

**sofia**

Sonderforschungsgruppe  
Institutionenanalyse

# **Eine ideengeschichtliche Analyse der Kritik deutscher Ökonomen an Geldmengenexpansionen 1929-1933**

Till Proeger

sofia-Studien 16-2, Darmstadt 2016

ISBN: 978-3-941627-48-2

Sofia-Studien  
zur Institutionenanalyse  
Nr. 16-2

ISSN 1439-6874

ISBN 978-3-941627-48-2

**Eine ideengeschichtliche Analyse  
der Kritik deutscher Ökonomen an  
Geldmengenexpansionen 1929-1933**

**Studie**

Till Proeger

Göttingen Februar 2016

## INHALT

<b>1 Einleitung</b> .....	<b>3</b>
<b>2 Die Entwicklungslinien der deutschen Geldtheorie 1905-1933</b> .....	<b>10</b>
2.1 Knapp und die Nominalisten gegen die Metallisten: Geldwesen	10
2.2 Die Grenzen der staatlichen Theorie und quantitativen Theorien: Geldwert .....	13
2.3 Monetäre Konjunkturtheorien und die Quantitätstheorie: .....	
Geldwirkung .....	16
2.4 Fazit: Leitlinien der Geldtheorie 1905-1933 .....	19
<b>3 Die Deutung der Hyperinflation als Wurzel der Krisenempfehlungen</b> .....	<b>21</b>
<b>4 „Hände weg von der Währung!“ Die Expansionskritik 1929-1933</b> ...	<b>31</b>
4.1 Zeitschriftenanalyse .....	31
<b>4.1.1</b> Die verwendeten Zeitschriften .....	31
<b>4.1.2</b> Kriseninterpretation: Geldmenge und Überinvestition .....	35
<b>4.1.3</b> Kriseninterpretation: Strukturelle Fallstricke .....	44
<b>4.1.4</b> Kriseninterpretation: Die Deflation und kein Ende in Sicht .....	49
<b>4.1.5</b> Fazit: Rigidität - Elastizität - Expansion .....	54
4.2 Die Geheimkonferenz der Friedrich-List-Gesellschaft 1931 .....	61
4.3 Ein Stabilitätskonsens? .....	71
<b>5 Synthese: Wurzeln der Expansionskritik in der Hyperinflation</b> .....	<b>73</b>
<b>6 Fazit</b> .....	<b>79</b>
<b>7 Ausblick</b> .....	<b>83</b>
<b>8 Literaturverzeichnis</b> .....	<b>86</b>
8.1 Zeitgenössische Literatur .....	86
8.2 Sekundärliteratur .....	92

# 1

## Einleitung

*"Wenn heute alle diejenigen, die damals gar nicht wußten, daß es eine Inflation, daß es einen Zusammenhang zwischen Geldvermehrung und Preissteigerung gibt, sich als Bekämpfer der Inflation aufspielen, so möchte ich hierzu nur sagen, daß diese ihre Stellungnahme höchstwahrscheinlich gerade aus ihrer Unsicherheit heraus erfolgt."*<sup>1</sup>

Mit diesen Worten begegnete Albert Hahn 1931 den Kritikern seiner Vorschläge zur Kreditausweitung durch die Reichsbank, mit denen diese auf die deflatorischen Folgen der sich abzeichnenden Weltwirtschaftskrise reagieren sollte. Er spielte damit auf den Widerstand deutscher Ökonomen gegen Expansionspläne zur Krisenbewältigung an und gab einen Hinweis auf deren inflationssensiblen Argumentationskern. Diese in der Sekundärliteratur verbreitete Sichtweise auf eine lediglich "*vage quantitätstheoretische Vorstellung*"<sup>2</sup> innerhalb der Okonomenzunft, die sich gegen Geldmengenausweitung zur Krisenlösung richtete, bestimmte demzufolge die Haltung der Mehrheit der deutschen Geldtheoretiker in den Jahren der Weltwirtschaftskrise. Diese Position ließ sie demnach, parallel zur öffentlichen Meinung, die aktive Konjunkturpolitik im Zusammenwirken mit der Reichsbank praktisch einhellig ablehnen.<sup>3</sup>

Das so gezeichnete Bild vom Konsens gegen expansive Geldpolitik steht im Gegensatz zum Allgemeinplatz der Zerrissenheit und Krisenhaftigkeit der deutschen Nationalökonomie "*zwischen Historismus und Neoklassik*"<sup>4</sup> und wirft die Frage nach den Wurzeln des scheinbar vorherrschenden stabilitätsorientierten Paradigmas auf. Zweifellos wäre ein ökonomisches Stabilitatsparadigma, das, ausgehend von der Geldpolitik, letztlich alle wirtschaftspolitisch relevanten Bereiche beinhalten musste, nur als Reaktion auf die traumatischen Erfahrungen der Hyperinflation zu verstehen, in der sich innerhalb der öko-

---

<sup>1</sup> Hahn, Ludwig Albert, Kredit und Krise. Ein Vortrag über Aufgaben und Grenzen der monetären Konjunkturpolitik, Tübingen 1931, S. 24.

<sup>2</sup> Bombach, Gottfried, Die geld- und beschaftigungstheoretische Diskussion in Deutschland zur Zeit von Keynes. Dokumente und Analysen, 2. Aufl., Berlin u.a. 1981, S. 216.

<sup>3</sup> Vgl. Hardach, Gerd, Der lange Abschied vom Gold. Geldtheorie und Geldpolitik in Deutschland 1905 - 1933, in: Schefold, Bertram (Hg.), Studien zur Entwicklung der ökonomischen Theorie VIII, Schriften des Vereins für Socialpolitik, Berlin 1989, S. 141-170. Vgl. auch Borchardt, Knut, Das Gewicht der Inflationsangst in den wirtschaftspolitischen Entscheidungsprozessen während der Weltwirtschaftskrise. in: Feldman, Gerald (Hg.), Die Nachwirkungen der Inflation auf die deutsche Geschichte 1924 - 1933, München 1985, S. 243-247.

<sup>4</sup> So der Titel des Grundlagenkapitels zur Geschichte der Weimarer Nationalökonomie bei Jansen, Hauke, Nationalökonomie und Nationalsozialismus, Marburg u.a. 1998. Für einen Einstieg zu Import und Diffusion neoklassischer Ansätze in Deutschland vgl. Kurz, Heinz, Die deutsche theoretische Nationalökonomie zu Beginn des 20. Jahrhunderts zwischen Klassik und Neoklassik, in: Schefold, Bertram (Hg.), Studien zur Entwicklung der ökonomischen Theorie VIII, Schriften des Vereins für Socialpolitik, Berlin 1989, S. 22-27.

nomischen Debatte bestimmte Argumentationsmuster erfolgreich herausbildeten, die in der Weltwirtschaftskrise Wirksamkeit erlangen sollten. Bei der Prüfung des expansionskritischen Konsenses sollte jedoch aus dem scharfen Ton der öffentlichen Stellungnahmen ("Hände weg von der Währung!"<sup>5</sup>) kein schneller Schluss auf ein Überwiegen von Inflationsangst und Theorieferne bei der Diskussion über die Bewältigung der Krise gezogen werden, wie in der Sekundärliteratur und der zeitgenössischen Interpretation oft geschehen.<sup>6</sup>

Es ist vielmehr als erstes zu prüfen, ob sich infolge der akademischen Deutung der Hyperinflation ein Stabilitätskonsens bildete, der die ökonomische Debatte innerhalb der Fachöffentlichkeit bestimmen und so Anteil an der wirtschaftspolitischen Entscheidungsfindung nehmen konnte.<sup>7</sup> Wenn anhand der Quellen eine Aussage über die Existenz eines Stabilitätskonsenses oder aber eine präzisere Gliederung der Debatte um die Geldmengenausweitung in der Weltwirtschaftskrise ermöglicht wurde, kann eine zweite Frage nach den theoretischen Wurzeln der so identifizierten Positionen beantwortet werden.

Hierfür wird der verbreiteten Annahme nachgegangen, nach der die Grundlage der ökonomischen Debattenbeiträge in den Erfahrungen der Hyperinflation zu finden sei. Ein Vergleich der geldtheoretischen Positionen von 1921 bis 1924 und von 1929 bis 1933 soll zum Einen eine Aussage zum Vorwurf der fehlenden theoretischen Grundlage bei den expansionskritischen Ökonomen ermöglichen und zum Anderen deren Haltung aus Sicht der Theorieentwicklung erklärbar machen.

Mit Hilfe einer Rekonstruktion der zeitgenössischen Argumentation und ihrer theoretischen Wurzeln wird ferner im Sinne einer übergeordneten Fragestellung ein präziseres Bild der wirtschaftspolitischen Zwangslagen von Seiten der wirtschaftswissenschaftlichen Fachöffentlichkeit gezeichnet werden, wie Knut Borchardt sie andeutet.<sup>8</sup> Ob und inwieweit die deutsche Nationalökonomie in

---

<sup>5</sup> Landauer, Carl, Hände weg von der Währung!, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 17/1932, S. 548.

<sup>6</sup> Vgl. so z.B. auffällig bei Bombach, Diskussion, S. 216. Zeitgenössisch z.B. bei Friedlaender-Precht, Robert, Reichsmark schützt den Sparer, in: Wirtschaftswende, Nr. 2/1931, S. 76-83 und praktisch durchgängig in dessen Zeitschrift "Wirtschaftswende", oder auch bei Wagemann, Ernst, Was ist Geld?, Oldenburg 1932, S. 77. Darüber hinaus auch oftmals bei heutigen kulturwissenschaftlich orientierten Autoren, welche die Wirkung der endogenen Theorieentwicklung gegenüber exogenen, kulturellen Einflüssen niedriger einschätzen und somit in der Inflationsaversion ebenso eher eine Reaktion auf die gesamtgesellschaftliche Erfahrung der Inflation sehen als eine Theorieentwicklung aufgrund begrenzter Erklärungsfähigkeit der bestehenden Theorie. Vgl. dazu z.B. Löffler, Bernhard, Währungsgeschichte als Kulturgeschichte? Konzeptionelle Leitlinien und analytische Probleme kulturhistorischer Ansätze auf wirtschafts- und währungsgeschichtlichen Feld, in: Löffler, Bernhard, Die kulturelle Seite der Währung, München 2010, S. 3-35.

<sup>7</sup> Vgl. dazu Borchardt, Knut, Wirtschaftspolitische Beratung in der Krise. Die Rolle der Wissenschaft, in: Winkler, Heinrich (Hg.), Die deutsche Staatskrise 1930 - 1933, München 1992.

<sup>8</sup> Oder auch Priddat, der diesen Zusammenhang der Beeinflussung durch wirtschaftswissenschaftliches Gedankengut allgemeiner festhält: "Denn die Wirtschaft produziert Güter/Leistungen, die Ökonomik hingegen spezifische Betrachtungs- und Artikulationsweisen der

der Lage war, über den Weg der wirtschaftswissenschaftlichen Publizistik und durch direkte Beratung der wirtschaftspolitischen Akteure, die Richtung der Wirtschaftspolitik zu beeinflussen, wird am Ende auf Basis der erarbeiteten Ergebnisse beurteilt werden.

Um diese Fragen zu beantworten, werden sechs wirtschaftspolitisch orientierte Zeitschriften und eine Zeitung mit währungspolitischer Berichterstattung im Zeitraum von 1929 bis 1933 untersucht, um einen Überblick über die publizistischen Äußerungen der deutschen Ökonomen zu erhalten. Ein Eindruck von der konkreten wirtschaftspolitischen Beratung kann über die Konferenzprotokolle der Geheimkonferenz der Friedrich-List-Gesellschaft von 1931 erreicht werden, bei der neben einer Vielzahl von Ökonomen auch Vertreter von Reichsregierung und Reichsbank zu der Frage diskutierten, ob Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen durch Geldmengenausweitungen finanziert werden sollten. Die Rückbezüge auf die Diskussionen der Hyperinflationszeit wiederum können über die Auswertung einschlägiger zeitgenössischer Monographien erfolgen, sowie über die in dieser Hinsicht aussagekräftigen Konferenzprotokolle der Sozialisierungskommission von 1921.

Um nach Einleitung und Forschungsüberblick einen Einstieg in die Thematik der Fachdisziplin der nationalökonomischen Geldtheorie in Deutschland zu geben, wird im zweiten Kapitel diesbezüglich eine Übersicht gegeben, die einen Bogen von 1905 bis 1933 spannt und dabei eine zeitgenössische Strukturierung der Diskussion verwendet. Hiernach wurden von 1905 bis in die Hyperinflation vorwiegend Diskussionen um Fragen des Geldwesens thematisiert. Danach traten dann zunächst Fragen der Geldwertbestimmung und im Laufe der zwanziger Jahre die Problematik der Geldwirkung in den Mittelpunkt der Diskussionen.

Nach dieser überblickshaften Darstellung der Geldtheorie insgesamt wird im dritten Kapitel die Debatte zwischen Anhängern der Zahlungsbilanztheorie und der Inflationstheorie während der Hyperinflation nachgezeichnet, welche auf einer theoretischen Ebene die Grundlagen für die Aussagen der deutschen Ökonomen zur Weltwirtschaftskrise beinhalten.

Ein Meinungsbild der Nationalökonomien zur Frage der Geldmengenausweitung in der Krise, wird im vierten Kapitel aufgestellt. Zunächst werden hierfür drei erkennbare, grundsätzlich verschiedene Interpretationen der Weltwirtschaftskrise und ihre spezifischen Aussagen zur bestmöglichen Lösung der Krise vorgestellt. Die gleiche Vorgehensweise wird für die verwendeten Konferenzprotokolle gewählt. Ist diese erste Strukturierung der Debatte anhand der zwei Quellenarten erfolgt, werden die Aussagen auf einer geldtheoretischen

---

*Wirtschaft. Damit trainiert sie die Menschen in Begriffsschemata, die ihren Blick lenken, ihre Handlungsansichtungen. Ökonomie als Bildungsprogramm: welche Weltentwürfe, welche Repräsentationen sind jeweils gültig?*" Priddat, Birger, Theoriegeschichte der Wirtschaft. Oeconomia - economics, München 2002, S. 11.

Ebene analysiert und auch hier wird wiederum eine Strukturierung der Positionen vorgenommen. In einem Teilfazit wird anschließend die Frage diskutiert, ob man für die vorliegende Debatte von einem Stabilitätskonsens sprechen kann, und damit die erste Fragestellung dieser Studie beantwortet.

Im fünften Kapitel erfolgt schließlich eine Bewertung der Wurzeln der zuvor strukturierten Argumentationslinien. Hierfür werden die theoretischen Argumentationen der zwei betrachteten Zeiträume miteinander verglichen und es wird eine Bewertung der Kontinuitäten und Diskontinuitäten der Theorieentwicklung vorgenommen. Danach erfolgt die Beantwortung der zweiten Fragestellung, indem der Vorwurf der theoretischen Unsicherheit der Expansionskritiker beurteilt und eine Aussage über die Pfadabhängigkeiten ihrer Argumentationen vorgenommen wird.

Die Studie schließt mit einem Fazit, in dem neben einer Zusammenfassung auch eine Beantwortung der übergeordneten Frage nach den "Zwangslagen" der Wirtschaftspolitik durch die fachwissenschaftliche Debatte und Beratung steht. Ebenso wird ein Ausblick gegeben, in dem der Versuch einer Interpretation der vorliegenden Studie in Bezug auf heutige Fragen der Währungsordnung und Krisenpolitik versucht wird.

Während die Fachgeschichte der Nationalökonomie in der Weimarer Republik überblickshaft von Köster (2011), bei Janssen als Vorstudie (1998) und bei Krohn (1981) untersucht wurde, ist die Geldtheorie als ein zentraler Teilbereich noch nicht eingehend betrachtet worden.<sup>9</sup>

Zwar liefert Ellis (1933) einen ausführlichen dogmenhistorischen Überblick, aktuelle umfassende Untersuchungen wurden jedoch nicht angestellt. Es existiert hingegen eine Reihe von dogmenhistorisch orientierten Artikeln über einzelne Aspekte der Geldtheorie, die einen guten Einstieg ermöglichen. Besonders relevant sind hierbei Hardach (1989), Hutter (1994), Krohn (1986) und Holtfrerich (1977)<sup>10</sup>. Darüber hinaus besteht eine große Zahl dogmengeschichtlicher Abhandlungen über die Konjunkturtheorie, die monetäre Fragen als Grundlage der Konjunkturtheorie einbeziehen. Für die österreichischen

---

<sup>9</sup> Vgl. Köster, Roman, *Die Wissenschaft der Außenseiter. Die Krise der Nationalökonomie in der Weimarer Republik*, Göttingen 2011. Vgl. Janssen, *Nationalökonomie*. Vgl. Krohn, Claus-Dieter, *Wirtschaftstheorien als politische Interessen. Die akademische Nationalökonomie in Deutschland 1918-1933*, Frankfurt a.M. 1981. Einen weiteren knappen Einstieg liefert Hagemann, Harald, *Volkswirtschaftslehre in den 1920er Jahren*, in: Köster, Roman, u.a. (Hg.), *Das Ideal des schönen Lebens und die Wirklichkeit der Weimarer Republik*, Berlin 2009.

<sup>10</sup> Vgl. Ellis, Howard, *German Monetary Theory 1905 - 1933*, Cambridge 1934. Vgl. Hardach, Abschied. Vgl. Hutter, Michael, *Wie setzen sich Theorien durch? Zur Entwicklung deutschsprachiger Geldtheorien in der Zwischenkriegszeit*, in: Buchheim, Christoph; Hutter, Michael u. James, Harold (Hg.), *Zerrissene Zwischenkriegszeit. Wirtschaftshistorische Beiträge*. Knut Borchardt zum 65. Geburtstag, Baden-Baden 1994, S.123-155. Vgl. Krohn, Claus-Dieter, *Geldtheorien in Deutschland während der Inflation 1914 bis 1924*, in: Feldman, Gerald, *Die Anpassung an die Inflation*, Berlin u.a. 1986, S. 3-45. Vgl. Holtfrerich, Carl-Ludwig, *Reichsbankpolitik 1918-1923 zwischen Zahlungsbilanz- und Quantitätstheorie*, in: *Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften* 3, 1977, S. 193-214.

Theoretiker sind dies zum Beispiel Klausinger (1991) oder Hülsmann (2007). Einen Einstieg in die deutschsprachigen Konjunkturtheorien liefert Pütz-Neuhauser (1989), eine ausführliche Darstellung der Kieler Konjunkturforscher und ihrer Rolle in der Weltwirtschaftskrise erfolgt bei Beckmann (1999) und Hagemann (2008). Eine Verknüpfung mit der Historiographie der Weltwirtschaftskrise liefern z.B. Müller (1991) und Kim (1994), monetäre Aspekte werden auch hier allerdings nur am Rande behandelt.<sup>11</sup> Ein tiefergehendes Bild von den theoretischen Überzeugungen der Ökonomen in der Krise geben die Arbeiten über die liberale Zeitschrift "Der Deutsche Volkswirt", in denen Inhalt und Wirkung deren publizistischer Arbeit beschrieben werden, etwa bei Sattler (1982), Rieter (1998) und Klausinger (2001).<sup>12</sup> Eine genauere Analyse der geldtheoretischen Basis der Expansionskritik erfolgt allerdings auch hier ebenso wenig wie eine Beschäftigung mit denjenigen Ökonomen, die nicht dem Kreis um den "Deutschen Volkswirt" angehörten.

Bei der historiographischen Herangehensweise an die Weltwirtschaftskrise dominiert in der Literatur die Frage nach den Handlungsspielräumen der Wirtschaftspolitik und der Rolle der akademischen Nationalökonomie bei der Bewältigung jener Krise.<sup>13</sup> Einen Einstieg in die sehr umfangreiche Debatte liefert Ritschl (2003).<sup>14</sup> Bei der Frage nach den Handlungsspielräumen und Zwangslagen werden jedoch in erster Linie die Befürworter einer Expansion betrachtet, um ihren theoretischen Stand und die Gründe für ihre fehlende Durchset-

---

<sup>11</sup> Vgl. Klausinger, Hansjörg, Theorien der Geldwirtschaft. Von Hayek und Keynes zu neueren Ansätzen, Berlin 1991. Vgl. Hülsmann, Jörg Guido, Mises. The last knight of liberalism, Auburn 2007. Vgl. Pütz-Neuhauser, Gertrud, Zur Entwicklung der Konjunkturtheorie im deutschen Sprachraum in der Zwischenkriegszeit, in: Schefold, Bertram (Hg.), Studien zur Entwicklung der ökonomischen Theorie VIII, Schriften des Vereins für Socialpolitik, Berlin 1989, S. 87-102. Vgl. Beckmann, Ulf, Von Löwe bis Leontief, Marburg u.a. 2000. Vgl. Hagemann, Harald, Weltklasse für sieben Jahre: die Konjunkturabteilung des Instituts für Weltwirtschaft 1926 - 1933, in: Christiana Albertina 67, 2008, S. 52-69. Vgl. Müller, Bernhard, Aussagen der nationalökonomischen Literatur und der deutschen Publizistik zur Weltwirtschaftskrise 1930 bis 1933 aufgrund des Standes der damaligen Konjunkturtheorie und die daraus fließenden konjunkturpolitischen Vorschläge, Tübingen 1991.

<sup>12</sup> Vgl. Sattler, Barbara, "Der deutsche Volkswirt" 1926 - 1933, Kiel 1982. Vgl. Rieter, Heinz, Der deutsche Volkswirt 1926 bis 1933. Eine Fallstudie zur publizistischen Umsetzung wirtschaftspolitischer Konzeptionen, in: Streissler, Erich (Hg.), Die Umsetzung wirtschaftspolitischer Grundkonzeptionen in die kontinentaleuropäische Praxis des 19. und 20. Jahrhunderts, Studien zur Entwicklung der ökonomischen Theorie XVII, Berlin 1998, S. 95-153. Vgl. Klausinger, Hansjörg, Gustav Stolper, Der deutsche Volkswirt, and the controversy on economic policy at the end of the Weimarer Republic, in: History of Political Economy 33, 2001, S. 241-267.

<sup>13</sup> Vgl. Köster, Wissenschaft, S. 16f.

<sup>14</sup> Vgl. Ritschl, Albrecht, Knut Borchardts Interpretation der Weimarer Wirtschaft. Zur Geschichte und Wirkung einer wirtschaftsgeschichtlichen Kontroverse, in: Elvert, Jürgen (Hg.), Historische Debatten und Kontroversen im 19. und 20. Jahrhundert. Jubiläumstagung der Ranke-Gesellschaft in Essen, Stuttgart 2003, S. 234-244. Für einen weiteren eingängigen Überblick vgl. Klausinger, Hansjörg, Die Alternativen zur Deflationspolitik Brüning im Lichte zeitgenössischer Kritik. Zugleich ein neuer Blick auf die Borchardt-These (Working Paper), Wien 1997.



zungskraft in der wirtschaftspolitischen Debatte zu finden.<sup>15</sup> Die Kritik an der Expansion wird in der Regel nicht eingehend betrachtet, stattdessen finden sich weiterführende Untersuchungen der Theoriefundierung nur für diejenigen Ökonomen, die im Nachhinein als Proto-Keynesianer identifiziert wurden.<sup>16</sup> Die akademische Expansionskritik existiert in diesen Untersuchungen vor allem als diejenige Mehrheitsmeinung, welche von modernisierenden Ökonomen nicht erfolgreich durchbrochen werden konnte und so eine expansionistische Krisenlösung verhinderte. Der darin enthaltene "*rückwärtsgewendete Problemlösungsoptimismus*"<sup>17</sup> wird zwar von der Borchardt'schen Linie abgelehnt, eine Beschäftigung mit der Theorie der Expansionskritiker aber wurde hieraus bisher nicht abgeleitet.

Für die weitere Untersuchung der Handlungsspielräume der Weimarer Wirtschaftspolitik aber erscheint es nötig, die theoretischen Wurzeln der stabilitätsorientierten Ökonomen zu untersuchen, da diese den Inhalt der politischen Beratung und publizistischen Meinungsbildung in erheblichem Maße mitbestimmten. Hierin liegt die Rolle der vorliegenden Studie, die einen Beitrag zur historiographischen Betrachtung der Entscheidungssituation der Wirtschaftspolitik der Krisenzeit liefert, indem der einflussreiche Faktor der expansionistischen Fachöffentlichkeit in ihrer theoretischen Fundierung genau untersucht wird. Dies ist bisher nicht ausreichend erfolgt, sodass die Handlungsmotive der Ökonomen unabhängig von irrationaler Inflationsangst<sup>18</sup> oder ideologischer Verblendung<sup>19</sup> in ihrer historisch geprägten theoretischen Überzeugung erkannt werden können. Um dieses Ziel zu erreichen, wird in einem dogmenhistorischen Anteil die Geld- und Inflationstheorie der Hyperinflationstheorie in Anlehnung an Hardach (1989), Hutter (1994), Krohn (1986) und Holtfrerich (1977)<sup>20</sup> untersucht. Die Ergebnisse werden mit den Ergebnissen einer Zeitschriftenanalyse verknüpft, ähnlich wie bei Müller (1991) und Sattler

---

<sup>15</sup> Vgl. Borchardt, Knut u. Schötz, Hans, Wirtschaftspolitik in der Krise. Die (Geheim-)Konferenz der Friedrich List-Gesellschaft im September 1931 über Möglichkeiten und Folgen einer Kreditausweitung, Baden-Baden 1991. Vgl. Borchardt, Beratung. Vgl. Borchardt, Gewicht.

<sup>16</sup> So z.B. bei Bombach, Diskussion. Vgl. auch Garvy, George, Keynes and the economic activists of pre - Hitler Germany, in: The journal of political economy 2, 1975, S. 391-405. Ebenso bei: vgl. Klausinger, Hansjörg, German anticipations of the Keynesian revolution? The case of Lautenbach, Neisser and Röpke, in: The European Journal of the History of Economic Thought 3, 1999, S. 378-403. Vgl. Hagemann, Harald, Zur frühen Rezeption der General Theory durch deutschsprachige Wirtschaftswissenschaften, in: Hagemann, Harald (Hg.), Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht, Marburg 2008, S. 71-104.

<sup>17</sup> Borchardt, Beratung, S. 131.

<sup>18</sup> Vgl. Bombach, Diskussion.

<sup>19</sup> Vgl. Krohn, Wirtschaftstheorien. Zur direkten Kritik an dieser Position vgl. Backhaus, Jürgen, Economic Theories and Political Interests: Scholarly Economics in Pre-Hitler Germany, in: Journal of European Economic History 3, 1983, S. 661-667.

<sup>20</sup> Vgl. Hardach, Abschied. Vgl. Hutter, Theorien. Vgl. Krohn, Geldtheorien. Vgl. Holtfrerich, Reichsbankpolitik.

(1982)<sup>21</sup>, um so letztlich einen Beitrag zur Deutung der Zwangslagen der Weimarer Wirtschaftspolitik im Sinne von Borchardt<sup>22</sup> zu liefern.

Das Desiderat liegt also in der Präzisierung der in der Literatur nur unzureichend formulierten geldtheoretischen Argumentationsbasis der expansionskritischen ökonomischen Fachöffentlichkeit der Weimarer Republik. Dies schließt deren ideengeschichtliche Einordnung in die zeitgenössische Entwicklung der Geldtheorie ein. Auf diese Weise kann eine Präzisierung der wirtschaftspolitischen Zwangslagen in der Weltwirtschaftskrise erreicht werden. Um die Entstehungssituation der spezifischen theoretischen Überzeugungen der Weimarer Expansionskritiker zu rekonstruieren, erfolgt zunächst eine Einordnung in die deutschsprachige geldtheoretische Entwicklung zwischen dem bedeutenden theoretischen Einschnitt 1905 – Knapps "*Staatliche Theorie des Geldes*"<sup>23</sup> – und der politisch bedeutsamen Zäsur 1933 – der Machtergreifung Hitlers.

---

<sup>21</sup> Vgl. Müller, Aussagen. Vgl. Sattler, Volkswirt.

<sup>22</sup> Vgl. Borchardt, Beratung, S. 131f.

<sup>23</sup> Knapp, Georg, Staatliche Theorie des Geldes, Leipzig 1905.

## 2 Die Entwicklungslinien der deutschen Geldtheorie 1905-1933

Um eine systematische Darstellung der verschiedenen geldtheoretischen Überzeugungen und der damit verbundenen Haltungen zur Notenbankpolitik in der Spätphase der Weimarer Republik zu ermöglichen, muss die Entwicklung der Geldtheorie im deutschsprachigen Raum insgesamt beschrieben werden. Die überblickshaft herausgearbeiteten Argumentationsstrukturen können dann genutzt werden, um die dezidiert expansionskritischen Positionen in bestimmten Theoriesträngen zu verorten und deren Wurzeln im Anschluss detailliert zu analysieren.

Für die Strukturierung der Weimarer Geldtheorie sind in der Literatur zwei Herangehensweisen vorhanden. Zum Einen die Unterscheidung der Untersuchungsgegenstände in die qualitativ-statische und in die quantitativ-dynamische Analyse<sup>24</sup>, zum Anderen nach Ellis in der Strukturierung der Diskussionen in die Frage nach Geldwesen, Geldwert und Geldwirkung.<sup>25</sup> Hiermit ist sowohl eine inhaltliche, als auch eine zeitliche Abfolge der Debatten grob vorgegeben, anders als bei der qualitativ/quantitativ – Analyse. Daher soll die Grundstruktur von Ellis' Untersuchung im Folgenden übernommen werden: Im Zeitraum von 1905 bis in die Inflationszeit stehen unter Vertretern der historischen Schule vor allem Debatten um das Geldwesen im Mittelpunkt. Mit der Verstärkung der Inflation werden die Mängel dieser Theorie deutlich und es beginnt eine Diskussion über die Ursachen des Geldwerts zwischen Zahlungsbilanz- und Inflationstheoretikern. Letzterer Theoriestrang setzt sich hierbei durch und wird durch seine Fundierung in der Quantitätstheorie zum Kern der ab Mitte der 20er Jahre entstehenden Konjunkturtheorie.<sup>26</sup> Diese gibt den letzten Gliederungspunkt vor, nämlich die Frage nach der Geldwirkung im Wirtschaftskreislauf. Natürlich sind die Strukturierungen unpräzise und kein Autor ist einwandfrei zuzuordnen. Es gilt jedoch eine grobe Vermessung der Theorielandschaft vorzunehmen, um so die Grundlage für die Analyse eines spezifischen Teils dieser Landschaft zu ermöglichen.

### 2.1 Knapp und die Nominalisten gegen die Metallisten: Geldwesen

Zu Beginn des 20. Jahrhunderts bestanden die geldtheoretischen Grundlagen der deutschen Ökonomen im Wesentlichen aus jenen Gedanken, die Mitte des 19. Jahrhunderts als Synthese aus der Kontroverse zwischen der engli-

---

<sup>24</sup> Vgl. Hardach, Abschied. Zeitgenössisch z.B. noch bei Döring, Herbert, Die Geldtheorien seit Knapp. Ein dogmenhistorischer Versuch, Greifswald 1921, S. 1f.

<sup>25</sup> Vgl. Ellis, German.

<sup>26</sup> Vgl. Hardach, Abschied, S. 142.

schen Banking- und Currency-Theorie entstanden. Eine eigene Theoriebildung gab es in Deutschland somit nicht, aber eine ausführliche Rezeption der englischen Theorien, die im ausgehenden 19. Jahrhundert mit der Verbreitung der Banking-Theorie bei Praktikern und Theoretikern endete.<sup>27</sup> Der erreichte theoretische Stand entsprach dem der älteren britischen Literatur, wobei der Fokus der wissenschaftlichen Untersuchungen sich im Rahmen des Aufstiegs der historischen Schule vor allem auf Fragen des institutionellen Aufbaus des Geldwesens und dessen historischer Veränderung richtete.<sup>28</sup>

Der Diskussionsbeitrag von Knapps "*Staatliche Theorie des Geldes*"<sup>29</sup> war mit diesem Forschungsprogramm insofern stimmig, als er die Frage nach dem Geldwesen primär rechtlich-institutionell beantwortet. Die zentrale Aussage und Neuerung hingegen liegt in der klaren Zurückweisung der vorherrschenden metallistischen Auffassungen, wonach Geld erst durch die Deckung durch seltene Stoffe wie Gold Geltung und Wert bekäme. Dem gegenüber legt Knapp dar, dass Geld "*ein Geschöpf der Rechtsordnung*"<sup>30</sup> sei und dessen Geltung einzig von der Deklaration einer Währungsgemeinschaft abhängige. Diese sei in der Regel ein Staat, möglich seien aber auch kleinere Verbände, wie etwa bei der Bankwährung der Hamburger Girobank geschehen. Die Geltung des so durch staatliche Entscheidung geschaffenen Geldes ist demnach von Marktgegebenheiten oder auch der Geldmenge völlig unabhängig; eine Theorie des Geldwertes und der Geldwirkung, also eine Einbeziehung der Verbindungen zu Geldmarkt und Gesamtwirtschaft nahm Knapp bewusst nicht vor. Diese Verbindung strebte erst dessen Anhänger Friedrich Bendixen an, der auf Basis der Giralgeldschöpfung der Geschäftsbanken ein rationales Maß der Geldschöpfung abzubilden versucht, das die Geldnachfrage befriedigt, das Preisniveau aber unverändert lässt. Diesen Anspruch erfülle Geldschöpfung dann, wenn sie auf Handelswechseln beruhe, die sich mit der Fälligkeit selbst liquidieren. Mit diesem Theorem reproduziert Bendixen im Prinzip die Position der Banking-Theorie und vertritt auf dieser

<sup>27</sup> Vgl. dazu Holtfrerich, Carl-Ludwig, Zur Rezeption der Bullion- und der Banking-Currency-School-Kontroverse in Deutschland, in: Scherf, Harald u. Neumark, Fritz (Hg.), Studien zur Entwicklung der ökonomischen Theorie VI, Schriften des Vereins für Socialpolitik, Berlin 1988, insbes. S. 23f. Hier findet sich auch eine ausführliche Darstellung des theoretischen Streits zwischen den an quantitativtheoretischen Überlegungen orientierten Currency-Theoretikern und den Bankingtheoretikern, die einen direkten Zusammenhang von Geldmenge und Preisniveau bestreiten in England, sowie deren Rezeption in Deutschland. Bei Krohn, Geldtheorien, S. 5f findet sich zudem ein Abgleich der deutschen mit der englischen Position und eine Kritik an der unvollständigen und fehlerhaften Rezeption der englischen Argumente. Vgl. dazu noch ausführlicher: Rieter, Heinz, Die gegenwärtige Inflationstheorie und ihre Ansätze im Werk von Thomas Tooke, 3. Aufl., Berlin 1971, S. 122-152.

<sup>28</sup> Vgl. Hardach, Abschied, S. 145f. Für einen ausführlichen Überblick über Forschungsprogramm und Entwicklung der historischen Schule vgl. Broyer, Sylvain, Die Hinterlassenschaft der historischen Schule in Walter Euckens Ordnungstheorie und dem deutschen Ordoliberalismus, Frankfurt a.M. 2006, insb. S. 23-120.

<sup>29</sup> Vgl. Knapp, Staatliche. Eine ausführliche Darstellung findet sich bei Ellis, German, S. 13-38.

<sup>30</sup> Knapp, Staatliche, S. 1.

Basis – wie auch Knapp – die Ablehnung eines quantitativ-theoretischen Zusammenhangs.<sup>31</sup> Die ebenfalls vor dem Ersten Weltkrieg entwickelten monetären Theorien von Ludwig von Mises und Josef Schumpeter, die auf der österreichischen Neoklassik basieren, stehen diesem Ansatz entgegen, erreichten jedoch im Bereich der historisch-organischen Theorettradition bis in die zwanziger Jahre keine große Resonanz. Das Gleiche gilt für die bestehenden quantitativ-theoretischen Überlegungen der englischen quantitativ-klassischen Theoriestränge.<sup>32</sup>

Die erhebliche Wirkung von Knapps Beitrag liegt in der Verbreitung einer nominalistischen Geldauffassung innerhalb der historischen Schule. Zwar war die zu Diskussionszwecken von Knapp und seinen Anhängern vertretene Trennung der Geldtheorie in nominalistisch und metallistisch unpräzise, da sowohl Nominalismus, als auch Metallismus nur ein Theorieelement darstellten und somit jeweils mit verschiedenen Geldtheorien kompatibel waren.<sup>33</sup> Trotzdem aber bewirkten die Strukturierung der Diskussion und die Schärfe der Auseinandersetzung<sup>34</sup> in Deutschland eine fast völlige Durchsetzung der staatlichen Theorie des Nominalismus, was in der Literatur oft als Ergebnis der engen Verknüpfung von historischer Schule und Staat gesehen wird.<sup>35</sup> Diese Fixierung auf Fragen des Geldwesens dauerte in ihrem Ausmaß bis in die frühen zwanziger Jahre an, was dazu führte, dass eine Benennung oder gar Einflussnahme auf die Geldmengenentwicklung im Krieg und in den Jahren der Inflation nicht geschah.<sup>36</sup> Hutter geht zur Erklärung dieser Fixierung davon aus, dass in den Theoriespielen der historisch-organischen Tradition die Vorstellung von Geld als Schöpfung des Staates und der alleinigen Basierung auf dem Vertrauen der Wirtschaftssubjekte es dem Ökonomen nur noch ermöglichte, die Geldschöpfung und historische Zusammenhänge zu beschreiben und nachträglich auf Vertrauenskrisen hinzuweisen. Eine dynamische Analyse und Prognose bei Geldwertfragen aber war demnach im Rahmen der Geldwesen-fixierten Forschungslinie kaum zu erreichen.<sup>37</sup>

So war dann auch die große Zahl von geldtheoretischen Publikationen in Krieg und erster Nachkriegszeit geprägt von der staatlichen Theorie, die hier ihren größten Einfluss erreichte, schien sich doch im Übergang von der Gold-

---

<sup>31</sup> Vgl. Hardach, Abschied, S. 149f und vgl. zeitgenössisch bei Döring, Geldtheorien, S. 137-139.

<sup>32</sup> Vgl. Hutter, Theorien, S. 129f.

<sup>33</sup> Vgl. Hardach, Abschied, S. 148.

<sup>34</sup> Ellis charakterisiert den Ton der Auseinandersetzung wie folgt: "*the voluminous Knapp Literature [...] should be characterized chiefly by hot Partisanship, by mere polemic [...]*" Ellis, German, S.13.

<sup>35</sup> So z.B. bei Krohn, Geldtheorien, S. 5 oder auch bei Hardach, Abschied, S. 149.

<sup>36</sup> Vgl. Hutter, Theorien, S. 133-137.

<sup>37</sup> Vgl. ebd., S. 137-140.

währung zum Papiergeld die staatliche Theorie zu bestätigen – während theoretische Innovationen aber ausblieben.<sup>38</sup> Geldwertänderungen wurden entweder auf Wechselkursveränderungen oder aber auf Störungen auf dem inneren (realen) Warenmarkt zurückgeführt. Da die Währung aber ihre Geltung behalten hatte, war eine monetäre Erklärung der evidenten Preisniveauperänderungen ausgeschlossen. Die Anhänger der staatlichen Theorie hatten zwar insgesamt höchst unterschiedliche geldtheoretische Ansätze<sup>39</sup>, in der Ablehnung quantitätstheoretischer Zusammenhänge aber bildeten sie einen "geschlossenen Zirkel"<sup>40</sup>, der einen dynamisch-quantitativen Ausbau der "staatlichen Theorie" verhinderte. Insofern als geldpolitische Krisen als die "Wachstumslokomotive der Geldtheorie"<sup>41</sup> gelten, hielt dann auch diese relativ einheitliche Position deutscher Geldtheoretiker nur in der unmittelbaren Nachkriegszeit – die allgemeine Krisenerfahrung der Inflation förderte die Etablierung einer quantitätstheoretischen Gegenposition.<sup>42</sup>

## 2.2

### Die Grenzen der staatlichen Theorie und quantitativen Theorien: Geldwert

Ungeachtet der heftigen Auseinandersetzung zwischen Nominalisten und Metallisten blieb ein Konsens über Kriegs- und Nachkriegsinflation bestehen und "in einer Front traten daher Nominalisten und Metallisten gegen die kleine Schar der liberalen Inflationstheoretiker an, die in den Preiserhöhungen oder Wechselkursverschlechterungen einen Reflex der Geldmengenexpansion sahen"<sup>43</sup>. Zwar kamen aus dem Kontext der Wiener Schule durch von Mises und Schumpeter Versuche eine Darstellung des Wirtschaftskreislaufs unter Berücksichtigung des Geldes zu erreichen, diese blieben jedoch zunächst in ihrer Wirkung auf die deutsche Debatte sehr begrenzt. Eine Ausnahme aber stellte etwa Albert Hahn dar, der Schumpeters Überlegungen zur Geldschöpfung von Banken weiterentwickelte und ihnen eine positive Rolle bei der Konjunkturstabilisierung zuwies.<sup>44</sup>

---

<sup>38</sup> Vgl. Krohn, Geldtheorien, S. 6.

<sup>39</sup> Hardach nennt hier als Protagonisten Singer, Dalberg, Elster und Liefmann. Vgl. Hardach, Abschied, S. 155f.

<sup>40</sup> Vgl. ebd., S. 157. Ellis widmet dem Widerstand gegen die Quantitätstheorie ein eigenes Kapitel: vgl. Ellis, German, S. 176-185.

<sup>41</sup> Hardach, Abschied, S. 155.

<sup>42</sup> Vgl. ebd., S. 157.

<sup>43</sup> Krohn, Geldtheorien, S. 27.

<sup>44</sup> Eine Position, die Hahn später als eine Art jugendlichen Leichtsinns zurückweisen würde: vgl. Hahn, Ludwig, Fünfzig Jahre zwischen Inflation und Deflation, Tübingen 1963, S. 5f. Für eine überblickshafte Darstellung Hahns theoretischer Entwicklungen vgl. Hagemann, Harald, L. Albert Hahn's Economic Theory of Bank Credit (Working Paper, Wien, Dezember 2010)

Einen entscheidenden Einfluss konnten diese Überlegungen während der Inflation allerdings nicht erreichen. Hier überwog eine offenkundige Identifikation mit der offiziellen geldpolitischen Linie der Reichsbank, welche die überall spürbaren Preisniveauperänderungen als Resultat einer Verschlechterung der Zahlungsbilanz auslegte. Demnach waren vor allem die Reparationszahlungen für eine Verschlechterung der Zahlungsbilanz verantwortlich, diese dann für verteuerte Importe und diese wiederum für den allgemeinen Preisanstieg; eine Argumentation, deren Gültigkeit aus naheliegenden Gründen auch in den Verhandlungen mit den Alliierten vertreten wurde.<sup>45</sup> Diese Zahlungsbilanztheorie setzte an der beschriebenen Ablehnung quantitätstheoretischer Argumente an und blieb gleichzeitig offizielle Linie der Reichsbank und deutscher Geldtheoretiker, unabhängig von ihrer Positionierung in den Metallismus/Nominalismus-Debatten. Zwar lässt sich im Nachhinein zeigen, dass sowohl Reichsbank als auch Reichsregierung den Zusammenhang von Geldschöpfung und Inflation kannten und die internen Überlegungen zur Etablierung der Rentenmark stets auf restriktive Kreditpolitik als Mittel zur Stabilisierung setzten. Die offizielle Linie der Zahlungsbilanztheorie aber wurde aus strategischen Gründen erfolgreich vertreten.<sup>46</sup>

Erst 1922 veröffentlichte Fritz Neumark eine Analyse der Inflation, die sich zwar formell auf die "staatliche Theorie" bezog, inhaltlich aber eine quantitätstheoretische Aussage vertrat.<sup>47</sup> Inhaltlich ähnlich argumentierte 1923 Walter Eucken und belegte systematisch logische Fehler der Zahlungsbilanztheorie.<sup>48</sup> Diese Publikationen untersuchten vorwiegend auf theoretischer Basis Ursachen, Verlauf und Wirkungen der Inflation und mögliche Stabilisierungswege. Es finden sich aber auch Bezugspunkte zur konkreten Reichsbankpolitik, was Hardach als einen weiteren Beleg dafür anführt, dass die Stabilisierung bewusst und nicht wegen eines Mangels an Fachwissen herausgezögert wurde.<sup>49</sup> Eucken bezog sich in seiner Argumentation, die mit einer ausführlichen Darstellung der Zahlungsbilanztheorie beginnt, sowohl auf die englischsprachigen Publikationen von Irving Fisher und John Maynard Keynes und auf Publikationen der klassischen englischen Banking/Currency-Kontroverse als auch auf Gustav Cassel, Knut Wicksell, Albert Hahn und Ludwig von Mises.<sup>50</sup>

---

<sup>45</sup> Vgl. dazu die Literaturhinweise in Holtfrerich, Reichsbankpolitik, S. 197f.

<sup>46</sup> Vgl. Hardach, Abschied, S. 161. Diese Mehrheitsmeinung ist es, die etwa Hahn als "desolaten Zustand" qualifiziert, wobei im Verein für Socialpolitik schon "Das Wort und der Begriff der Inflation" [...] fast unbekannt waren." Hahn, Fünzig, S. 8. Ebenso argumentiert Pribram: vgl. Pribram, Karl, Geschichte des ökonomischen Denkens, Frankfurt a.M. 1998, S. 697f.

<sup>47</sup> Vgl. Neumark, Fritz, Begriff und Wesen der Inflation, Jena 1922.

<sup>48</sup> Vgl. ebd. Vgl. Eucken, Walter, Kritische Betrachtung zum deutschen Geldproblem, Jena 1923.

<sup>49</sup> Vgl. Hardach, Abschied, S. 157.

<sup>50</sup> Für die Ideengeschichte der Quantitätstheorie ab 1870 im englischsprachigen Raum und ihren Zusammenhang mit der Entwicklung des Systems des internationalen Goldstandards vgl.

Die breite Rezeption der vorhandenen geldtheoretischen Literatur zeigt hierbei einen strukturellen Wandel der wissenschaftlichen Beschäftigung mit geldtheoretischen Fragen, die tendenziell quantitätstheoretischer, internationaler und stärker an (im heutigen Sinne) genuin ökonomischen Zusammenhängen ausgerichtet war. An der Kontroverse um die Inflationsgründe lässt sich also neben einem inhaltlichen Paradigmenwechsel auch ein Wechsel der Methodik, weg von der historisch-organischen Betrachtungsweise, hin zu quantitativ-dynamischen Betrachtungen ablesen. Indes ist auch ein Generationswechsel dahingehend zu beobachten, dass sich junge Ökonomen neue, der politischen Diskussion zugewandte Felder wie die Konjunkturforschung erschlossen, während sich die älteren, im Kontext der historischen Schule befindlichen Ökonomen, von diesen zurückzogen bzw. sich den wissenschaftlichen Moden nicht anschlossen. Zwar publizierten etwa Diehl und Knapp noch bis Mitte der zwanziger Jahre Beiträge zur Debatte um Nominalismus/Metallismus-Fragen, sie waren aber schon zu dieser Zeit "*im Grunde dogmenhistorische Zeugnisse einer vergangenen Epoche*"<sup>51</sup>.

Der prägende Zustand während der Inflationszeit, der im weiteren Verlauf noch im Einzelnen zu beschreiben sein wird, war also zunächst eine einheitliche Position der bisher auf Metallismus/Nominalismus fixierten deutschen Geldtheoretiker, die in der sog. Zahlungsbilanztheorie Ausdruck fand. Diese lieferte eine Theorie der Inflation, die mit der etablierten Banking-Perspektive des Geldschleiers und der offiziellen Reichsbank und Regierungslinie kompatibel war. Diese Position wurde ohne weitere Rezeption der österreichischen und englisch-amerikanischen Theorieangebote entwickelt und aufrechterhalten, die aufgrund der zugrunde liegenden Quantitätstheorie abgelehnt wurden. Dieses relativ einheitliche Bild löst sich jedoch während der Hochphase der Inflation und jüngere Ökonomen formulierten alternative Argumentationen und Politikempfehlungen, die nun quantitätstheoretische Zusammenhänge einbezogen und auf dem ausländischen Theorieangebot aufbauen.<sup>52</sup>

Die Forschungskontroverse, bei der sich letztlich die Inflationstheorie als Erklärungsmuster für die Hyperinflation durchsetzte, wird im Folgenden detailliert dargestellt; entscheidend ist grundsätzlich, dass ihre Vertreter sich in der Phase der Stabilisierung auf Basis der verstärkten Rezeption der Quantitätstheorie dem neuen Forschungsfeld der Konjunkturtheorie zuwendeten, während die mit der historischen Schule verbundenen Ökonomen andere

---

sehr ausführlich Laidler, David, *The golden age of the quantity theory. The development of neoclassical monetary economics 1870 - 1914*, New York 1991.

<sup>51</sup> Hardach, Abschied, S. 165. Die strukturellen Verschiebungen innerhalb der Nationalökonomie schildert Köster, *Wissenschaft*, S. 285-289.

<sup>52</sup> Schon Ellis stellt die zunehmende Internationalisierung der monetären Forschung dar. Vgl. Ellis, *German*, S. 299.



Themenfelder besetzten.<sup>53</sup> Hier begann, neben der zunehmenden Nutzung quantitativ-dynamischer Analysen und der Anwendung der Grenznutzentheorie, ein intensiver Methodenstreit innerhalb der Nationalökonomie. Durch die zahlreichen konkurrierenden Theorien und die scharf geführte Auseinandersetzung über deren Akzeptanz zeichnet sich hier das oft kolportierte Bild von der krisenhaften und tendenziell unproduktiven Heterogenität der Ökonomie. Die Problematik dieser Interpretation liefert Köster<sup>54</sup>, aber auch Borchartd, wenn er über die Politikberatung durch deutsche (konjunkturtheoretisch orientierte) Ökonomen urteilt, ihre Beratung habe zu dem Besten gehört, was weltweit an diesem Punkt geäußert worden sei.<sup>55</sup> Diese Kapazität der deutschen Ökonomie wurde durch die Entwicklung einer Konjunkturforschung ermöglicht, die im Wesentlichen auf der Frage nach der Wirkung des Geldes im Wirtschaftskreislauf aufbaute.

## 2.3

### Monetäre Konjunkturtheorien und die Quantitätstheorie: Geldwirkung

Mit dem Jahr 1924 begann sich die Aufmerksamkeit deutscher Theoretiker von der Inflationsthematik hin zu Fragen der Konjunktur zu bewegen und die Anzahl der Autoren nahm mit dem Ende des "excited pamphleteering"<sup>56</sup> der Kriegs- und unmittelbaren Nachkriegszeit stark ab.<sup>57</sup> Das Ziel der neu entstehenden Forschungen war es, auf den Arbeiten zum Geldwert basierend, eine monetäre Konjunkturtheorie zu entwerfen, die Preisniveau- und Konjunkturstabilisierung abbilden konnte.<sup>58</sup>

Neben Ludwig von Mises und Friedrich-August von Hayek, deren Beiträge mit der Rezeption durch jüngere Theoretiker nun einen Einfluss auf die deutsche Debatte bekamen, waren Albert Hahn und Hans Neisser wichtige Theoretiker monetärer Konjunkturtheorien.<sup>59</sup> Die theoretischen Grundlagen hierfür lieferten schon vor dem Krieg Knut Wicksell und Josef Schumpeter, wobei Letzterer aber eine reale Konjunkturtheorie vertrat.<sup>60</sup> Die monetären Ansätze wurden in der zweiten Hälfte der zwanziger Jahre im deutschen Sprachraum zur Argu-

---

<sup>53</sup> Vgl. Köster, *Wissenschaft*, S. 283f.

<sup>54</sup> Vgl. ebd., S. 9-11.

<sup>55</sup> Vgl. Borchartd, *Beratung*, S. 115.

<sup>56</sup> Ellis, *German*, S. 299.

<sup>57</sup> Vgl. ebd., S. 299f.

<sup>58</sup> Vgl. Hardach, *Abschied*, S. 166.

<sup>59</sup> Vgl. ebd., S. 165-167.

<sup>60</sup> Vgl. Holtfrerich, Carl-Ludwig, *Zur Entwicklung der monetären Konjunkturtheorien*. Wicksell, Schumpeter, Hahn, Mises und Hayek, in: Schefold, Bertram (Hg.), *Studien zur Entwicklung der ökonomischen Theorie VIII*, Schriften des Vereins für Socialpolitik, Berlin 1989, S. 107. Für einen weiteren, ausführlicheren Überblick über das ausländische Theorieangebot im Bereich der Quantitätstheorie in den frühen zwanziger Jahren vgl. Michaelis, Alfred, *Die Quantitätstheorie als Grundlage der Konjunkturforschung*, Jena 1929, S. 8-58.

mentationsgrundlage des konjunkturtheoretischen Mainstreams, was Holtfrerich an den Ergebnissen der Tagungen des Vereins für Socialpolitik festmacht.<sup>61</sup>

Da eine eingehende Schilderung der verschiedenen monetären Theorien im vorliegenden Rahmen zu weit führen würde, kann nur auf die wesentlichen Entwicklungen hingewiesen werden, die in geldtheoretischer Hinsicht in diesem Kontext angestoßen wurden.

Prinzipiell endet die Vorstellung vom "Geldschleier" und Geld- und Kreditentwicklungen werden zur Erklärung realwirtschaftlicher Phänomene genutzt. Die klassische Krisentheorie<sup>62</sup> wird zugunsten einer Vorstellung von repetitiven, wellenförmigen, messbaren Konjunkturzyklen verworfen und es entwickelt sich die Annahme, dass Geld- und Kreditpolitik der Zentralbank diesen Zyklen entgegenzusteuern hätte. In diesem Kontext stehen auch die Erkenntnis, dass die traditionelle Anpassung des Kreditvolumens an die staatlich vorhandenen (Gold-)Reserven zur Höhe des Konjunkturzyklus beiträgt, und die dann naheliegende Forderung, eine Bindung der Geldmenge an die Höhe des Sozialprodukts statt an die Reserven vorzunehmen.

Weiterhin wird das von Geschäftsbanken geschöpfte Giralgeld zunehmend vollständig als Geld anerkannt, das keinerlei vorherige Ersparnisse der Wirtschaftssubjekte benötigt. Banken werden demnach weniger als passive Vermittler, sondern als aktive Produzenten von Kredit betrachtet. Damit wird deutlich, dass die vorhandene Ersparnis nicht das Investitionsniveau determiniert, sondern dass der Konjunkturzyklus Zwangssparen und Zwangsentsparen bei den Wirtschaftssubjekten bewirkt und das Sparniveau auf diese Weise bestimmt wird.

Ferner wird an einigen Stellen herausgestellt, dass die Elastizität des Kreditangebots in einem entwickelten, weitgehend bargeldlosen Banksystem so groß sein kann, dass die Nachfrage nach Kredit das Angebot bestimmt. Dieses kann Abweichungen von einem Marktgleichgewicht vergrößern – mit erheblicher Wirkung auf den Konjunkturzyklus.<sup>63</sup>

Die monetären Konjunkturtheorien waren insgesamt der zentrale Bestandteil des wissenschaftlichen Modethemas Konjunktur, das vor allem von jüngeren Ökonomen mit einem deutlich technischeren Fachverständnis gewählt wurde. Dieser Teilbereich bot Abgrenzungsmöglichkeiten zu den von den älteren Ökonomen geführten sozialphilosophischen Diskussionen und ließ deren Frage nach der prinzipiellen Legitimität von technisch verstandener

---

<sup>61</sup> Vgl. Holtfrerich, Konjunkturtheorien, S. 105.

<sup>62</sup> Zur Krisentheorie des 19. Jahrhunderts als Vorform der Konjunkturtheorie vgl. Kromphardt, Jürgen, Die Konjunktur- und Krisentheorie der 2. Hälfte des 19. Jahrhunderts, in: Schefold, Bertram u. Neumark, Fritz (Hg.), Studien zur Entwicklung der ökonomischen Theorie VII, Schriften des Vereins für Socialpolitik, Berlin 1989, S. 9-34.

<sup>63</sup> Für diese Zusammenfassung vgl. Holtfrerich, Konjunkturtheorien, S. 105-107.

ökonomischer Theorie als praxisfern und die Anforderungen der Zeit verkennd erscheinen. Die Selbstinszenierung als "*Avantgarde ihrer Disziplin*"<sup>64</sup> erleichterte die Abgrenzung und forcierte ein neues Selbstverständnis von Ökonomie als Handwerk, das weniger allgemeine ökonomische Erkenntnisse als vielmehr eine konkrete Wirtschaftsförderung zum Ziel der Wissenschaft machte.<sup>65</sup> Es bleibt im weiteren Verlauf zu zeigen, inwieweit diese Wandlung hin zu tendenziell mathematischen, mechanischen Herangehensweisen an Fragen der Geldwirkung zur Reaktion der Ökonomen auf Pläne zur Geldmengenveränderung in der Krise beitrug. Festzuhalten ist an dieser Stelle aber zunächst nur, dass der strukturelle und methodische Wandel in der geldtheoretischen Argumentation in den 1920ern die monetären Theorien zum zentralen und modernsten Erklärungsansatz für konjunkturelle Schwankungen machte und dass deren Hauptexponenten jüngere Ökonomen mit einem technischen Verständnis und einer Nähe zur Politikberatung waren<sup>66</sup>, was sich in der im Folgenden noch relevanten Geheimkonferenz der Friedrich-List-Gesellschaft 1931<sup>67</sup> widerspiegelte.

Die 1929 beginnende Krise brachte die in Zeiten relativer Stabilität entwickelten Konjunkturtheorien in erhebliche Erklärungsnot. Die implizite Annahme von Zyklizität wurde zunehmend durch die reale Entwicklung widerlegt, die eher eine zunehmende Abweichung vom angenommenen Konjunkturverlauf zeigt. In dieser Situation waren prinzipiell drei Reaktionen der Theoretiker sichtbar. Beim ersten Ansatz konnte an der bisherigen Theorie festgehalten werden, was die bedingungslose Weiterführung einer Deflationspolitik implizieren musste. Diese Variante verfolgten vor allem von Mises und Hayek, die sich durch den Krisenverlauf tendenziell eher in ihrer Position bestätigt sahen, nach der vor allem staatlicher Interventionismus in die Marktprozesse strukturelle Verwerfungen und damit die Schärfe der Krise verursacht hatte.<sup>68</sup>

Der zweite Ansatz bestand in der Interpretation der Krise als einem Sonderfall der bestehenden Theorie. Diesen Weg ging etwa Röpke, der den prinzipiellen Sinn der umfassenden Deflation unterstützte, aber für die Wiederaufnahme des natürlich folgenden Aufschwunges einen exogenen Impuls als nötig ansah. Dieser sollte in einer Kreditvermehrung durch das Bankensystem liegen

---

<sup>64</sup> Köster, *Wissenschaft*, S. 288.

<sup>65</sup> Vgl. ebd., S. 285-289.

<sup>66</sup> Vgl. ebd., S. 288. Den wesentlichen Personenkreis grenzt Köster hierbei ein mit: Adolf Löwe, Gerhard Colm, Hans Neisser, Fritz Neumark, Walter Eucken, Alexander und Hans-Joachim Rüstow, Friedrich Lutz, Adolf Lampe, Jakob Marschak, Wilhelm Röpke, Hans Peter, Rudolf Stucken, Siegfried Budge, Erich Carell, Arnold Wolfers, Erich Preiser, Eduard Heimann, L. Albert Hahn. Vgl. dazu Ebd., S. 287.

<sup>67</sup> Vgl. Borchardt/Schötz, *Wirtschaftspolitik*.

<sup>68</sup> Vgl. dazu ausführlich Pallas, Carsten, Ludwig von Mises als Pionier der modernen Geld- und Konjunkturlehre, Marburg u.a. 2005. Zu Mises als zentralem Akteur der österreichischen Neoklassik der Zwischenkriegszeit vgl. Hülsmann, Mises, wobei dessen Darstellung hagiographisch, aber dennoch sehr ausführlich und aufschlussreich ist.

und die nun wieder günstigen Investitionen initiieren. Solange dieser Impuls aber nicht erfolgt war, weitete sich die unnötige "sekundäre Krise" im Vergleich zur notwendigen "primären Krise" weiter aus.

Die dritte Reaktion auf die Herausforderung der Krise liegt in der Verwerfung oder völligen Veränderung der bisherigen Konjunkturtheorien. Die verschiedenen Varianten und Vertreter begannen tendenziell, den Wert sowohl mono- als auch multikausaler Konjunkturtheorien insgesamt zu bezweifeln, was den erlittenen Vertrauensverlust der Konjunkturtheoretiker in der Krise widerspiegelte und gleichzeitig beförderte. Köster geht daher davon aus, dass neben den offensichtlichen Folgen der NS-Machtübernahme vor allem die Phase der Weltwirtschaftskrise die Herausbildung einer geschlossenen Konjunkturtheorie in Deutschland verhinderte.<sup>69</sup> Mit dem weitestgehenden Abbruch der Forschungslinie zu monetären Konjunkturtheorien endete mit der Machtergreifung eine geldpolitisch und geldtheoretisch höchst ereignisreiche und produktive Zeit.<sup>70</sup>

## 2.4

### Fazit: Leitlinien der Geldtheorie 1905-1933

Die Geldtheorie gilt als Teilbereich der Ökonomie, der sich stets in enger Wechselwirkung mit den realen Gegenbenheiten entwickelt. In diesem Sinne sind die erheblichen Paradigmenwechsel in der Zeit zwischen 1905 und 1933 durch die massiven Veränderungen der politischen, wirtschaftlichen und monetären Grundlagen zu erklären, die nach einer langen Phase relativer Stabilität aufkamen.<sup>71</sup> Zur zunehmenden Verdrängung von Edelmetallen im Geldumlauf und Verbreitung von Giralgeld entwickelte sich im Kontext der historischen Schule die Frage nach dem Geldwesen und ihrer Beantwortung in einem staatlich orientierten Nominalismus in Verbindung mit der Bankingtradition. Die Auflösung der Golddeckung in Kriegs- und Inflationszeit schien den so entwickelten Nominalismus zu bestätigen. Die Währungsverwerfungen der Hyperinflation warfen allerdings zunehmend Fragen des Geldwerts auf, die im traditionellen Kontext der institutionell-rechtlichen Betrachtung der Währung schwerlich beantwortet werden konnten.

In der folgenden Debatte zwischen der Interpretation der Inflation als Resultat der Reparationen-bedingten negativen Zahlungsbilanz und der quantitätstheoretischen Inflationstheorie setzte sich Letztere als Erklärung für die Inflationsprozesse durch. In der Zeit der relativen Stabilisierung ab 1924 wurden die monetären Konjunkturtheorien, die sich auf die nach 1923 stark

---

<sup>69</sup> Vgl. Köster, Wissenschaft, S. 332-343.

<sup>70</sup> Für eine Schilderung der Veränderungen innerhalb der deutschen Nationalökonomie nach 1933 vgl. Janssen, Nationalökonomie.

<sup>71</sup> Vgl. Hardach, Abschied, S. 141f.

rezipierten quantitätstheoretischen Ansätze bezogen, zum Hauptthema der monetär orientierten Ökonomen.<sup>72</sup> Die so entwickelten Theorien wurden zur Grundlage der Reaktion auf die 1929 beginnende Krise und bestimmten die verbreitete Interpretation der Krise als deflationäre Bereinigungskrise – eine Interpretation, die mit einer Verlängerung der Krisendauer verblasste und Raum für neue Ansätze zur Konjunkturbelebung ließ. Diese war jedoch erheblich durch Sorgen um die Währungsstabilität, Machbarkeitsüberlegungen und Risikoabwägungen gekennzeichnet, was den von den Ökonomen vertretenen Möglichkeitsraum stark verkleinerte.<sup>73</sup>

Entgegen dem Ansatz, den theoretischen Rahmen der Konjunkturtheorien als Begrenzung für die wissenschaftlichen Empfehlungen zur Konjunktur stabilisierung zu betrachten<sup>74</sup>, wird hier vor allem die zeitgenössische Sorge um die Währungsstabilität als begrenzende Variable für die Wirtschaftspolitik untersucht. Wie zu zeigen ist, enthalten die Konjunkturtheorien das Stabilitätsziel zwar implizit, die alleinige Ableitung der Expansionskritik und damit potentieller Zwangslagen aus den Konjunkturtheorien würde aber zu kurz greifen. Vielmehr muss der in den Debatten der Hyperinflationszeit liegende ideengeschichtliche Hintergrund der Stabilitätsorientierung herausgestellt werden, um so die spätere Argumentation in Bezug auf Geldmengen erweiterung verständlich machen zu können.

---

<sup>72</sup> Vgl. Hardach, Abschied, S. 169f.

<sup>73</sup> Vgl. dazu ausführlich Borchardt, Beratung, S. 131f und vgl. Borchardt/Schötz, Wirtschaftspolitik, S. 13f.

<sup>74</sup> So etwa bei Müller, Aussagen.

### 3

#### Die Deutung der Hyperinflation als Wurzel der Krisenempfehlungen

Um die Argumentationen der deutschen Ökonomen in der Weltwirtschaftskrise aus einer dogmenhistorischen Perspektive erklärbar zu machen, muss die davor liegende Phase intensiver Theoriediskussionen und -bildung betrachtet werden, also die Zeit der Hyperinflation. In Anlehnung an die Ausführungen unter 2.2 sollen die beiden zentralen Positionen – Zahlungsbilanz- und Inflationstheorie – beschrieben und in ihrer theoretischen Substanz als Fortführung älterer Argumentationen interpretiert werden. Der Vergleich des bis 1924 erreichten Theoriestandes mit der theoretischen Fundierung der Positionen der Weltwirtschaftskrise ermöglicht dann im Sinne der Fragestellung Aussagen über Kontinuitäten und Diskontinuitäten der deutschen Geldtheorie.

Während zuvor ein grober Überblick über die Theorieentwicklung nach dem Krieg gegeben wurde, können die Positionen nun spezifischer betrachtet werden. Eine präzise Beschreibung der beiden Argumentationen ist durch das Protokoll der "Verhandlungen der Sozialisierungskommission über die Reparationsfragen" von 1921 gegeben.<sup>75</sup> In diesem Gremium standen sich von fachökonomischer Seite Vertreter beider Argumentationen gegenüber. Der Kern des theoretischen Dissenses kann anhand eines Diskussionsabschnitts zwischen den Professoren Dietzel und Eulenburg sowie Rudolf Hilferding nachgezeichnet werden. Letzterer beginnt bei der Erörterung, welche Rolle ein ausgeglichener Staatshaushalt in der deutsche Lage zu spielen hat und bewegt sich schnell zur grundsätzlichen Frage, was die deutsche Preisniveausteigerung auslöste. Nach Dietzel ist die "*Verschiebung des Preisniveaus zufolge Hineinpumpens von Papiergeld in die Zirkulation*"<sup>76</sup> entstanden. Das "*Hineinpumpen rührt [...] daher, daß wir nicht imstande waren, durch Steuern aufzubringen, was das Reich bedarf*".<sup>77</sup> Der Hintergrund ist für Dietzel dann im Sinne der Quantitätstheorie: "*Der Wert der Papiermark hängt davon ab, wieviel Papiergeld im Innern umläuft; sowohl der Binnenwert wie der Außenwert.*"<sup>78</sup> Dieser Argumentation widerspricht

---

<sup>75</sup> Vgl. Engelmann, Robert (Hg.), Verhandlungen der Sozialisierungs-Kommission über die Reparationsfragen. I. Band, Berlin 1921, insb. S. 147-162. Die Sozialisierungskommission war ursprünglich gegründet worden, um eine Verstaatlichung von Industrien vorzubereiten, wurde aber darüber hinaus als Gremium für wirtschaftspolitische Beratung genutzt, wie im betrachteten Fall für eine währungspolitische Studie über die beste Bewältigung der Reparationslasten. Zu den Ergebnissen vgl. ausführlich: Lotz, Walther, Die deutsche Sozialisierungskommission und die Reparationsfragen, in: Weltwirtschaftliches Archiv 2, 1922, S. 424-430.

<sup>76</sup> Ebd., S. 149.

<sup>77</sup> Ebd.

<sup>78</sup> Ebd.

Eulenburg: *"Ich behaupte, wir brauchen mehr Noten und schwebende Schulden, weil wir höhere Preise haben. Das [...] Moment für vermehrte Ausgabe von Noten ist [...], daß die Preise mit dem Voranschlage nicht mehr stimmen und man einen äußeren Ausgleich haben muß.[...] Das erste sind die Preise, und die hängen von der Valuata ab [...] das Prius steckt in den [...] vorangegangenen Momenten, nicht in der Notenvermehrung: die ist erst die Folge."*<sup>79</sup> In dieser Position wird also nach der zuvor geäußerten Kausalität Geldmenge zu Preisniveau letztlich die umgekehrte Position vertreten, nach der ein exogen erhöhtes Preisniveau eine erhöhte Geldmenge zur Folge hat.

Hilferding aber widerspricht dem und sagt aus, dass es historisch betrachtet in jeder Hochkonjunktur starke Preisschwankungen gegeben habe, ohne dass Inflation daraus entstanden wäre. Über die Schaffung von Warenwechsell, also einer indirekten Art der Kreditschöpfung der Geschäftsbanken, sei analog zur höheren gesamtwirtschaftlichen Produktion eine zusätzliche Geldmenge geschaffen worden, die aber keine Inflation zur Folge hatte. Im umgekehrten Fall aber: *"in dem Moment, wo ich Noten ausgabe ohne vorherige Produktion, also ohne Warenwechsel [...], ohne Steuererhebung [...], in diesem Moment muß ich eine Preissteigerung erzeugen."*<sup>80</sup> Eulenburgs direkte Antwort: *"Bei einer geschlossenen Wirtschaft! Die haben wir aber jetzt nicht."*<sup>81</sup> An dieser Stelle wird der Bezug auf die englische Bullion-Kontroverse deutlich, die Eulenburg kurz darauf auch anspricht, wenn er davon ausgeht, dass bei *"Herrn Dr. Hilferding stillschweigend die Auseinandersetzung von Ricardo über high price of bullion zugrunde liegt. Ricardo [...] wollte die Frage untersuchen: wie wirkt eine Vermehrung von Umlaufmitteln [...] in einer geschlossenen Wirtschaft [...] Er hat aber nicht die Frage erörtern wollen [...] woher kommt die Vermehrung des Papiergeldes an sich, und ist die [...] Schaffung von Kaufkraft etwas Willkürliches und Zufälliges."*<sup>82</sup> Diese Debattenauszüge umreißen in ihrer Kürze präzise Inhalt und theoretischen Hintergrund der geldtheoretisch entscheidenden Frage, nämlich wie sich eine Erhöhung der Geldmenge auf das Preisniveau auswirkt.

Demnach argumentieren die Quantitätstheoretiker im Sinne eines kausalen Zusammenhangs von Geldmenge und Preisniveau: Durch die Geldvermehrung weit über der Produktionssteigerung mussten Preissteigerungen und ein verringerter Außenwert der Währung folgen.<sup>83</sup> Die Ausweitung der Noten

---

<sup>79</sup> Ebd., S. 149f.

<sup>80</sup> Engelmann, Verhandlungen, S. 150.

<sup>81</sup> Ebd.

<sup>82</sup> Ebd., S. 151.

<sup>83</sup> Vgl. dazu auch: Bombach, Gottfried (Hg.), Der Keynesianismus, Berlin 1976, S. 85-87. Vgl. Neumark, Begriffe, S. 11-25. Vgl. Eucken, Betrachtungen, S. 37-39.

In diesem Zusammenhang ist auch die schnell steigende Umlaufgeschwindigkeit im Falle einer Inflation von Bedeutung, die durch das Vertrauen in die Währung bedingt ist. Den Versuch einer Integration der psychologischen Wirkung in die Umlaufgeschwindigkeit, und damit in die

wurde betrieben, um das deutsche Budgetdefizit zu kompensieren, das durch erhöhte innere Ausgaben und die Reparationszahlungen erheblich angestiegen war. Es lag also eine Instrumentalisierung der Reichsbank für Finanzierungszwecke vor. Eine weitere Quelle der Geldvermehrung wiederum war die künstliche Niedrighaltung des Zinsniveaus, was zu einer Erhöhung der Bankkredite führte, die wiederum die gesamte Geldmenge erhöhte. Die verringerte inländische Kaufkraft der Reichsmark führte im nächsten Schritt dann zur Senkung des Außenwerts, da sich dieser im Wesentlichen über die dann veränderten relativen Kaufkraftparitäten bestimmt. Die Lösung der zunehmenden Inflation kann in dieser Argumentationslinie nur über eine rigide Haushaltsführung, durch die das Staatsdefizit abgebaut wird, und durch ein höheres Zinsniveau, das die Menge an Bankkrediten niedrig halten kann, erreicht werden.<sup>84</sup>

Das so betonte Wachstum der Geldmenge ist für die Vertreter der Zahlungsbilanztheorie lediglich eine Folge, aber in keinem Fall eine Ursache der Währungsentwertung. Nach deren Meinung wurde diese im Kern durch die Reparationsverpflichtungen und die französischen Besatzungskosten ausgelöst, da diese zur stark negativen Zahlungsbilanz geführt hätten. Aus diesem strukturellen Defizit folgte eine hohe Nachfrage nach Devisen, was wiederum den Wechselkurs der Mark schwächte. Da Deutschland allerdings weiterhin sehr hohen Bedarf an Importen, insbesondere an Rohstoffen und Nahrungsmitteln aufwies, die mit dem verschlechterten Wechselkurs aber sehr viel teurer wurden, musste diese Veränderung der Wechselkurse auf die inländischen Preise wirken. Zentrale Produkte waren von der Importabhängigkeit betroffen, entsprechend mussten nicht nur die inländischen Preise, sondern das gesamte Preisniveau ansteigen. Dieser stetigen Preissteigerung folgten im Sinne einer Lohn-Preis-Spirale Lohnsteigerungen, die wiederum das Preisniveau erhöhten usw. Die Notenausgabe der Reichsbank spielt in dieser Kausalkette keine Rolle. Sie erfolgt erst durch die erhöhte Nachfrage nach Geld von Seiten der Wirtschaftssubjekte durch die Preissteigerungen und spielt somit eine absolut passive Rolle im Entwertungsprozess der Mark.<sup>85</sup>

Wie von Eulenburg angedeutet, sind beiden Argumentationen nicht neu, sondern im Prinzip eine Anwendung der beiden Positionen der Bullion-Kontroverse bzw. der Banking/Currency-Kontroverse aus der Mitte des 19. Jahrhunderts. Auch an dieser Stelle muss der Verweis genügen, denn eine

---

Quantitätstheorie macht Hahn: vgl. Hahn, Ludwig Albert, Zur Frage des sog. "Vertrauens in die Währung", in: Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik Nr. 52/1924, S. 289-316. Der Aspekt der Umlaufgeschwindigkeit soll jedoch nicht eingehender thematisiert werden, da in der Debatte zwischen Zahlungsbilanz- und Inflationstheorie v.a. der Zusammenhang von Geldmenge und Preisniveau thematisiert wird, die Umlaufgeschwindigkeit jedoch eher selten.

<sup>84</sup> Vgl. Holtfrerich, Rezeption, S. 24-26 und Eucken, Betrachtungen, S. 70-83.

<sup>85</sup> Vgl. Holtfrerich, Rezeption, S. 25 und als frühe Ausformulierung der Zahlungsbilanztheorie (wohlgemerkt im Auftrag des Reichsfinanzministeriums) vgl. Bonn, Moritz, Die Stabilisierung der Mark, Berlin 1922, S. 47-51.



ausführliche Herleitung der Wurzeln der Diskussionen im 19. Jahrhundert würde im vorliegenden Rahmen zu weit führen.<sup>86</sup> Wichtiger ist die Analyse der entscheidenden Frage nach der Validität von Geldmengenerweiterungen als Handlungsoption der Reichsbank aus Sicht beider theoretischer Positionen.

Die grundlegende theoretische Unterscheidung der beiden Positionen lässt sich nach Eucken auf die Frage zurückführen, ob man das Preisniveau durch die Geld- oder durch die Wareseite determiniert sieht. Im Sinne Ricardos argumentiert Eucken freilich für die Betrachtung der Frage des Preisniveaus aus einer monetären Sichtweise. Demnach sind Geldmengensteigerungen im Normalfall durch eine erhöhte gesamtwirtschaftliche Produktion nachgefragt, über Handelswechsel und Bankkredite hergestellt und in diesem Fall preisniveauneutral. Preissteigerungen in einzelnen Sektoren schließt dies nicht aus, allerdings eine Wirkung auf das gesamte Preisniveau im Sinne einer Inflation. Nur eine Erhöhung der Geldmenge von Seiten der Notenbank bei gleichzeitiger Konstanz oder Reduktion der Produktionsmenge führt zur Inflation und damit zur steten Senkung des Markkkurses, also einer Abwertung der Währung.

Im Rahmen der klassischen Argumentation wird diese Problematik durch die Goldeinlösepflicht der Notenbank über die automatischen Anpassungsmechanismen des Goldstandards gelöst. Ein Schutzmechanismus der Währung, den es im Deutschland der Nachkriegszeit nicht mehr gab. Erst durch den Wegfall dieses Mechanismus konnte über die Staatsfinanzierung durch die Reichsbank und die gleichzeitige Politik eines niedrigen Leitzinses eine massive Geldmengenerhöhung entstehen. Eucken bezieht sich damit explizit auf die Quantitätstheorie und versucht empirische und theoretische Gegenargumente zu entkräften. Neben der Diskussion der Kausalitätsbeziehungen zwischen den Faktoren der Quantitätsgleichung<sup>87</sup> stellt Eucken die Frage nach der Verantwortung und Rolle der Zentralbank in den Mittelpunkt, die sich deutlich von der Interpretation in der Zahlungsbilanztheorie unterscheidet. Die Reichsbank selbst hat demnach " *kraft ihrer Zinspolitik die Macht, den Umfang des Wechsel- und Lombardgeschäfts und somit die Geldmenge, die auf diesem Wegen in den Umlauf gelangt, zu bestimmen*"<sup>88</sup>. Im Gegensatz zu den Vertretern der Zahlungsbilanztheorie wird also die Zentralbankpolitik zur zentralen Variable für die Bestimmung der Geldmenge und des Preisniveaus,

---

<sup>86</sup> Vgl. dazu sehr anschaulich: Hahn, Ludwig, Goldvorteil und Goldvorurteil. Eine währungspolitische Studie, Frankfurt a.M. 1924, insb. S. 16-27. Sehr umfassend vgl. Rieter, Inflationstheorie, S. 122-158 und vgl. Rieter, Heinz, Deutsche Geldtheorie im 19. Jahrhundert. Mehr als nur ein Echo englischer Debatten?, in: Schefold, Bertram (Hg.), Exogenität und Endogenität. Die Geldmenge in der Geschichte des ökonomischen Denkens und in der modernen Politik. Symposium für Karl Häuser, Marburg 2002, S. 13-55.

<sup>87</sup> Vgl. dazu Eucken, Betrachtungen, S. 48-55 und sehr ausführlich zu Euckens Position vgl. Ellis, German, S. 223-231.

<sup>88</sup> Eucken, Betrachtungen, S. 44.

sobald die externen Beschränkungen eines Goldstandards aufgehoben sind.<sup>89</sup> Die Lösungswege aus der bestehenden Krise können folglich auch nur über die Institution der Reichsbank gelingen, alle andere Ansatzpunkte müssen wirkungslos bleiben.<sup>90</sup>

Im Gegensatz dazu muss eine Interpretation der Inflation als ein über die Warenmärkte induziertes Phänomen die Rolle der Reichsbank als nachgelagerte Instanz ansehen, die mit der Notenausgabe nur auf reale Veränderungen reagiert. Eine Lösung muss durch eine Erhöhung von Produktion und Export bei einer gleichzeitigen Importbeschränkung geschehen, um die negative Zahlungsbilanz auszugleichen und die zuvor ausgeführte Kausalkette der Inflation zu unterbrechen: "*man glaubt [...], ohne eine "Produktionspolitik sei eine Währungspolitik unmöglich.*"<sup>91</sup> Der aus dieser Sicht simplifizierenden Lösung einer Geldmengenverknappung<sup>92</sup> als Lösung der Inflation stellte die Position der Zahlungsbilanztheoretiker die Spezifika der deutschen Wirtschafts- und Handelsstruktur entgegen. Durch die deutschen Lohn- und Preisstarrheiten, die durch die Gewerkschaften und Kartellierungen der Industrie bedingt seien, könnte der unterstellte Wirkungsmechanismus der Quantitätstheorie nicht umgesetzt werden.

Ein weiteres unflexibles Element waren die durch die Versailler Bedingungen umgesetzten Handelsbeschränkungen, die eine massive Exportsteigerung im Sinne der Reparationsgläubiger verhinderten, obwohl diese für die Aufbringung der Reparationen nötig gewesen wäre. Insofern sei also weder mit flexiblen Überwälzungsmechanismen auf den inländischen Märkten noch auch auf den Exportmärkten zu rechnen. In dieser Situation rigider Transmissionskanäle eine kontraktive Geldpolitik zu beginnen würde die intendierte Wirkung auf das Preisniveau verfehlen und statt dessen direkt auf den Bereich der Produktion wirken. Die Wirkung auf Beschäftigung und Kapazitätsauslastung wäre deutlich negativ, da beides stark von Importen abhängt und somit einen Bedarf an Kaufkraft hätte, der von der Notenbank zu erfüllen sei. Erst mit der Reduzierung dieses Bedarfs würde auch die hohe Nachfrage nach zusätzlicher Kaufkraft, also zusätzlichem Geld, zurückgehen und die Notenbank könne die hohen Geldmengen reduzieren.

---

<sup>89</sup> Vgl. ebd., S. 37-48 und analog dazu vgl. Neumark, Begriff, S. 25-34.

<sup>90</sup> Vgl. dazu auch das Fazit aus Neumarks Untersuchung der Inflation: Neumark, Begriff, S. 59-66.

<sup>91</sup> Eucken, Betrachtungen, S. 27.

<sup>92</sup> So leugnet z.B. Bonn den Preisniveaueffekt der Geldmengensteigerung nicht, stellt seine Relevanz deutlich unter die Preissteigerung der Devisen: "*Die künstliche Schaffung von zusätzlicher Kaufkraft durch Kredite, insbesondere durch Notenemission, erhöht sicher die Inlandspreise, wenn die Produktion nicht in gleichem Umfang befruchtet wird. [...] Aber die Preissteigerung der fremden Devisen ist viel stärker als die der heimischen Waren.*" Bonn, Stabilisierung, S.40.

Der so vorgestellte Zusammenhang wiederum bewirkte eine Zwangslage für die demokratischen Institutionen der Wirtschaftspolitik, welche die Folgen einer deflationären Anpassung der ganzen Wirtschaftsstruktur mit dem Ziel einer ausgeglichenen Zahlungsbilanz und eines stabilen Wechselkurses fürchten musste, da der Verlust von Regierungsmehrheiten drohte. Die Vertreter der Zahlungsbilanztheorie argumentierten hier sehr viel stärker aus einer pragmatischen, institutionellen Warte heraus, die Zwangslagen der Wirtschaftspolitik erheblich intensiver einbezog als die formalistisch argumentierenden Quantitätstheoretiker.<sup>93</sup> Diese Unterschiede der Perspektiven lassen sich durchaus anhand der Protagonisten nachvollziehen: So waren die Hauptvertreter der Zahlungsbilanztheorie Karl Helfferich und Moritz Bonn während und nach dem Krieg in Reichsministerien mit Finanzfragen betraut<sup>94</sup>, die deutschen Vertreter der Quantitätstheorie, z.B. Neumark und Eucken, gerade promovierte bzw. habilitierte Nationalökonomien, die an ihren Universitäten, nicht aber in der Bürokratie tätig waren. Insofern ist die inhaltliche Auseinandersetzung in gewisser Weise auch der Konflikt zwischen Theoretikern und Praktikern, in den von beiden Seiten sehr unterschiedliche Interessen und Loyalitäten einfließen.

Die Annahme eines dringenden staatlichen und privaten Bedarfs an Zahlungsmitteln kann in diesem Zusammenhang mit einer Priorisierung der Stabilität der realen Sphäre angesehen werden, dass also vor einer Währungsstabilisierung Vollbeschäftigung und Aufrechterhaltung der Produktion anzustreben seien. In Bendixens Worten: "*Arbeitslosigkeit und Mangel sind ein viel zu teurer Preis für die Herstellung der Valuta.*"<sup>95</sup> Monetäre Stabilität besitzt in dieser Argumentation zwar einen Wert, sie ist aber den anderen Zielen von Wachstum und Beschäftigung, ausgedrückt als "Bedarf" der Wirtschaft nach Zahlungsmitteln, unterzuordnen, Abwertungen und Inflation also in Kauf zu nehmen.

Zweifelloso zeigt sich an dieser Stelle die Zwangslage demokratischer Wirtschaftspolitik in der Krise, die eine kurzfristige Stabilisierung der Realwirtschaft über die monetären Kanäle zu erreichen versucht. Gleichzeitig aber lässt sich die grundlegende Unterordnung der Währungspolitik unter andere wirtschaftspolitische Ziele erkennen. Diese unterscheidet die Zahlungsbilanztheoretiker von den (quantitätstheoretisch argumentierenden) Inflationstheoretikern, welche die Stabilisierung der monetären Verfassung als zentrales Ziel definieren. Die weiteren möglichen Kosten einer Stabilisierungspolitik in der Produktionsstruktur werden nicht betrachtet bzw. geringer bewertet als die Vorteile einer Preisniveaustabilität. Den evidenten Zwangslagen der Wirtschaftspolitik wird die Forderung nach der "*Kraft des Staates*,

---

<sup>93</sup> Vgl. Holtfrerich, Reichsbankpolitik, S. 197-203.

<sup>94</sup> Vgl. ebd., S. 198 (Fußnote).

<sup>95</sup> Zit. nach Holtfrerich, Reichsbankpolitik, S. 201.

*dem allgemeinen Drängen nach Geldvermehrung Einhalt zu gebieten*"<sup>96</sup> entgegengesetzt, also den anderen wirtschaftspolitischen Zielen gerade nicht zu folgen. Es ließe sich demnach als ein deutliches Unterscheidungskriterium der beiden Theorieansätze festlegen, dass sich mit ihnen eine unterschiedliche Priorisierung von monetärer Stabilität und damit eine spezifische Rolle der Geldpolitik verbunden ist. Während die Quantitätstheoretiker die Rolle der Geldpolitik ausschließlich in einer Stabilisierung der Währung sahen, um optimale gesamtwirtschaftliche Ziele zu erreichen, akzeptierten die Zahlungsbilanztheoretiker eine Unterordnung der Preisstabilität unter andere wirtschaftspolitische Ziele.

Um eine abschließende Charakterisierung der beiden theoretischen Positionen in der Hyperinflation zu erreichen, sind zwei zentrale Unterscheidungskriterien zu beachten – die Frage nach der Wirkung von Geldmengenausweitung auf das Preisniveau und die Priorität der Währungsstabilität im Rahmen der Gesamtwirtschaft.

Die nach der Inflationstheorie argumentierenden Ökonomen sahen einen grundlegenden Zusammenhang zwischen der Höhe der inländischen Geldmenge und dem inländischen Preisniveau. Die innere Kaufkraft der Währung wiederum überträgt sich demnach auf den jeweiligen Außenwert – mit der Geldmenge verändern sich somit auch die Wechselkurse. Die Verknüpfung ist situationsspezifisch durchaus variabel und muss keinen proportionalen Zusammenhang von Geldmenge und Preisniveau ausweisen, um Gültigkeit zu erlangen. Die konsequente Nutzung der Quantitätstheorie unterstreicht die Haltung zur Geldmengenausweitung durch die Notenbank, die aufgrund ihrer katastrophalen Folgen für die Gesamtwirtschaft als höchste Gefahr abzulehnen und abzuwehren ist. Eine Lösung der Krise muss über die Heraufsetzung des Leitzinses und einer Beendigung der Finanzierung des Reichsetats durch die Reichsbank herbeigeführt werden. Trotz der zu erwartenden Probleme bei der Anpassung der Geldmenge ist diese zwingend nötig. Eucken plädiert in Anlehnung an Mises und Hayek im nächsten Schritt für einen Entzug der Kontrolle der Reichsbank über die Geldmenge durch einen neuen Goldstandard, sodass "*dem Staat dann nur die Aufgabe als 'Münzmeister' bleibt*"<sup>97</sup>. Nur durch die erneute Organisation der Währungen im Sinne eines Vorkriegsgoldstandards könne erneut inländische und außenwirtschaftliche Stabilität erreicht werden.

Eine andere Konsequenz zieht Hahn, indem er frühzeitig eine Lösung von allen Formen der Goldbindung anstrebt.<sup>98</sup> Demnach ist allein die Orientierung

---

<sup>96</sup> Eucken, Betrachtungen, S. 83.

<sup>97</sup> Eucken, Betrachtungen, S. 80.

<sup>98</sup> Vgl. hierzu seine Studie von 1924: Hahn, Goldvorteil. Vgl. auch Hahn, Albert Ludwig, Unsere Währungslage im Lichte der Geldtheorie. Nach einem Vortrag gehalten am 9. Januar 1924 in der Frankfurter Gesellschaft für Handel Industrie und Wissenschaft, Frankfurt 1924, in der er die Etablierung der neuen Goldwährung bewertet: "*Wer unter den heutigen Verhältnissen das Heil*

an der Höhe der Produktion akzeptabel, in keinem Fall aber eine rigide Orientierung an einer exogen vorgegebenen Golddeckungsquote, die der Zentralbank (bzw. der Regierung) Anreize und Möglichkeiten gäbe, die Geldmenge zu erhöhen und zu senken, auch wenn dies volkswirtschaftlich im jeweiligen Moment schädlich werden könnte. Wie auch Eucken geht Hahn davon aus, dass die Einlösbarkeit und die Deckungspflichten der Notenbanken nur noch symbolischen Charakter haben, und schließt daraus, dass eine Orientierung an den symbolischen Kriterien einer stabilitätsorientierten Währungspolitik eher schadet.<sup>99</sup> Eucken und die österreichische Linie hingegen hoffen auf deren Wirkung als "goldene Bremse" bei der staatlichen Geldschöpfung. Ungeachtet der verschiedenen institutionellen Ziele nach der erfolgten Stabilisierung ist beim zweiten genannten Unterscheidungskriterium von Zahlungsbilanz- und Inflationstheorie Einmütigkeit festzustellen. Die Priorität der Währungsstabilität ist nicht zu diskutieren, auch wenn die Durchführung der Pläne, wie im Fall der Steigerung des Zinsniveaus, "auf die allergrößten Widerstände [stößt] [...] Große Teile des Volkes werden sich deshalb gegen eine wirklich durchgreifende Zinspolitik wenden. Die [...] Beseitigung der [...] Inflation muß das erste Ziel [...] bilden."<sup>100</sup> Gerade die Nicht-Thematisierung der negativen Folgen einer solchen rigiden Politik kennzeichnet die Priorisierung der Währungsstabilität vor allen anderen wirtschaftspolitischen Zielsetzungen bei den Inflationstheoretikern.<sup>101</sup>

Die nach der Zahlungsbilanztheorie argumentierenden Ökonomen negieren einen prinzipiell gültigen Zusammenhang von Ausweitung der Geldmenge und Anhebung des Preisniveaus. Vielmehr wird der Zusammenhang von der Güterseite her interpretiert, sodass prinzipiell einer Steigerung der Güterpreise eine höhere Nachfrage nach Zahlungsmitteln folgt, die von der in dieser Hinsicht passiven Notenbank bedient wird.<sup>102</sup> Eine Begrenzung der Versorgung von Wirtschaft und Staat mit neuen Zahlungsmitteln hat daher wenig Sinn, da sie die Ursachen des erhöhten Preisniveaus nicht beseitigen

---

*in einer neuen Goldnote sucht, der gleicht einem Arzt, der das Fieber dadurch bekämpfen will, daß er ein neues Thermometer zur Messung des Fiebers benutzt."* Ebd., S. 34.

<sup>99</sup> Vgl. Hahn, Goldvorteil, S. 45-50.

<sup>100</sup> Eucken, Betrachtungen, S. 79. Ähnlich deutlich äußert sich Neumark, Begriff, S. 59f.

<sup>101</sup> Vgl. Holtfrerich, Reichsbankpolitik, S. 202.

<sup>102</sup> Einen interessanten Aspekt bringt hierbei Streissler auf, der die zugrunde liegende Frage von Exogenität und Endogenität der Geldmenge mit der Herkunft der Theorien in Verbindung bringt: "Die Vorstellung [...] von der Exogenität, d.h. durch Staat oder Notenbank autonom geschaffenen Geldmenge, ergibt sich vielleicht daraus, daß die maßgeblichen geldtheoretischen Autoren den währungspolitisch dominierenden Ländern entstammten. Denn ohne Zweifel haben die größten Notenbanken einen gewissen Einfluß auf die Weltgeldmenge." Streissler, Erich, Endogenität und Neutralität des Geldes in theoriegeschichtlicher Perspektive, in: Schefold, Bertram (Hg.), Exogenität und Endogenität. Die Geldmenge in der Geschichte des ökonomischen Denkens und in der modernen Politik. Symposium für Karl Häuser, Marburg 2002, S. 70. Zwar bezieht Streissler diese These auf die Mitte des zwanzigsten Jahrhunderts, für die deutsche Übernahme der Quantitätstheorie aus dem angelsächsischen Raum in den zwanziger Jahren wäre diese These jedoch gleichermaßen plausibel.

kann. Diese Ursachen liegen in den verteuerten Devisen und damit den höheren Warenpreisen in Deutschland, wobei am Anfang der Kausalitätskette die durch die Reparationen bedingte negative Zahlungsbilanz steht. Die hohen Warenpreise sind gleichzeitig für das Defizit im Staatsbudget verantwortlich und führen darüber hinaus zur stärkeren Nutzung von Handelswechslern durch die Unternehmen. Beide Faktoren führen dann schließlich zur evidenten Inflation. Geldmengenerweiterungen zur Finanzierung von Unternehmen und Staat sind Teil der Kausalitätskette, allerdings sind sie nicht verantwortlich für die Inflation, sondern lediglich ein Übertragungsmechanismus der realen, verzerrten Preisrelationen, die eine Folge der Versailler Bedingungen waren. Insofern ist eine separate Bewertung der Geldmengensteigerung wenig sinnvoll, da sie als ein passiver Teil einer größeren Wirkungskette gesehen wird, deren Veränderung keine Folgen für die eigentlichen Ursachen der Inflation hätte.<sup>103</sup> Geld wird im Anschluss an die in Deutschland vor dem Krieg dominierende Bankingtheorie<sup>104</sup> weiterhin vorwiegend als Schleier interpretiert, deren Mengenänderungen keinen Einfluss auf Preise und Wechselkurse hätten.

Auch wenn die dominierende staatliche Theorie Knapps in diesem Zusammenhang keine Aussagen macht<sup>105</sup>, wurde auch sie in Fragen des Geldwerts vor allem von der Wareenseite interpretiert, was folglich dem Stand der Überzeugungen der Mehrheit der deutschen Ökonomen entsprach.<sup>106</sup> Eine Reduzierung der Geldmenge über die von den Quantitätstheoretikern formulierten Kanäle wird zwar als möglich, aber als nicht wünschenswert gesehen, da die folgende Anpassung der Wirtschaft erhebliche wirtschaftliche und soziale Verwerfungen hervorbringen würde, die auf Kosten eines erhöhten Preisniveaus zu vermeiden seien. Gleichzeitig erscheine es als vernünftiger, zunächst über eine Produktionsförderung die negative Zahlungsbilanz auszugleichen, um so die Erhöhungen der Warenpreise zu stoppen, da auf diese Weise auch die stetig wachsende Nachfrage nach Zahlungsmitteln verringert würde, bis sie, auf ein normales Niveau reduziert, keine Inflation mehr bewirke. Die Schwerpunktsetzung der Zahlungsbilanztheoretiker liegt also auf der Stabilisierung der Gesamtwirtschaft, nicht auf der

---

<sup>103</sup> Vgl. Holtfrerich, Reichsbankpolitik, S. 200-203.

<sup>104</sup> Es soll in diesem Zusammenhang nicht ausführlicher auf die im Kern falsche deutsche Rezeption der Bankingtheorie eingegangen werden: Diese war ursprünglich selbstverständlich auch für eine Bindung der Geldmenge an feste Deckungsgrenzen, ihre Vertreter unterschieden sich von den Currencytheoretikern lediglich darin, dass sie den Banken eine höhere Flexibilität bei der Kreditschaffung einräumen wollten; diese seien preisniveauneutral. Ein System ohne Begrenzung der staatlichen Geldschöpfung war damit aber keineswegs gemeint. Entscheidend scheint in diesem Zusammenhang aber die handlungsleitende Argumentation der Ökonomen, nicht ihre logischen oder historischen Inkonsistenzen.

<sup>105</sup> So nimmt Krohn ihn in dieser Hinsicht in Schutz: "*Für die Inflationsmentalität [...] kann Knapp nicht als Spiritus Rector genommen werden*". Krohn, Geldtheorien, S. 14.

<sup>106</sup> Vgl. ebd., S. 5 und vgl. Eucken, Betrachtungen, S. 10.

alleinigen Stabilisierung der Währung. Diese wird als eine abhängige Variable der gesamten Preis- und Produktionsentwicklung gesehen, nicht als eigenständige Einflussgröße. Insofern gilt die Unterordnung der Geldmengens stabilität unter andere wirtschaftspolitische Ziele als gerechtfertigt.<sup>107</sup>

Für die folgende Beurteilung der Wurzeln der Expansionskritik sind die beiden vorgestellten Positionen die Grundlage, denn trotz der nötigen Vereinfachungen und Verkürzungen der Argumentationen beschreiben sie doch den Uberzeugungsstand des ökonomischen Mainstreams bei der Frage nach der Akzeptanz und Rolle von Geldmengenerweiterungen. Ihre theoretischen Weiterentwicklungen sollten die Reaktion auf die Weltwirtschaftskrise prägen. Es gilt jedoch noch die Frage nach der Kontinuität der Positionen zwischen den Krisen zu behandeln. Wären erhebliche geldtheoretische Veränderungen und Diskussionen erfolgt, so würden diese eine direkte Bezugnahme auf die Positionen der Hyperinflation erschweren. Tatsächlich gilt das zuvor gezeichnete Bild von den Mehrheitsverhältnissen, nach dem für die gesamte Zeit der Inflation "*in einer Front [...] Nominalisten und Metallisten gegen die kleine Schar der liberalen Inflationstheoretiker*"<sup>108</sup> antraten. Eine Popularisierung der quantitätstheoretischen Position ist erst mit der Stabilisierung zu konstatieren – dies allerdings vor allem unter jungen, quantitativ und formalistisch arbeitenden Ökonomen. Eine sprunghafte allgemeine Akzeptanz der Quantitätstheorie unter den deutschen Ökonomen in Rückbezug auf die gerade erlebte Inflation kann jedoch nicht festgestellt werden.<sup>109</sup> Vielmehr fand die Rezeption der in der Cambridge-Tradition verbreiteten Quantitatstheorien analog zur Verschiebung der Anteile der Theoriestromungen unter den deutschen Ökonomen nur langsam statt – "*die besonderen Erfahrungen in Deutschland änderten an dieser Abfolge nichts – im Gegenteil, der Leidensdruck [...] behinderte vermutlich die Akzeptanz alternativer Traditionen.*"<sup>110</sup>

Diese Feststellung wird für die angestrebte Beurteilung des Meinungsbildes der deutschen Ökonomen in der Weltwirtschaftskrise wichtig, da so der These einer allgemeinen, tendenziell unkritischen Übernahme quantitätstheoretischer Argumente zur Bewertung von Geldmengenausweitungen auf Basis dieser Argumente widersprochen werden muss. Um diesen Zusammenhang aber umfassend betrachten zu können, müssen zunächst das Meinungsbild der deutschen Ökonomen in der Weltwirtschaftskrise und dessen theoretische Basis beschrieben werden.

---

<sup>107</sup> Vgl. Holtfreich, Reichsbankpolitik, S. 198-201.

<sup>108</sup> Krohn, Geldtheorien, S. 27.

<sup>109</sup> Vgl. ebd., S. 42f.

<sup>110</sup> Hutter, Theorien, S. 135.

## 4

### „Hände weg von der Währung!“ Die Expansionskritik 1929-1933

Um der Vorstellung von der Homogenität und schwachen theoretischen Fundierung der Kritik an Geldmengensteigerungen zu begegnen, soll diese im Folgenden näher untersucht werden. Dafür wird anhand der Artikel von sechs Zeitschriften und einer Zeitung im Zeitraum von 1929 bis ins Frühjahr 1933 die veröffentlichte Meinung in der Wirtschaftspresse analysiert und strukturiert dargestellt. Als weitere Quelle dient das Konferenzprotokoll der geheimen Konferenz der Friedrich-List-Gesellschaft im Spätsommer 1931, in der erstmalig die Frage der Geldmengenausweitung zwischen Vertretern der Nationalökonomie, Reichsbank und Reichsregierung diskutiert wurde. Anhand dieser Quellen sollen die zwei zentralen Wirkungskanäle deutscher Ökonomen auf die Wirtschaftspolitik analysiert werden, um abschließend beurteilen zu können, ob die Publikationen und die konkrete Beratung eine "Zwangslage" für die Wirtschaftspolitik darstellen konnten. Ebenso wird zu beurteilen sein, inwieweit die unter 3. beschriebenen geldtheoretischen Haltungen der Hyperinflationzeit Grundlage der Expansionskritik waren.

Um eine Strukturierung der Debatte zu ermöglichen, wird zunächst eine Beschreibung der verwendeten Zeitschriften vorangestellt, um daraus eine Gruppierung der vertretenen Positionen in Bezug auf ihre Interpretation der Krisenursachen, der Krisenlösungen und damit verbunden ihrer Haltung zu Geldmengenausweitungen als Mittel der Krisenlösung vorzunehmen. Abstrahierend aus diesem Überblick über die Debatte können dann als Fazit die geldtheoretischen Fundierungen der Positionen beschrieben werden. Dieselbe Vorgehensweise wird für die Analyse des Konferenzprotokolls gewählt: Eine Beschreibung der Haltungen zur Krise und zur Frage der Geldmengenausweitung und abschließend eine Einordnung in die geldtheoretischen Positionen.

#### 4.1

##### Zeitschriftenanalyse

###### 4.1.1

###### Die verwendeten Zeitschriften

Die Auswahl der hier verwendeten Zeitschriften strebt einen Überblick über die Publizistik der ökonomischen Fachöffentlichkeit für ein ökonomisch geschultes Publikum an. Eine weitere Differenzierung der Zielgruppen und Milieus erscheint deshalb schwer möglich, da alle Zeitschriften keine direkten politischen Loyalitäten vorgaben und somit alle die fachlich interessierten und gebildeten Leser anzusprechen versuchten. Man könnte die Zielgruppe also als die ökonomisch Interessierten und Mitglieder der Wirtschaftsverwaltungen und größeren Unternehmen und Banken charakterisieren, ohne aber präzisere Aussagen machen zu können. Zeitschriften mit klarer parteipolitischer Aus-



richtung jedenfalls wurden, ebenso wie zusätzliche Zeitungen aufgrund ihres in der Regel zu geringen geldtheoretischen Gehalts vermieden.

Wichtig für die Auswahl der Zeitschriften war das spezifische Format, das sich vom "Deutschen Volkswirt" ab 1926 ausgehend schnell verbreitete: eine ausführliche Diskussion wirtschaftspolitischer Fragestellungen auf Basis ökonomischer Theorien, die als maßgeblicher Teil aller Artikel mit dargestellt wurden. Diese zeitspezifische Form lässt sich zwischen politischen Wochenzeitungen und ökonomischen Fachzeitschriften ansiedeln; sie ist in ihrem Anspruch polit-ökonomisch und versteht sich als fachlich-neutrale Beratungsinstanz von Öffentlichkeit und Politik. Für eine Analyse der Haltung zur Frage der Geldmengenerweiterung und deren theoretischer Fundierung bietet sich dieses Format aufgrund der breiten theoretischen Diskussionen an. Das Sample der Zeitschriften erhebt keinen Anspruch auf vollständige Repräsentativität, deckt aber das Spektrum von empathischer Ablehnung und Zustimmung zur Geldschöpfung als Krisenlösung gut ab. Die genutzten Artikel wurden im Zeitraum zwischen Mitte 1929 und Frühjahr 1933 publiziert und umfassen so den Beginn der Krise, ihren Höhepunkt und die beginnende leichte Verbesserung im Verlauf des Frühjahrs 1933. Die Hauptdiskussionen über Geldmengenfragen aber fanden in den anderthalb Jahren zwischen dem Sommer 1931 und Ende 1932 statt, sodass sich der Kern des Samples auf diese Zeit bezieht. Mit der beginnenden Gleichschaltung im Frühjahr 1933, die sich insbesondere bei den liberalen Zeitschriften wie dem DV stark bemerkbar machte, verändert sich die Ausrichtung der Zeitschriften zum Teil stark, sodass die Veröffentlichungen nicht mehr als repräsentativ für bestimmte Gruppen von Theoretikern angesehen werden können. Die Untersuchung endet daher mit dem Frühjahr 1933.

Als erste und wichtigste der Zeitschriften ist "Der Deutsche Volkswirt" (DV) zu nennen. Der DV ist als die einflussreichste wirtschaftspolitische Zeitschrift der späten Weimarer Jahre zu sehen.<sup>111</sup> Sowohl zeitgenössisch, z.B. in der Sicht von Wilhelm Röpke, als auch in der Retrospektive, wird ihre Bedeutung für die öffentliche Meinung betont. Nach der Gründung 1926 durch den austroliberalen Ökonom, Journalist und Reichstagsabgeordneten Gustav Stolper<sup>112</sup> erreichte das wöchentlich erscheinende Blatt schnell die erhebliche Auflage von 10.000 Exemplaren und konnte in den Folgejahren mit dem journalistisch neuen Format theoriebasierter Artikel eine Vielzahl prominenter Ökonomen als Autoren gewinnen. Hierzu zählten Schumpeter, Hayek, Haberler, Morgens-tern, Röpke, Alexander und Hanns Rüstow, Hans Neisser, Jacob Marschak und Emil Lederer – im Prinzip also die Spitze der österreichischen und deutschen Konjunkturforscher, die über den DV auf die deutsche Wirtschaftspolitik

---

<sup>111</sup> Klausinger spricht von der "unique role of Stolper and the DV in shaping public opinion". Klausinger, Stolper, S. 242. Rieter bezeichnet den DV "bis zum Ende der Weimarer Republik als das angesehenste deutsche Wirtschaftsmagazin", Rieter, Volkswirt, S. 95f.

<sup>112</sup> Für einen biographischen und persönlichen Eindruck von Gustav Stolper Vgl. ebd., S. 97-106.

Einfluss nehmen sollten. Bemerkenswert bleibt ferner, dass keine Beiträge von Mitgliedern der historischen / organischen Schule gedruckt wurden, da die Ausrichtung des DV hiermit offenkundig inkompatibel war.<sup>113</sup> Die erhebliche Wirkung auf die öffentliche Meinung rechtfertigt eine ausführliche Analyse der Positionen des DV zur Geldmengenerweiterung in der Weltwirtschaftskrise. Die hierbei thematisch relevanten Zeitschriftenartikel beginnen im Herbst 1930 und enden im Frühsommer 1933 infolge des erzwungenen Verkaufs des DV und der damit verbundenen Abkehr von der bisherigen liberalen Linie.<sup>114</sup>

Die zweite ausgewählte Zeitschrift ist der "Wirtschaftsdienst". Dieser war 1916 als Kolonialmitteilungsblatt gegründet worden und erschien seit 1922 wöchentlich als private Zeitschrift, die in Kooperation des Hamburgischen Welt-Wirtschafts-Archivs an der Universität Hamburg gemeinsam mit dem Institut für Weltwirtschaft und Seeverkehr an der Universität Kiel herausgegeben wurde. Der akademische Hintergrund und die Betonung weltwirtschaftlicher Zusammenhänge in den Artikeln lassen dabei den institutionellen Hintergrund erahnen. Die angestrebte Weltläufigkeit wird insofern deutlich, als Fragen der Binnenwirtschaft und der internationalen Verflechtungen im Hinblick auf die Krise sich ungefähr die Waage halten und regelmäßig nicht-deutsche Autoren im "Wirtschaftsdienst" publizierten, wobei der prominenteste sicherlich John Maynard Keynes war. Die Diskussion um die Ursachen der Weltwirtschaftskrise fällt im "Wirtschaftsdienst" im Gegensatz zu den anderen betrachteten Zeitschriften sehr heterogen aus. Es wird deutlich, dass die Redaktionslinie keine gezielte Beeinflussung der öffentlichen Meinung oder der politischen Entscheidungsträger anstrebt. Vielmehr wird eine stärkere Bandbreite an Meinungen abgedruckt, wenn auch freilich nicht das gesamte Spektrum der Kriseninterpretationen zugelassen wird. Zur oben angesprochenen Zielgruppe der Wirtschaftszeitungen kommt beim "Wirtschaftsdienst" noch die akademische Studentenschaft hinzu, der man sich über die universitäre Stellung des Weltwirtschaftsarchivs verpflichtet fühlte.<sup>115</sup>

Als nächste Zeitschrift wird das "Bankarchiv" betrachtet. Das zweiwöchentlich erscheinende "Bankarchiv" bzw. die "Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen" ist das offizielle Publikationsorgan des "Centralverbandes des

---

<sup>113</sup> Vgl. Klausinger, Stolper, S. 242f. Ein Beispiel für die offene Abneigung Stolpers gegen Mitglieder der historischen Schule lässt sich exemplarisch an dessen Verriss eines Vortrags von Werner Sombart belegen: "*Sein (Sombarts) wissenschaftliches Denken ist noch nicht über den Methodenstreit hinweggekommen, der vor einem halben Menschenalter die nationalökonomische Fachwelt bewegt hat*". Stolper, Gustav, Sombart als Prophet. Oder: Die Zukunft des Kapitalismus, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 30/1932, S. 979.

<sup>114</sup> Vgl. den ersten dezidiert für eine Geldmengenexpansion und umfassende Wirtschaftssteuerung argumentierenden Artikel im September 1933: Nassen, Paul, Geld schafft Arbeit, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 49/1933, S. 1410-1414, der folglich der bisherigen Linie diametral gegenüber stand.

<sup>115</sup> Vgl. hierzu, wenn auch nicht sehr ausführlich Leveknecht, Helmut u. Scharrer, Hans-Eckart, 90 Jahre HWWA. Von der Zentralstelle des Hamburgischen Kolonialinstituts bis zur Stiftung HWWA. Eine Chronik, Hamburg 1998, S. 15-18.

Deutschen Bank- und Bankiergewerbes" und damit als ein Verbands-Mitteilungsblatt, nicht aber als eine klassische wirtschaftspolitische Zeitschrift zu werten. Die Untersuchung des "Bankarchivs" kann aber einen Einblick in die Vorstellungen der stärker in (Noten-)Bank und Währungsfragen involvierten Ökonomen liefern, die eher in kleineren Kreisen gelesen wurden als die stärker an der breiten Öffentlichkeit ausgerichteten Zeitschriften. So ist dann auch ein erheblicher Anteil der Artikel sehr bankspezifischer Natur und damit deutlich nicht für eine allgemeine ökonomisch gebildete Zielgruppe vorgesehen, sondern offensichtlich für Fachleute des Bankgewerbes. Die währungspolitisch motivierten Artikel aber sind von durchaus namhaften Nationalökonomern geschrieben, womit sich eine Analyse des "Bankarchivs" im Sinne der Frage nach der Meinung der Fachöffentlichkeit durchaus begründen lässt.

"Der deutsche Ökonomist" ist eine weitere wöchentlich erscheinende Zeitschrift mit klarem theoretisch begründetem Wirtschaftsprofil, die einen großen Teil der Berichterstattung Fragen der Geld- und Währungspolitik einräumte. Wiederum tragen auch hier Wissenschaftler Artikel bei, so etwa Lampe, aber auch Robert Liefmann und Ludwig Erhard; aber auch dem Gewerkschaftler Wladimir Woytinski wird ein Forum gegeben.

Eine weitere Zeitschrift ist "Währung und Wirtschaft", monatlich herausgegeben vom Währungs-Institut Berlin, einem Institut der Handelshochschule in Berlin. Die monatlich erschienene Zeitschrift widmete sich einzig Währungsthemen mit einer starken internationalen Orientierung. Sie beinhaltete in jeder Ausgabe Wirtschafts- und Währungsstatistiken und Buchempfehlungen. Die Inhalte sind tendenziell sehr währungsspezifisch und wenig konkret auf Personalien, Tagesgeschehen oder auf die direkte journalistische Beeinflussung von Entscheidungsträgern ausgerichtet. Somit ist diese Zeitschrift, wegen der relativ kleinen Zielgruppe, in gewisser Hinsicht ein Pendant zum "Bankarchiv".

Als letzte Zeitschrift im Sample wird "Die Wirtschaftskurve" untersucht. Hierbei handelt es sich um einen speziell wirtschaftsorientierten Ableger der "Frankfurter Zeitung", eine der großen, reichsweit erscheinenden liberalen Zeitschriften der Weimarer Republik.<sup>116</sup> Die "Wirtschaftskurve" bestand von 1922 bis 1944 und richtete sich mit vierteljähriger Erscheinungsweise stärker an das wirtschaftspolitisch und wirtschaftstheoretisch interessierte Publikum der "Frankfurter Zeitung". Die Zeitschrift ging 1922 aus der Beilage "Die Indizes der Frankfurter Zeitung" hervor, also einer rein statistischen Beilage zur Wirtschaftsstatistik. In den folgenden Jahren widmete sie sich jedoch stärker allgemeinen wirtschaftspolitischen und monetären Fragen.

Eine Sonderrolle nehmen die Artikel der "Frankfurter Zeitung" ein. Sie sind in der Regel kürzer und weniger theoretisch basiert als die ansonsten verwendeten Artikel der Wirtschaftsmagazine. Eine Theoriediskussion findet also in den

---

<sup>116</sup> Vgl. hierzu: Bosch, Michael, Liberale Presse in der Krise, Bern u.a. 1976, S. 8f.

wenigsten Fällen statt, mit Ausnahme ausführlicherer Leitartikel z.B. von Hans Neisser oder Albert Hahn. Auf die Artikel der täglich erscheinenden "Frankfurter Zeitung" wird daher dort verwiesen, wo der unausgesprochene theoretische Hintergrund mit den ausführlicheren Aussagen der anderen Zeitschriften übereinstimmt. Eine Grundlage für die theoretischen Analysen zur Frage der Geldmengenerweiterung bietet die "Frankfurter Zeitung" indes nicht, dafür aber einen Eindruck von der Wahrnehmung der Debatte in der wirtschaftsorientierten Tagespresse, die auf diese Weise in die Studie einfließen kann.

#### 4.1.2

##### Kriseninterpretation: Geldmenge und Überinvestition

Die erste und in der Wahrnehmung der Sekundärliteratur überwiegende Haltung zur Wirtschaftskrise ist die der starken Ablehnung von Expansionsbewegungen durch Staat und Reichsbank, die mit der griffigen Phrase "*Hände weg von der Währung*"<sup>117</sup> oder auch dem zu schützenden "*Gral der Währung*"<sup>118</sup> umschrieben werden könnte. Um diese maßgebliche Position zu analysieren, muss zunächst deren analytischer Rahmen, also die Kriseninterpretation, beschrieben werden. Vertreter dieser Position finden sich im Sample vor allem im "Deutschen Volkswirt" (DV), in "Währung und Wirtschaft", im "Wirtschaftsdienst" und in der "Frankfurter Zeitung". Exemplarisch wird die Position zunächst anhand der Aussagen ihres prononciertesten Vertreters beim DV, Gustav Stolper, geschildert und die Nuancen der weiteren Autoren außerhalb des DV dann hinzugefügt. Die zentrale Rolle dieser Position für die Argumentation dieser Studie begründet indes auch die ausführlichere Darstellung im Vergleich zu den anderen beiden Kriseninterpretationen.

Stolpers Sicht auf die Krise (und damit die des DV) fügt sich in die bestehenden monetären und realen Überinvestitionstheorien<sup>119</sup> ein, wie sie vor allem von Hayek und Schumpeter vertreten wurden. Im Zentrum der diagnostizierten Ursache der Krise stehe damit eine erhebliche deutsche Kapitalknappheit, die wiederum auf zu geringen gesamtwirtschaftlichen Ersparnissen basiere.<sup>120</sup> Für den bestehenden Kapitalstock reichten diese Ersparnisse nicht aus, was zu einer Liquidierung von Teilen des Kapitalstocks über den Weg höherer Zinsen führen müsse. Für die Kapitalknappheit seien neben den zyklischen Gründen der Konjunktur vor allem strukturelle Schwächen der deutschen Wirtschaft

---

<sup>117</sup> Landauer, *Hände*, S. 548.

<sup>118</sup> *Frankfurter Zeitung*, Land! Die Wirtschaft an der Jahreswende, in: *Frankfurter Zeitung*, 08.01.1933, S. 6.

<sup>119</sup> Für einen guten zeitgenössischen Eindruck hierzu vgl. *Frankfurter Zeitung*, Klippen der Kreditpolitik, in: *Frankfurter Zeitung*, 13.02.1931, S. 4. Für eine ausführliche zeitgenössische Zusammenfassung vgl. Michaelis, *Quantitätstheorie*, S. 59-102.

<sup>120</sup> Vgl. dies z.B. sehr deutlich bei Landauer, Carl, *Der Ursprung der Krisen*, Nr. 20/1931, S. 635-637. und Landauer, Carl, *Kapitalknappheit als Krisenursache*, in: *Der deutsche Volkswirt*, Nr. 21/1931, S. 670-672. Oder auch bei Stolper, Gustav, *Arbeitsbeschaffung*, in: *Der deutsche Volkswirt*, Nr. 11/1932, S. 327-330.

verantwortlich, genauer hohe Steuern und Abgaben, die allfälligen Reparationszahlungen sowie überhöhte Reallöhne, die von den Lohnempfängern in der Regel nicht gespart würden.<sup>121</sup> Diese mangelhafte gesamtwirtschaftliche Sparquote führte in der Argumentation des DV zur steigenden Abhängigkeit des Reiches von ausländischen Krediten, um Reparationszahlungen<sup>122</sup> und öffentliche Ausgaben zu finanzieren. Diese Abhängigkeit sollte sich dann mit den Vertrauenskrisen der Jahre 1930 und 1931 als fatal erweisen, als die deutsche Refinanzierungsfähigkeit mit der praktischen Unverkäuflichkeit deutscher Staatsanleihen endete. Diese Blockade des Kapitalmarktes war in der Argumentation des DV die Ursache für die sich immer weiter verlängernde Krise.<sup>123</sup> In einem normalen Krisenzyklus hätte die Liquidierung eines Teils des Kapitalstocks und der damit verbundenen Firmen das Kreditangebot in Relation zur Nachfrage vergrößert, was zu einer Zinssenkung für kurz- und langfristige Kredite geführt hätte. Mit Hilfe dieser veränderten relativen Preise könnten die überlebenden Firmen wieder langfristig profitabel investieren und operieren. Die Welle neuer Investitionen aufgrund des gesunkenen Zinses hätte somit als Grundlage für eine Erholung und Ausnutzung brachliegender Produktionsfaktoren gedient.<sup>124</sup>

Eine Lösung der Krise konnte somit nur über eine Reparatur der Kapitalmärkte geschehen, um eine natürliche Erholung der Konjunktur zu ermöglichen. Demnach müssen alle staatlichen Maßnahmen nach Innen und nach Außen darauf abzielen, die Versorgung der Unternehmen mit Kapital zu gewährleisten. Die für die deutsche Wirtschaft nötigen Maßnahmen sind für Stolper dann auch auf dieses Ziel ausgerichtet. Im Zentrum steht in den Krisenjahren die Forderung nach einer großen Reform des staatlichen Steuersystems weg von einkommens- hin zu verbrauchsabhängigen Steuern. Durch die institutionelle Ausgestaltung der Steuern und Abgaben sollte so eine Lenkungswirkung in Richtung einer höheren Sparquote und geringerer Konsumausgaben sowohl auf privater, als auch auf staatlicher Ebene erreicht werden. Damit ein-

---

<sup>121</sup> Vgl. dazu etwa Landauer, Carl, Deutsche Kapitalbildung, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 31/1931, S. 1034-1037. Und, in Bezug auf die Lohnpolitik, vgl. Stolper, Gustav, Entfesselung?, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 8/1930, S. 75-78.

<sup>122</sup> Reparationen sind in dieser Form schlicht eine spezifische Form des Kapitalabflusses, die zum grundsätzlichen Problem der Kapitalknappheit beitragen: Vgl. Stolper, Gustav, Revision?, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 3/1930, S. 75-78. Vgl. Stolper, Gustav, Wo stehen wir?, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 13-14/1930, S. 403-408.

<sup>123</sup> Dazu ausführlich: vgl. Stolper, Gustav, Kampf gegen Panik, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 44/1931, S. 1483-1485 und vgl. Landauer, Carl, Kampf gegen Kapitalflucht, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 45/1931, S. 1457-1459. Für eine Auseinandersetzung mit der Rolle der Banken und ihrer Reservehaltung und Liquiditätspräferenz während der Kreditexpansion vgl. Rosenstiel, Fritz, Liquiditätserkenntnisse der Kreditkrise, in: Die Wirtschaftskurve, Nr. 3/1932, S. 215-228.

<sup>124</sup> Vgl. Rüstow, Alexander, Selbstkostensenkung, Lohnabbau und Preisabbau, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 41/1930, S. 1403-1406. Vgl. Rüstow, Alexander, Das Problem des Absatzes bei Lohnsenkungen, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 42/1930, S. 1437-1441. Und vgl. Schlesinger, Karl, Selbstkostensenkung, Lohnabbau und Preisabbau, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 43/1930, S. 1468-1472.

hergehend musste ein Ausgleich des staatlichen Budgets und wenn möglich eine Verringerung der staatlichen Besteuerung und staatlicher Ausgaben erfolgen, die in der Krisensituation zu einem Crowding-Out privater Kredite an Unternehmen führen mussten.<sup>125</sup> Darüber hinaus musste eine Absenkung des strukturell überhöhten Lohnniveaus durch allgemeine Lohnsenkungen erreicht werden, um so die Unternehmensrentabilität zu steigern, was die Ersparnis von Unternehmerseite erhöhen und gleichzeitig die Neuschaffung von Arbeitsplätzen anregen sollte.<sup>126</sup>

Diese Ansätze gewannen für Stolper im Rahmen des Verlustes der internationalen Refinanzierungsfähigkeit des Reiches umso mehr an Bedeutung, als eine konjunkturelle Erholung nun (solange der Vertrauensverlust auf den internationalen Kapitalmärkten bestand) nach seiner Argumentation nur noch von inländischen Ersparnissen finanziert werden konnte. Die andere erhoffte Wirkung des nach innen gerichteten Austeritätsprogramms war folglich die Wiedergewinnung von Vertrauen auf den Kapitalmärkten<sup>127</sup>. Insofern waren eine weitere Bedienung der Reparationen und Auslandsschulden sowie glaubhafte Sparanstrengungen nicht nur auf der finanzpolitischen Ebene unabdingbar, sondern auch als Signal unbedingten Stabilitätswillens an die potentiellen Kreditgeber nötig, wollte man den Zugang zu internationalen Kreditmärkten wiedergewinnen.<sup>128</sup> Die unablässig vom DV propagierte Sicherung der Reichsmark-Parität und des Goldstandards dienten demselben Zweck einer Vertrauenssicherung durch eine demonstrative Befolgung der "rules of the game".<sup>129</sup>

Die zwei zentralen Ziele auf dem Weg zur Krisenlösung aus dem DV liegen letztlich also in der Erhöhung der Binnen-Sparquote<sup>130</sup> auf allen möglichen Ebenen und der gleichzeitigen Wiederherstellung von internationalem Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit Deutschlands. Erst eine Erfüllung dieser beiden Ziele würde durch die Verflüssigung des Kapitalmarktes die Belebung der deutschen Konjunktur ermöglichen.

---

<sup>125</sup> Vgl. die frühe Zusammenführung der DV-Artikel zu diesem Thema in der Monographie: Stolper, Gustav, Ein Finanzplan. Vorschläge zur deutschen Finanzreform, Schriftenreihe des deutschen Volkswirts Nr. 8, Berlin 1929. Dieses fasst auch die Pläne um die Staatsfinanzen für die späteren Jahre gültig zusammen.

<sup>126</sup> Vgl. wiederum Stolper, Entfesselung.

<sup>127</sup> Vgl. Friedlaender-Precht, Robert, Die drei Irrtümer der Regierung, in: Wirtschaftswende, Nr. 9/1932, S. 281-288.

<sup>128</sup> Vgl. Stolper, Gustav, Die Entscheidung, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 39/1930, S. 1327-1329.

<sup>129</sup> Vgl. z.B. bei Sulzbach, Walter, Die Goldwährung, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 13-14/1931, S. 422-429. Oder Landauer, Carl, Um den Goldstandard, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 40/1932, S. 1311-1313. Oder, wie in der Frankfurter Zeitung, zum Schutze des "Gral[s] der Währung" Frankfurter Zeitung, Land, S. 6.

<sup>130</sup> Vgl. mit ders. Aussage: Frankfurter Zeitung, Respekt dem Sparer!, in: Frankfurter Zeitung, 02.10.1932, S. 5.

Eine Stützung der Konjunktur durch staatliche Maßnahmen, wie sie im Verlauf der Krise immer stärker gefordert wurde, lehnte der DV ab. Die Ablehnung war jedoch nicht prinzipieller Natur: Im Falle einer Bereinigung der strukturellen Probleme und der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes mit gleichzeitiger unternehmerischer Inaktivität seien staatliche Investitionen und Eingriffe in den Konjunkturverlauf durchaus zweckmäßig. Allerdings herrsche in Deutschland keine solche unternehmerische Schwäche, sondern eine Hemmung der Unternehmen durch den illiquiden Kapitalmarkt. Daher sei ein Einspringen des Staates im Sinne einer "Ankurbelung" anstelle der Unternehmen, die dann aber von Unternehmen aufgegriffen werden könne und zur Erholung der Konjunktur führen würde, zwecklos – sei doch die Finanzierung der Unternehmen durch Kredite nicht gewährleistet, sodass keine selbstständige Konjunkturerholung möglich sei.<sup>131</sup> In Stolpers Worten: "*Man erkennt offenbar [...] daß die Idee der "Initialzündung" reine Mystik ist. Kein elektrischer Funke kann zünden, wenn das Gas nicht da ist, das den Antriebsstoff darstellt.*"<sup>132</sup> Mit dem Hinweis auf die fehlenden Grundlagen für eine Erholung begründet der DV schließlich auch seine Ablehnung von Konjunkturankurbelungen.

Die Analyse der Krisenursache und -lösung entspricht, nicht überraschend, einer orthodox liberalen Sicht österreichischer Prägung, wenn auch mit der Spezifik einer starken Betonung der Rolle des Kapitalmarkts für die Erholung der Konjunktur. Klausinger kommentiert die Krisenanalyse Stolpers dann auch als "*very much [...] an anticipation of the Borchardt thesis – or, put another way, it suggests that the Borchardt thesis establishes a (very elaborated) renaissance of contemporary orthodox views on the german depression*"<sup>133</sup>. Diese in moderner Terminologie angebotsorientierte Analyse im DV gab dann auch die Haltung zu Plänen zur Geldmengenerweiterung vor.

Diese Pläne tauchen in der öffentlichen Diskussion mit dem Ansteigen der Arbeitslosigkeit auf und werden in den Jahren der Krise in den verschiedensten Varianten diskutiert. Es treten dabei zwei prinzipielle Formen auf: zum Einen sehr konkret die Senkung der Arbeitslosigkeit und Ankurbelung der Konjunktur durch öffentliche Aufträge, die von der Reichsbank auf jeweils verschiedenen technischen Wegen finanziert werden sollten; zum Anderen eher abstrakt die Veränderung von Deckungsvorschriften und damit die prinzipielle Ermögli-

<sup>131</sup> Dies ist auch die Argumentation, die Stolper gegen die Konjunkturprogramme bzw. -entwürfe verwendet, um neben der Inflationsgefahr auch auf ihre vermeintliche grundsätzliche Wirkungslosigkeit in Deutschland hinzuweisen. Vgl. Stolper, Gustav, Arbeitsbeschaffung, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 21/1932, S. 671-674. Vgl. Stolper, Arbeitsbeschaffung. Vgl. Stolper, Gustav, Wirtschaftsprogramm, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 49/1932, S. 1603-1606. Vgl. Stolper, Gustav, Wagemanns Reformideen, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 20/1932, S. 639-642.

<sup>132</sup> Stolper, Arbeitsbeschaffung, S.673. Mit derselben pessimistischen Erwartung an die "Initialzündung", vgl. Soudek, Josef, Die Ankurbelungsparole, in: Die Wirtschaftskurve, Nr. 4/1932, S. 309-316.

<sup>133</sup> Klausinger, Stolper, S. 260.

chung der zusätzlichen Geldschöpfung durch die Reichsbank.<sup>134</sup> Bei der ersten Variante werden im DV die zahlreichen Pläne zur Arbeitsbeschaffung angegriffen, darunter auch sehr scharf die NSDAP-Programmatik<sup>135</sup>; bei der zweiten Variante handelt es sich vor allem um die Kritik am Wagemann-Plan, der neben einer strukturellen Bankenreform eine Ausnahme kleinerer Banknoten aus den Deckungsvorschriften und damit eine Erweiterung des Kreditschöpfungsrahmens vorsah.

Ernst Wagemann, der Leiter des statistischen Reichsamtes, publizierte seine Pläne Anfang des Jahres 1932<sup>136</sup> und verband dabei zwei Ziele: Zum Einen eine Privatbankreform, die eine Veränderung der Giralgeldschöpfung- und der Kapitalakkumulation durch die Geschäftsbanken bewirken sollte, zum Anderen eine Veränderung der Deckungsvorgaben der Reichsbank: So sollte sich die Deckungspflicht mit Gold und Devisen nicht mehr auf alle Banknoten beziehen, sondern nur noch auf alle Scheine über 50 Reichsmark. Die kleineren neu ausgegebenen Banknoten sollten durch Wertpapiere bzw. Anleihen gedeckt werden, die wiederum aus bis dahin eingefrorenen Krediten der öffentlichen Körperschaften neu geschaffen werden sollten. Wagemann selbst begründet diese Ungleichbehandlung bei der Deckung kleinerer und größerer Banknoten damit, dass die kleinen Noten keine sog. erwerbswirtschaftlichen Gelder seien und in keiner Beziehung zu den Devisenmärkten stünden. Somit sei eine Ausweitung der Geldmenge über diesen Weg der Neuschaffung einer Deckungsgrundlage für kleinere Banknoten für die Frage des Außenwertes der Reichsmark unproblematisch und könne zur gleichen Zeit der Kreditdeflation innerhalb Deutschlands entgegenwirken. Wagemann sieht, anders als der DV, als die prinzipielle Krisenursache die Deflation und den Ausfall von Krediten und damit das massive Absinken der Geldmenge an: Ein Problem, dem mit der Ermöglichung zusätzlicher Geldschöpfung auf Seiten der Reichsbank zumindest entgegengewirkt werden könnte. Solange der Außenwert der Reichsmark und damit das Vertrauen der Kreditgeber gesichert sei, hätte eine begrenzte zusätzliche Ausgabe von Zahlungsmitteln keine inflationären Fol-

---

<sup>134</sup> Für einen Eindruck vgl. z.B. Stern, Hanna, Arbeitsbeschaffungs-Programme, in: Die Wirtschaftskurve, Nr. 1/1932, S. 38-41. Vgl. Bischoff, Friedrich, Krise oder Inflation?, München 1931. Vgl. Friedländer-Precht, Robert, Wirtschafts-Wende. Die Ursachen der Arbeitslosen-Krise und deren Bekämpfung, Leipzig 1931. Oder exemplarisch aus Friedlaender-Prechts gleichnamiger ein-Themen-Zeitschrift: vgl. Friedlaender-Precht, Robert, Deflations-Tod, in: Wirtschafts-wende, Nr. 2/1931, S. 65-71.

<sup>135</sup> Vgl. etwa bei Landauer, Carl, Das nationalsozialistische Wirtschaftsprogramm, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 52/1930, S. 1764-1768. Vgl. Landauer, Carl, Dummheit oder Verbrechen?, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 18/1931, S. 571-574. Vgl. Landauer, Carl, Neue Nationalsozialistische Wirtschaftstheorien, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 34/1931, S. 1141-1145. In der Frankfurter Zeitung wiederum ähnlich, vgl. Frankfurter Zeitung, Schuldabwertung, Zinssenkung und Devaluation, in: Frankfurter Zeitung, 28.09.1932, S. 4.

<sup>136</sup> Vgl. Wagemann, Ernst, Geld- und Kreditreform, Berlin 1932.



gen, und selbst wenn dies passieren würde, wäre eine milde Inflation der immer weiteren Deflation vorzuziehen.<sup>137</sup>

Die Kritik von Seiten des DV ist scharf und erscheint kurz nach der Veröffentlichung der Pläne. In Grundsatzartikeln argumentieren Gustav Stolper, Carl Landauer und Albert Hahn gegen die Pläne, wobei die Artikel, zu einem Sammelband zusammengefasst, wenig später erneut erscheinen.<sup>138</sup> Dabei betonen Stolper und Landauer bei ihrer Kritik, dass Privatbankreformen in wirtschaftlich ruhigeren Zeiten erfolgen sollten, und werfen Wagemann in dieser Hinsicht Aktionismus vor, was auch Hahn unterstützt.<sup>139</sup> Bei der Frage der Reform der Deckungsgrenzen argumentieren Landauer und Stolper quantitativ-theoretisch, dass jede Ausweitung der Geldmenge – wie auch immer begründet oder technisch durchgeführt – zu Preisniveauerhöhungen führe und damit abzulehnen sei. Sie kritisieren detailliert Wagemanns Trennung von erwerbswirtschaftlichen Geldern und Konsumentengeldern als eine Scheintrennung – vielmehr sei diese *"unhaltbar und bedeutungslos. Alles Geld ist, um in der Terminologie Schumpeters zu sprechen, Rechenpfennig, mit dem das Sozialprodukt aufgeteilt wird."*<sup>140</sup> Insofern sei die Argumentation für eine Geldmengenerweiterung im Segment kleinerer Banknoten nur eine Form der Tarnung einer Inflationsabsicht – in Hahns Formulierung *"Deckungsnebel"*<sup>141</sup>. Diese sei dann selbstverständlich abzulehnen, da sie die Kreditfähigkeit Deutschlands senken und den internationalen Glauben an Solidität vollends zerstören würde. Außerdem geht Landauer davon aus, dass die durch Wagemann möglich gewordene Geldmengenausweitung in kurzer Zeit einen Preisniveaustieg erzeugen, der die deutsche Exportfähigkeit senken und damit die Krise verlängern würde. Diese Wirkung sei nur zu verhindern, wenn mit dem inländischen Wertverlust eine rapide Verschlechterung des Außenwertes durch gesunkenes Vertrauen in die Reichsmark geschehe. Sein düsteres Fazit für den Fall der Ausführung des Plans: *"Also im günstigsten Fall Verlust des Exports, im ungünstigsten Fall Dauerkatastrophe der Mark bei inflationisti-*

---

<sup>137</sup> Vgl. dazu die Publikationen Wagemanns von 1932: Wagemann, Kreditreform und Wagemann, Geld.

<sup>138</sup> Vgl. Landauer, Hände. Vgl. Hahn, Albert, Deckungsnebel. Zur Wagemannschen Geld- und Kreditreform, Nr. 18/1932, S. 580-582. Vgl. Stolper, Gustav, Wagemanns Theorien, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 19/1932, S. 607-609.

<sup>139</sup> So auch zu finden bei: Frankfurter Zeitung, Das Wagemann-Projekt. Kein verwirklichungsreifer Plan., in: Frankfurter Zeitung, 27.01.1932, S. 5. und vgl. Frankfurter Zeitung, Anderson zum Wagemannplan. "Ein waghalsiges Experiment", in: Frankfurter Zeitung, 29.01.1932, S. 4.

<sup>140</sup> Stolper, Theorien, S. 609. Einen anderen Aspekt bringt die Frankfurter Zeitung auf: demnach führt eine Zweiteilung in gedecktes und ungedecktes Geld unweigerlich zur Verdrängung des gedeckten durch ungedecktes Geld, weshalb der Plan abzulehnen sei. Vgl. Frankfurter Zeitung, "Überflüssig und gefährlich". Die Kritik zum Wagemann-Projekt, in: Frankfurter Zeitung, 11.02.1932, S. 3.

<sup>141</sup> Hahn, Deckungsnebel, S. 580.

*schem Schleuderausverkauf, wahrscheinlich zuerst der eine Zustand und dann der andere – das sind die Aussichten, die das Wagemann-Projekt eröffnet.*"<sup>142</sup>

Die Polemik gibt einen Eindruck von der Stärke der Überzeugungen und von der durch den DV hergestellten Parallele zur Inflation in den frühen zwanziger Jahren, die auch Landauer explizit anspricht.<sup>143</sup> Hahn verschließt sich der starken Ablehnung gegen Geldmengenerweiterungen<sup>144</sup>, was auch im Editorial zu seinem entsprechenden Artikel respektierend erwähnt wird. Er spricht sich lediglich gegen die Form der Durchführung in Form veränderter Deckungsverordnungen aus. Er wendet sich gegen die so wahrgenommene Verschleierung der Geldmengenexpansion und fordert eher eine, für ihn, ehrliche Diskussion darüber, wie man eine nötige Geldmengenexpansion durch vorherige international koordinierte Abwertungen der Reichsmark ermöglichen kann. Auf diese Weise könnten die Folgen eines internationalen Vertrauensverlustes vermieden, die notwendige Reflation der Geldmenge aber trotzdem durchgeführt werden.<sup>145</sup> Das Einzelbeispiel des Wagemann-Plans soll als Verdeutlichung der Argumentation im DV dienen. An vielen anderen Stellen wird in ähnlicher Form, wenn auch oftmals weniger polemisch in dieselbe Richtung argumentiert.<sup>146</sup>

Die Vielzahl der einzelnen Kritikpunkte des DV an einer Geldmengenerweiterung lassen sich also zusammenfassend auf zwei Kernprobleme reduzieren. Das erste liegt in der Vorstellung, dass jede Form der Kreditausweitung inflationäre Tendenzen befördern würde. Die Argumentation betont in quantitätstheoretischer Form, dass eine Geldmengensteigerung selbst eine direkte Wirkung auf das Preisniveau entfalten und gleichzeitig über die psychologische Wirkung beim inflationserfahrenen deutschen Volk eine rapide Erhöhung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes bewirken würde, da die individuell rationalen Handlungsweisen zur Minimierung des Schadens durch Inflation bei allen Deutschen noch präsent seien. Somit reiche die bloße Ankündigung einer Geldmengenerweiterung aus, um inflationäre Tendenzen zu bewirken, die von Seiten des Staates schwerlich unter Kontrolle zu bringen waren.<sup>147</sup> Dieses

---

<sup>142</sup> Landauer, Hände, S. 551.

<sup>143</sup> Vgl. Landauer, Hände. Deutlich auch bei der Frankfurter Zeitung: vgl. Frankfurter Zeitung, Währungs-Zauber, in: Frankfurter Zeitung, 12.09.1931, S. 1f. Vgl. Frankfurter Zeitung, "Wagemann", in: Frankfurter Zeitung, 12.11.1932, S. 4.

<sup>144</sup> Vgl. Hahn, Kredit, v.a. S. 13-18.

<sup>145</sup> Vgl. Hahn, Deckungsnebel. Vgl. Hahn, Ludwig Albert, Kreditverwendung - Kreditverschwendung, in: Frankfurter Zeitung, 07.12.1932, S. 4.

<sup>146</sup> So etwa beim gewerkschaftlichen WTB-Plan: vgl. Stolper, Arbeitsbeschaffung. Vgl. Woytinski, Waldimir, Arbeitsbeschaffung. Eine Erwiderung, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 32/1932, S. 1046-1049. Vgl. Landauer, Carl, Replik, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 32/1932, S. 1049f.

<sup>147</sup> Stolper, Arbeitsbeschaffung, S. 673: "*Bleibt aber dieser natürliche Aufstieg aus, dann wird keine Macht der Welt hindern können, daß an das eine Arbeitsbeschaffungsprogramm ein anderes angehängt wird, das natürlich auch inflationistisch finanziert werden kann. Man beschrei-*

Worst-case-Szenario wird sogar noch deutlicher im "Wirtschaftsdienst" beschrieben. Demnach löse die Ankündigung einer Geldmengenausweitung im schlechtesten Fall<sup>148</sup> augenblicklich Angstkäufe, also eine Flucht in die Sachwerte aus. Diese führe zum sprunghaften Ansteigen der Preise für Konsumgüter und damit zu einer erneuten, diesmal durch den Run erzwungenen Erhöhung der Geldmenge, sobald die Zahlungsmittel knapp würden. Gleichzeitig müsse mit einem Run auf deutsche Banken und einem schnellen Kreditrückzug aus dem Ausland gerechnet werden, was in kurzer Zeit zu einem Zusammenbruch der inländischen Kreditversorgung führen müsse. Aufgrund der Inflationserfahrung der deutschen Bevölkerung und der ausländischen Gläubiger sei diese Entwicklung innerhalb weniger Tage zu erwarten. Durch die so ausgelöste Inflation würde gleichzeitig die deutsche Kapitalbasis stark geschwächt, was einen Wiederaufstieg für lange Zeit verhindere.<sup>149</sup> Dieses würde in der Folge die dringend benötigte Kapitalbildung und Wiederherstellung der Kapitalmärkte unterbrechen – mit verheerenden Folgen für die Konjunktur. Darüber hinaus war durch die Zweifel an der Idee einer Initialzündung der Konjunktur gleichzeitig die Erwartung gegeben, dass die erfolglosen Staatsausgaben,<sup>150</sup> finanziert durch die Reichsbank, nicht einmalig seien, sondern trotz der Erfolglosigkeit mit immer größeren Volumina wiederholt werden würden – mit wiederum katastrophalen Folgen für Preisniveau und wirtschaftliche Gesamtentwicklung.<sup>151</sup>

Das zweite Kernproblem bestand wiederum in der Rolle der Beziehungen zu den Gläubigerstaaten. Die Gefahr einer Geldmengenausweitung ergab sich hierbei für den DV daraus, dass die Angst vor Inflation und einer Abwertung der Reichsmark zu immer weiteren Kapitalrückzügen aus Deutschland führen würde, was den finanziellen Sektor weiter schwächen müsse. Sofern dieser Fall nicht eintreten würde, bestand aber noch das genauso große Problem eines steigenden Preisniveaus als Folge massiver öffentlicher Aufträge. Dieses steigende Preisniveau würde die deutsche Handelsbilanz verschlechtern und

---

*tet mit dieser Art von Finanzierungen einen Weg, auf dem eine Umkehr nicht mehr möglich ist."*

<sup>148</sup> Sehr drastisch geschildert z.B. bei Bandmann, Egon, Arbeitsbeschaffung durch Inflation, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 39/1931, S. 1627-1631.

<sup>149</sup> Vgl. Lufft, Herrmann, Erhöhung des Scheidemünzenumlaufs?, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 33/1931, S. 1424-1427. Vgl. Bandmann, Arbeitsbeschaffung. Vgl. Bandmann, Egon, Konsolidierung oder Expansion?, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 50/1932, S. 1675-1678.

<sup>150</sup> Ein weiterer interessanter Aspekt, den Hahn, Kreditverwendung, S. 4 in die Debatte einbringt, ist, dass der vom Staat für Arbeitsbeschaffungspläne neu geschaffene Kredit "*im Grunde auf nichts anderes hinauslaufen [würde] als auf eine Vermehrung unproduktiver staatlicher Ausgaben*" und somit abzulehnen sei. Eine Geldmengenausweitung sei prinzipiell jedoch wünschenswert, sofern sie allen Unternehmen zu Gute käme, nicht aber staatlichen Investitionsprogrammen. In dieser Hinsicht ebenso treffend: vgl. Mombert, Franz, Arbeitsbeschaffung durch Kreditausweitung?, in: Die Wirtschaftskurve, Nr. 1/1932, S. 43-53.

<sup>151</sup> So etwa bei Landauers Replik auf Woytinskis Erwiderung: "*Alles kann man eher durch Propaganda bannen als Währungsangst.*" Landauer, Replik, S. 1050.

so eine Abwertung der Reichsmark nötig machen. Auch wenn diese Kausalkette nicht zwingend zu Abwertungen der Reichsmark führen musste, so war dennoch mit den Inflationserwartungen der Wirtschaftssubjekte zu rechnen, deren irrationale, aber sich trotzdem ggf. selbst erfüllende Erwartungen an die Währungsstabilität Runs auf die Währung auslösen konnten. Die Stabilität der Reichsmark ruhte also im Sinne des DV auf sehr fragilen psychologischen Grundlagen, die durch unvorsichtige Staatseingriffe schnell zur Krise führen konnten und gerade im internationalen Rahmen schwerlich abschätzbar und nicht kontrollierbar waren.<sup>152</sup>

Die Position der Autoren mit einer stark expansionskritischen Haltung ist mit dieser Analyse anhand des DV hinreichend beschrieben. Die entsprechenden Artikel im "Wirtschaftsdienst", in "Währung und Wirtschaft" und der "Frankfurter Zeitung" bzw. deren "Wirtschaftskurve" sind vielfach grob in dieser Argumentationslinie enthalten, auch wenn das inhaltliche Niveau oftmals nicht erreicht wird. Die gemeinsame Haltung aber verbindet: Staatliche Eingriffe hätten schon 1924-1930 mit den Infrastrukturprojekten entgegen dem Steigen von Zinsen und höheren Arbeitskosten die Stärke der heutigen Anpassungskrise bewirkt und seien eben darum kein probates Mittel für die Krisenlösung, sondern tunlichst zu vermeiden.<sup>153</sup> Für die Währung gelte freilich die Linie: "*Gegen solche Währungsgefahren schützt nur die zielbewußte Politik, die das Vertrauen sichert, daß 'Experimente' unterbleiben*".<sup>154</sup>

Unabhängig von den inhaltlichen Aussagen ist jedoch noch ein Aspekt aus der Analyse von "Währung und Wirtschaft" zu betonen: Zur Wertung der Währungsfragen wurde dort eine Fortsetzungsreihe über den gesamten Jahrgang 1932 gedruckt, in dem alle neuen zum betreffenden Zeitpunkt publizierten Währungsprojekte und -ideen kurz zusammengefasst wurden. Der Zweck dieser Reihe ist es, einen Überblick über die geschätzten 20.000 seit 1929 aufgetauchten Währungsvorschläge zu geben und gleichzeitig deren Gemeinsamkeit zu zeigen: "*So verschieden diese Pläne auch nach der subjektiven Absicht ihrer Urheber wirken sollen, gemeinsam ist ihnen allen ihr inflationistischer Charakter. Dieser prägt sich sowohl in der [...] Tendenz zur [...] Ausweitung*

---

<sup>152</sup> Dazu wiederum Stolper, Arbeitsbeschaffung, S. 674: Es "*müssten durch Kreditrückziehungen und Kapitalflucht in kürzester Zeit weit höhere Beträge abfließen, als die ganze Kreditausweitung schaffen wollte*." Für die internationale Wirkung von Geldmengenausweitungen auf Investoren verweist der DV immer wieder auf das Negativbeispiel USA, so etwa bei Landauer, Replik, S. 1050 und Haberler, Gottfried, Die amerikanische Bankenreform, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 24/1932, S. 780-783.

<sup>153</sup> Vgl. Palyi, Melchior, Währungspolitische Umschau, in: Währung und Wirtschaft, Nr. 6/1932, S. 81-85.

<sup>154</sup> Palyi, Umschau, S. 83. Ebenso bei der Frankfurter Zeitung, die 1932 Reichsbankpräsident Luther mit den Worten zitiert: "*Nie ist durch ein Experimentieren mit der Währung der Krisendruck dauernd gemildert worden, wohl aber werden Krisen durch Währungsexperimente zu Katastrophen!*" Frankfurter Zeitung, Der Wille, nicht mehr stillzustehen. Luther gegen die Währungsbastler - Gegen Autarkie und Verstaatlichung der Banken, in: Frankfurter Zeitung, 25.08.1932, S. 1.

*des Kreditvolumens als auch in der Tendenz zur Aufhebung der bestehenden Währungs-Goldparität aus [...].*"<sup>155</sup> Die zum Teil skurrilen Pläne von offensichtlichen Laien gemischt mit den Entwürfen von Persönlichkeiten wie Wagemann erzeugen erfolgreich den Eindruck von Naivität und Undurchführbarkeit, was durch die Art der Zusammenfassung und ohne zusätzliche Kommentierung durch die Redaktion erreicht wird. Anhand dieser Serie ist zu bemerken, dass in "Währung und Wirtschaft" eine Reihe von monetären Zusammenhängen zwar nur angedeutet, aber von den Lesern offensichtlich trotzdem verstanden wurde. Die Andeutung des quantitätstheoretischen Zusammenhangs wie auch der psychologischen Gefahren von Währungsreformen wird selten explizit erwähnt, erläutert oder gegen mögliche Kritik immunisiert. Diese – negativ ausgedrückt – Oberflächlichkeit in der Argumentation drückt eine große Sicherheit über die Richtigkeit der vertretenen Thesen und das Wissen um eine Zielgruppe aus, die mit der eigenen Argumentation übereinstimmt, die Anspielungen als selbstverständlich ansieht und die theoretischen Hintergrundargumentationen kennt. Es ließe sich also anhand der "Währung und Wirtschaft" die These stützen, dass diese sich an einen wohl etablierten Mainstream richtete, der einen festen argumentativen Überzeugungskern in Bezug auf Geld und Geldpolitik hatte, welcher sich aus quantitätstheoretischen Überzeugungen und dem rationalen Erkennen einer verbreiteten Inflationsangst speiste. Dieser Rückschluss auf die Struktur des ökonomischen Mainstreams ist das zentrale Ergebnis aus der Analyse der "Währung und Wirtschaft", die ansonsten keine herausragenden Eigenschaften oder erhebliche Zirkulation hatte.

### 4.1.3

#### Kriseninterpretation: Strukturelle Fallstricke

Eine andere Betonung nimmt die Interpretation der Krise als Ergebnis struktureller Schwäche vor. Dabei gibt es zwei Ausprägungen, bei der die erste auf binnenwirtschaftliche Strukturprobleme und die andere auf außenwirtschaftliche Missstände als Ursache für die Krise abzielt.

Aus einer binnenwirtschaftlichen Perspektive erfolgt die grundlegende Kritik an der deutschen Wirtschaftsentwicklung seit der Stabilisierung analog zur monetären Überinvestitionstheorie und muss daher nur kurz skizziert werden: Demnach fand in der Vorkrisenzeit ein weltweiter Boom statt, der eine erhebliche Überproduktion und erhöhte Preise und Löhne zur Folge hatte. Gleichzeitig wurde in Deutschland jahrelang die Rentabilität von Unternehmen durch übertriebene Lohn- und Sozialpolitik und eine zu hohe Steuerbelastung geschmälert. Diese zu geringe Rentabilität schlug sich wiederum in einer nicht ausreichenden Kapitalbildung durch die Unternehmen, aber auch durch die

---

<sup>155</sup> Vgl. Währung und Wirtschaft, Inflationsbewegung. Währungsreformprojekte, in: Währung und Wirtschaft, Nr. 1/ 1932, S. 5.

restlichen Wirtschaftssubjekte nieder. Durch die insgesamt zu niedrige Kapitalbildung seien aus Sicht der strukturellen Krisentheoretiker Investitionen und damit ein erneuter Aufschwung zunächst unmöglich. Die Weimarer Sozialpolitik habe jahrelange auf einen gesellschaftlichen Ausgleich abgezielt, um so strukturelle Konflikte und die folgenden Instabilitäten zu vermeiden, was die Krise aber nur aufgeschoben hätte.<sup>156</sup> Die Lösung für die bestehende Krise könne aus dieser Analyse folgend nur in der Stärkung der Kapitalbildung liegen. Insofern müsste das Programm der Lohnsenkungen weiter durchgeführt werden, Unternehmen wären steuerlich zu entlasten und der Konsum müsse gesamtwirtschaftlich höher besteuert werden. Durch die dann langsam verbesserte Kapitalversorgung der deutschen Wirtschaft könne ein erneuter Aufschwung erreicht werden.<sup>157</sup>

Monetäre Aspekte spielen bei dieser Interpretation allerdings im Gegensatz zu den monetären Überinvestitionstheorien eine nachrangige Rolle, der Schwerpunkt liegt auf strukturellen Fragen der Unternehmensrentabilität und der Kapitalversorgung.<sup>158</sup> Diese Argumentationslinie der strukturellen Schwäche als Krisenursache verneint prinzipiell eine monokausale Erklärung und Lösung der Krise. Vor allem Singer versucht in diesem Sinne eine breitere Argumentation zu entwickeln: Er beschreibt die strukturellen Probleme der deutschen Wirtschaft im orthodoxen Sinne und identifiziert sie als eine Hauptursache der deutschen Krise.<sup>159</sup> Der Überproduktion der Vor-Krisenjahre musste eine Bereinigungskrise folgen, die so weit und konsequent wie möglich durchzuführen war. Zwar spielen monetäre Aspekte eine Rolle: So wird eine Fehlsteuerung der Geldmenge durch den Goldstandard akzeptiert, die durch eine alternative Form der Geldschöpfung ersetzt werden müsse. Dies impliziert für Singer eine Geldmengenausweitung, um der Deflation zu begegnen.<sup>160</sup> Er be-

---

<sup>156</sup> Vgl. Krämer, Carl, Zur Lage, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 24/1930, S. 1001f. Die Parallelen zu modernen Interpretationen der strukturellen Schwächen der Weimarer Republik sind auch hier deutlich.

<sup>157</sup> Für die orthodoxen Kriseninterpretationen im Wirtschaftsdienst vgl. Krämer, Carl, Zur Lage, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 18/1930, S. 745f. Vgl. Krämer, Carl, Wirtschaftspolitische Tagesfragen, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 27/1930, S. 1141f. Vgl. Krämer, Carl, Vor neuen Aufgaben, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 1/1931, S. 1-4. Vgl. Krämer, Lage. Vgl. Singer, Kurt, Weltwirtschaftskrisis?, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 33/1930, S. 1401-1403. Vgl. Berkenkopf, Paul, Goldmangel und Weltkrise, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 30/1930, S. 1273-1277. Vgl. Singer, Kurt, Verteidigung des Sparens, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 8/1931, S. 317-321.

<sup>158</sup> Vgl. so etwa bei Singer, Kurt, Zur Diagnose der Weltwirtschaftsstockung, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 11/1930, S. 441f, der der Geldpolitik zu keinem Zeitpunkt einen entscheidenden Einfluss auf die Krise zugesteht.

<sup>159</sup> Vgl. Singer, Weltwirtschaftskrisis. Vgl. Berkenkopf, Goldmangel. So auch zu finden in der Frankfurter Zeitung, vgl. z.B. Frankfurter Zeitung, "Re-Deflation", in: Frankfurter Zeitung, 04.10.1931, S. 4.

<sup>160</sup> Vgl. Singer, Kurt, Die Stockung, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 16/1931, S. 669-673. Vgl. Singer, Verteidigung. Neben Singer argumentiert auch Richter-Altschäffler explizit gegen eine monetäre Interpretation der Krise: vgl. Richter-Altschäffler, Hans, Das monetäre Argument, in: Wirt-

zieht sich damit positiv auf Keynes' Ansätze, verneint jedoch einen alleinigen Einfluss der Zins- und Geldmengenpolitik auf die Wirtschaftsentwicklung. Zinserleichterungen könnten durchaus helfen, aber nur in einer voll funktionsfähigen, entwickelten Marktwirtschaft. Allerdings sei unter den gestörten strukturellen Bedingungen der Krisenjahre der Einfluss von Leitzins oder auch Offenmarktoperationen zu gering, um eine konjunkturelle Wende zu bewirken.<sup>161</sup>

Eine weitere strukturelle Theorie der Krise mit einem tendenziell inländischen Fokus vertritt Liefmann. Er spricht der Krise einen grundlegend monetären Charakter ab, wodurch auch Geldmengenveränderungen in jedem Fall unwirksam seien. Vielmehr betont er deutlich, dass kein gesetzmäßiger Zusammenhang zwischen Geldmenge und Preisniveau bestehe, wie die Deflation trotz gleichzeitiger Geldmengensteigerung in Deutschland zeige.<sup>162</sup> Erstes Ziel der Wirtschaftspolitik müssten daher Stabilität nach Innen und Außen, sowie weitere Deflation sein, um keine psychologischen Risiken einzugehen. Die Vielzahl der währungspolitischen Entwürfe wertet Liefmann als das Werk von "Phantasten"<sup>163</sup>, deren Entwürfe letztlich von radikalen Vereinfachungen lebten und zu viele kritische Faktoren ausblendeten, um Aussagekraft zu haben. Geldmengenausweitungen könnten – von den psychologischen Risiken abgesehen – ohnehin nur kurzfristig die Preise stabilisieren und die dann nötige Anpassung umso schmerzhafter machen.<sup>164</sup> Mit nur leichten Abweichungen, aber derselben Grundaussage äußern sich Bonn, Prion und Preyer.<sup>165</sup>

Liefmann strebt insgesamt eine Alternative zur "*mechanisch-naturwissenschaftliche[n] Wirtschaftsauffassung*"<sup>166</sup>, die den Konjunkturtheorien zugrunde liegt, an. Letztlich interpretiert aber auch er die nötigen Preissenkungen als Korrektur des Booms mit billigem Geld und warnt davor, die nötige Anpassung durch Staatseingriffe verhindern zu wollen. Vielmehr müsse von selbst ein erneuter Anstieg der Konjunktur auf Basis der gesunkenen Preise und Zinsen erfolgen; eine wie auch immer geartete Reflation lehnt er folglich ab, analog zu den monetären Konjunkturtheoretikern. Als Alternative zu den domi-

---

schaftsdienst, Nr. 1/1931, S. 4-7. Vgl. ebenso Soudek, Josef, Preissturz oder Deflation?, in: Die Wirtschaftskurve, Nr. 4/1931, S. 382-392.

<sup>161</sup> Vgl. Singer, Kurt, Keynes Geldbuch, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 1/1932, S. 11-14. Vgl. Singer, Kurt, Geldschöpfung nach Keynes, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 9/1932, S. 282-287. Mit derselben Argumentation vgl. Marbach, Fritz, Ein Irrtum Professor Keynes', in: Wirtschaftsdienst, Nr. 25/1931, S. 1062f.

<sup>162</sup> Vgl. Liefmann, Robert, Deflation?, in: Bankarchiv, Nr. 8/1932, S. 150.

<sup>163</sup> Ebd., S.147.

<sup>164</sup> Vgl. ebd.

<sup>165</sup> Vgl. Bonn, Moritz, Das Problem der Zentralbankreform, in: Bankarchiv, Nr. 8/1932, S. 172-175. Vgl. Prion, Willi, Geldreform und Reichsbank, in: Bankarchiv, Nr. 8/1932, S. 176-180. und vgl. Preyer, Wirtschaftskrisen und Geldreform, in: Bankarchiv, Nr. 12/1932, S. 237-244.

<sup>166</sup> Liefmann, Robert, Der Preissturz auf den Weltmärkten und die Überwindung der Weltwirtschaftskrise, in: Bankarchiv, Nr. 14/1930, S. 303.

nierenden Konjunkturtheorien führt Liefmann eine Theorie des technischen Fortschritts als Grund für Schwankungen von Preisen und gesamtwirtschaftlicher Auslastung an, was aber in den anderen Artikeln des "Bankarchiv" keinen Nachklang hervorruft.<sup>167</sup> Anders liegt dies bei der wiederum für alle Autoren charakteristischen Betonung der psychologischen Faktoren der Wirkung von Währungsprojekten: Mit diesem Argument soll die Begrenztheit der monetären Konjunkturtheorien bzw. aller quantitätstheoretischen Überlegungen gezeigt werden. In dieselbe Richtung geht Melchior Palyis Kritik an der 1932 erfolgten Übersetzung von Keynes' Monographie "Vom Gelde"<sup>168</sup>. Die wirtschaftspolitische Forderung nach leichterem Zugang zu Krediten in der Krise sei sowohl in England als auch in den USA befolgt worden, wobei die negativen Ergebnisse den theoretischen Anspruch zunichte gemacht hätten. Palyi kritisiert Keynes als Anhänger der modernen Quantitätstheorie, nach welcher der Zins die entscheidende Variable für Unternehmer und die Volkswirtschaft darstelle und durch die systematische Manipulation eben dieses Zinses eine Verbesserung der Konjunktur möglich sei. Diese Vorstellungen seien jedoch naiv und einer unzulässigen Vereinfachung geschuldet, die psychologische Ursachen des Konjunkturverlaufs ausblende. Im Kern sei Keynes nur der populärste Vertreter der Inflationstheorien und sein Einfluss führe in der ganzen Welt zu wirtschaftlichen Verwerfungen.<sup>169</sup>

In dieser Argumentationslinie ist die Reaktion auf den Wagemannplan negativ. Zu Wagemanns Vorschlägen zur Notenbankreform selbst äußert sich u.a. Bonn, der sie als Kopie des soeben gescheiterten englischen Banksystems interpretiert und als solche ablehnt. Ohnehin sei eine strukturelle Reform des Bankwesens in Zeiten der Krise unvernünftig, da wiederum Vertrauen gefährdet werde, das für die Stabilität des Gesamtsystems unerlässlich sei.<sup>170</sup> Letztlich werden an Wagemanns Plan alle Aspekte kritisiert. Der zentrale Argumentationsstrang bleibt aber immer, dass seine Reformideen das Vertrauen in die deutsche Währung zerstören und so wegen der deutschen Inflationsangst und des internationalen Misstrauens das deutsche Finanzsystem und damit die deutsche Wirtschaft praktisch zum Erliegen bringen würden.<sup>171</sup> Insgesamt aber wird dem Wagemannplan keine exponierte Rolle zugesprochen, und er wird auch nicht als Tabubruch o.ä. interpretiert wie im DV. Vielmehr wird er nur als ein weiterer inflationistischer Plan gewertet, der in der vorliegenden Situation keine Wirkung entfalten (nach Singer) bzw. der generell aufgrund

---

<sup>167</sup> Vgl. ebd.

<sup>168</sup> Vgl. Keynes, John, Krämer, Carl u. Krämer, Louise, Vom Gelde. A treatise on money, München 1932.

<sup>169</sup> Vgl. Palyi, Melchior, Stabilisierung durch Notendruck?, in: Bankarchiv, Nr. 17/1932, S. 368-372.

<sup>170</sup> Vgl. Bonn, Problem.

<sup>171</sup> Für diese Argumentation vgl. Liefmann, Preissturz. Vgl. Bonn, Problem. Vgl. Liefmann, Deflation. Vgl. Preyer, Wirtschaftskrisen. Vgl. Palyi, Stabilisierung.



seiner monetären Zielsetzung keine Veränderung der Lage herbeiführen könnte und vielmehr eine Verschlimmerung provozieren würde (nach Liefmann).

Die oben beschriebenen Argumentationsgruppen legten den Schwerpunkt der Krisenanalyse auf die inländische Wirtschaftsstruktur und deren Gesundung durch verschiedene Maßnahmen, vor allem aber durch staatliche Sparanstrengungen und weitere Preissenkungen. Ein weiterer Strang der strukturellen Kriseninterpretation betont wiederum eher monetäre Aspekte, allerdings dezidiert nicht auf einer nationalwirtschaftlichen Ebene, sondern im Rahmen der internationalen Kapitalströme. Demnach sei vor allem die internationale Struktur der Zahlungsverpflichtungen nach den Versailler Verträgen für eine langfristige Verzerrung der Kapitalversorgung verantwortlich, die letztlich der Grund für die Weltwirtschaftskrise sei. Die grundlegende Argumentation liefert hierfür Rudolf Dalberg.<sup>172</sup> Ihm zufolge steht im Zentrum der deutschen Krise die Reparationsverpflichtung an die Siegerstaaten, die jahrelang zu Kapitalabflüssen führte. Das Kapital jedoch fehlte der deutschen Wirtschaft nach Ende der Hyperinflation, um das eigene Produktionsniveau und ein Wachstum zu ermöglichen. Dieses fehlende Kapital müsse nun durch erhebliche Auslandskredite kompensiert werden. Diese Situation einseitiger Verschuldung zur Finanzierung der eigenen Wirtschaft habe jedoch nur kurzfristig funktionieren können und mit dem Rückzug der Kredite ab 1929 in die Krise führen müssen.

Die Siegermächte trügen für diese Kreditabhängigkeit insofern die Verantwortung, als sie durch handelspolitische Restriktionen erfolgreich verhindert hätten, dass Deutschland zu den Reparationsempfängern exportierte und so das verlorene Kapital zurückerlangen konnte. Die nun stattfindende weltweite Deflation sei letztlich nur Ausdruck der in den USA erfolgten Stilllegung des durch die Reparationen übertragenen Kapitals – wäre dieses für Importe aus Deutschland genutzt worden, wäre die Krise nicht in diesem Maße entstanden. Ebenso hätte von vornherein kein Boom in den USA entstehen können, dessen Ende der Auslöser für die Krise werden sollte, wäre das zusätzliche Gold nicht für Geldmengenerweiterungen im Rahmen des Goldstandards genutzt worden. Für eine Lösung der Probleme könne daher nur ein Ende von Reparationen und Protektionismus in Frage kommen, um die Krisensymptome zu bekämpfen. Die Argumentation erfolgt also vorrangig in Bezug auf strukturelle Probleme der internationalen Kapitalverflechtungen,<sup>173</sup> weniger auf Basis

---

<sup>172</sup> Vgl. Dalberg, Rudolf, Weltkrise, Goldproblem, Kriegsschulden, in: Bankarchiv, Nr. 21/1930, S. 421-427. Aber auch vgl. bei Waller, Alfred, Weltverschuldung, Weltsanierung, in: Bankarchiv, Nr. 3/1931, S. 90-95. Vgl. auch Neumann, Hans, Reparationen und Weltwirtschaftskrise. Reparation und Entstehung der Wirtschaftskrise, in: Bankarchiv, Nr. 18/1931, S. 431-438.

<sup>173</sup> Vgl. dazu auch ausführlich: Soudek, Josef, Krisenerfahrung mit der Golddevisenwährung, in: Die Wirtschaftskurve, Nr. 1/1932, S. 61-70. Und anhand einer historischen Betrachtung zur Wirkung von internationaler Kooperation zur Lösung von Währungsproblemen vgl. Mandelbaum, Kurt, Krisenüberwindung durch Währungsentwertung, in: Die Wirtschaftskurve, Nr.

der konjunkturellen Schwierigkeiten, die nur als eine Folge internationaler Probleme gesehen werden. Bei der Bewertung der inländischen Entwicklung ist wiederum eine starke Präferenz für Preissenkungen festzustellen, die als nötiger Teil der Anpassung im Rahmen der Konjunktur gesehen werden. Insofern wird in diesem Ansatz keine genaue Auseinandersetzung mit konjunkturellen Phänomenen oder Fragen der Geldmengenausweitung vorgenommen, da diese lediglich als Symptome einer grundlegenden strukturellen Handels- und Zahlungsbilanzstruktur gesehen werden. Die Zielrichtung besteht demnach auch in der Veränderung dieser Strukturen im Rahmen internationaler Verhandlungen, nicht aber in einzelwirtschaftlichen Versuchen der Konjunkturbelebung, die letztlich nur in einem internationalen Rahmen Erfolg haben könnten.<sup>174</sup>

Die Haltung zum Wagemannplan ist indes nicht einheitlich. Dalberg interpretiert ihn als Teil einer weltweiten Bewegung weg von Goldbegrenzungen der Währungen und damit einer künstlichen Unflexibilität der Währungsbeziehungen. Die USA und England hätten mit Inflationsbestrebungen und dem Abgehen von den bestehenden Paritäten einen Schritt zur Lösung von den bisherigen Begrenzungen der internationalen Währungspolitik gemacht, den Deutschland mittragen sollte, indem es gleichzeitig abwertet und damit die Geldmenge verändert. Auf diesem Wege seien weltweit neue Währungsvereinbarungen zu erreichen, die den veränderten Wirtschaftslagen angepasst und wodurch die weltweiten Ungleichgewichte reduziert werden könnten. Der Wagemannplan könne zum deutschen Beitrag gegen die weltweite Deflation werden und sei daher umzusetzen. Dalbergs Haltung ähnelt damit der Haltung der noch vorzustellenden Vertreter einer Deflationskritik. Seine Ausgangsanalyse der deutschen Krise als Ergebnis einer weltweiten Strukturkrise der Kapitalströme unterscheidet sich von den anderen hier vorgestellten Positionen, die die Schuldbeziehungen, die Goldverteilung etc. als einen Faktor der Krise, nicht aber als ihr Ausgangsproblem verstehen.<sup>175</sup>

#### **4.1.4**

##### **Kriseninterpretation: Die Deflation und kein Ende in Sicht**

Die letzte darzustellende Position im Spektrum der Reaktionen auf die Krise ist die der Interpretation als reine Deflationskrise. Diese wird sehr deutlich beim "Deutschen Ökonomist" vertreten, differenzierter beim "Wirtschaftsdienst". Um die grundlegenden Gedankengänge klarzumachen, kann die Argumenta-

---

2/1932, S. 117-121. Vgl. auch Soudek, Josef, Fehler in der Goldverteilung, in: Die Wirtschaftskurve, Nr. 3/1932, S. 228-242.

<sup>174</sup> Freilich ist die Einteilung der Dalberg'schen Linie im Sinne der strukturell argumentierenden Autoren grenzwertig, da er der unter 4.1.4 beschriebenen Variante der Deflationskritik im Keynes'schen Sinne auch zugestimmt und mit seiner Kritik an den internationalen Missverhältnissen Keynes Zustimmung bekommen hätte. Trotzdem ist seine Interpretation weniger auf die Deflation selbst bezogen, womit die gewählte Einteilung zu begründen ist.

<sup>175</sup> Vgl. Dalberg, Rudolf, Die Deflation am Ende, in: Bankarchiv, Nr. 10/1932, S. 219-224.

tionslinie des "Ökonomist" dargestellt und das Spektrum der ergänzenden Meinungen aus dem "Wirtschaftsdienst" ergänzend hinzugefügt werden.

Die vorherrschende Kriseninterpretation im "Ökonomist" sieht als den zentralen Grund für die Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage die weltweite Senkung des Preisniveaus an: Was bei den oben genannten Argumentationen Symptome der Krise waren, wird also in diesem Fall zur Ursache. Die Ursache des weltweiten Abschwungs liege demnach in zu hohen Leitzinsen der Notenbanken und damit zu hohen Zinsen bei den Privatbanken. Diese führten zu einer Schwächung der Investitionstätigkeit der Unternehmen, was wiederum die Gesamtkonjunktur behindere: Die so hervorgerufenen Preissenkungen vernichteten Investitionsanreize der Unternehmen, bewirkten Entlassungen und brachliegende Produktionskapazitäten. Die Bewegung der Deflation sei damit in einer stetigen Abwärtsspirale begriffen und ihre negativen Auswirkungen hätten eine weitere Fortführung der Deflation zur Folge. Gleichzeitig gebe es bei den Banken viele ausstehende Kredite, deren Rückzahlung immer unwahrscheinlicher werde, was sie zu einer immer restriktiveren Kreditvergabe veranlasse, um zumindest grundlegend Liquidität zu sichern. Die so erhöhten Zinsen wiederum verhinderten gleichzeitig die Möglichkeit eines Aufschwungs, der immer mit einer Kreditexpansion und damit mit niedrigen Zinsen begonnen hätte.<sup>176</sup>

Das Urteil über die anzustrebende Zinshöhe wandelt sich im Laufe der Jahre 1931/32. Zunächst wird eine Leitzinssenkung noch als Lösung der sich abzeichnenden Krise propagiert, insbesondere in einem Abgehen von den Regelungen des Gold-Devisen-Standards nach englischem Vorbild.<sup>177</sup> Im weiteren Verlauf wird auch dieser Weg zunehmend kritisch betrachtet, da zum Einen die privatwirtschaftliche Initiative nicht ausreiche, um allein durch niedrigere Zinsen in einen Investitionsaufschwung zu kommen und zum Anderen die internationale Wirkung einer Abwertung höchstens gering wäre, nachdem schon zu viele Länder zuvor diesen Weg gegangen seien.<sup>178</sup> Eine alleinige Lösung der Krise durch reine Leitzinssenkungen ist somit praktisch ausgeschlossen, der Zusammenhang von Aufschwung und niedrigen Zinsen und eigenständiger Kreditexpansion durch die Geschäftsbanken wird aber dennoch regelmäßig betont, wenn es um die Legitimität von Geldmengenerweiterun-

---

<sup>176</sup> Vgl. Kord-Ruwisch, Wilhelm, Die Wirtschaftswissenschaft zur Situation und zu den Aufgaben der Krisenpolitik. Zur Kritik der neueren Wirtschaftsliteratur, in: Der deutsche Ökonomist, Nr. 28/1932, S. 981-985. Vgl. Herrmann, Kurt, Die Fessel des Bankgesetzes. Notendeckung und Diskontpolitik, in: Der deutsche Ökonomist, Nr. 39/1931, S. 1425-1427. Vgl. Kahn, Ernst und Wolfgang, Ernst, Die wirtschaftlichen Folgen überhöhter Zinsen, in: Die Wirtschaftskurve, Nr. 1/1931, S. 49-58.

<sup>177</sup> Vgl. so etwa bei: Der deutsche Ökonomist, Ein Programm der Devaluation, in: Der deutsche Ökonomist, Nr. 49/1931, S. 1763-1771. Vgl. Frankfurter Zeitung, Um die Senkung des Reichsbankdiskonts, in: Frankfurter Zeitung, 30.08.1932, S. 4.

<sup>178</sup> Vgl. Lampe, Adolf, Wirtschaftsbesserung von der Preisseite! Arbeitsbeschaffung durch aktive Währungspolitik, Nr. 15/1932, S. 475-480.

gen geht.<sup>179</sup> Aus diesem Zusammenhang wird geschlossen, dass eine gezielte Kreditexpansion, begonnen durch Reichsregierung und finanziert von der Reichsbank, die einzige wirklich gangbare Strategie sei, um die unausgelasteten Kapazitäten zu nutzen.<sup>180</sup>

Mit der Deflation als zentralem Krisenauslöser ist die wirtschaftspolitisch relevante Frage für den "Ökonomist" vor allem die der praktischen Ausgestaltung einer "Re-Deflation", also einer deutlichen Steigerung des Preisniveaus. Auffällig ist in diesem Zusammenhang die geringe Thematisierung der wirtschaftswissenschaftlichen Konjunkturtheorien, die eigentlich keine Rolle bei der Argumentation spielen. Damit zusammenhängend entfällt auch weitgehend eine Auseinandersetzung mit der Funktion von Preissenkungen und damit ggf. ihrem Nutzen für die Volkswirtschaft. Der Ausgangspunkt bleibt stets die These von der exogenen, schädlichen Preissenkung, die sich immer weiter fortschreibt, sofern nicht eingegriffen wird. Des Weiteren unterbleibt eine Thematisierung der andernorts allgegenwärtigen Inflationsbefürchtungen.<sup>181</sup> Diese werden mit dem Verweis auf unausgelastete Kapazitäten abgelehnt, die einen zu starken Preisauftrieb problemlos hemmen würden. Zudem sei moderate Inflation als Indikator für Unternehmensgewinne und als Investitionsanreiz wünschenswert.<sup>182</sup>

Die Diskussion um die konkrete Umsetzung der Geldmengenausweitung bewegt sich generell in die Richtung der auch in der Politik diskutierten Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen. Diese sollten im Sinne einer Initialzündung für zusätzliche Einkommen, d.h. Kaufkraft sorgen, die möglichst bald wieder in den weiteren Wirtschaftskreislauf gelangen müsse. Eine starke Komponente des prognostizierten Weges aus der Krise ist beim "Ökonomist" also die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, weshalb auch Lohnkürzungen insgesamt eher abgelehnt werden. Gleichzeitig sollten durch die so entstehenden Unternehmensgewinne die stockenden Kreditrückzahlungen an die Geschäftsbanken wieder ermöglicht werden. Auf diesem Wege könne die Kreditklemme gelockert werden und eine neue Kreditexpansion durch die Banken als Vorausset-

---

<sup>179</sup> Vgl. so etwa deutlich bei: Der deutsche Ökonomist, Grenzen künstlicher Kreditausweitung, in: Der deutsche Ökonomist, Nr. 31/1932, S. 1113-1118. Oder auch Frankfurter Zeitung, An-kurbeln, 04.09.1932, S. 4.

<sup>180</sup> Vgl. so etwa bei Herrmann, Kurt, "Absatzbeschaffung" und ihre Finanzierung, in: Der deutsche Ökonomist, Nr. 15/1932, S. 543-547. Vgl. Lampe, Wirtschaftsbesserung. Zudem ist hiermit ungefähr Albert Hahns Position umrissen, der allerdings nicht im deutschen Ökonomist veröffentlichte. Vgl. daher sehr ausführlich Hahn, Kredit. Für kürzere Darstellungen vgl. Hahn, Ludwig Albert, Die Wirtschaftskrise. Ihre monetären Ursachen und Heilmittel, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 50/1930, S. 1695-1698. Vgl. Hahn, Kreditverwendung. Eine Position, die auch punktuell in der Frankfurter Zeitung vertreten wird: vgl. Frankfurter Zeitung, Internationale Hebung der Preise, in: Frankfurter Zeitung, 16.08.1931, S. 4.

<sup>181</sup> Vgl. dazu sehr deutlich: Neisser, Hans, Zahlen, zahlen, zahlen!, in: Frankfurter Zeitung, 19.07.1931, S. 4.

<sup>182</sup> Vgl. Kord-Ruwisch, Wilhelm, Wege und Irrwege aus der Deflation. Betrachtungen zur aktuellen Wirtschaftsliteratur III., in: Der deutsche Ökonomist, Nr. 6/1932, S. 183-185.

zung für einen neuen Aufschwung erfolgen. So sei der mangelnden Kreditvergabe durch die Banken abgeholfen und den Unternehmen würden erneut Produktions- und Investitionsanreize gegeben. Die Mittel zur Finanzierung der staatlichen Investitionsprogramme sollten über kurzfristige, von der Reichsbank vergebene Anleihen finanziert werden, die mit der wirtschaftlichen Erholung und damit erhöhten Steuereinnahmen zurückgezahlt würden.<sup>183</sup> Der Optimismus über die schnelle Erholung und damit die rasche Rückzahlung der Anleihen variiert zwischen den Autoren. Z.T. wird sogar eine praktische Ausgabenneutralität prognostiziert, wonach der Vorgang der Kreditschöpfung mit anschließender Rückzahlung so oft wiederholt werden könne, bis die Initialzündung gelungen sei.<sup>184</sup>

Während die Interpretation der Deflation im "Wirtschaftsdienst" im Prinzip analog erfolgt, ist als Spezifikum die demonstrative Rezeption von Keynes zu nennen, auf den in regelmäßigen Abständen Bezug genommen wird und der auch selbst im "Wirtschaftsdienst" publiziert. Hinzu kommt eine Facette bei der Rolle der eingefrorenen Unternehmenskredite: Da eine reine Politik des billigen Geldes durch die Notenbanken nicht zu einer Erhöhung der Investitionen führe, weil neue Kredite durch die Unternehmen primär zum Schuldendienst genutzt würden, aber auch weil die private Initiative in der Deflation geschwächt sei, müsse zunächst die weltweite Deflation, also das Schrumpfen der Geldmengen, gestoppt werden und gleichzeitig mit Hilfe staatlicher Investitionen eine Trendumkehr in der Konjunktur erreicht werden. Es findet also eine stärkere Betonung der Investitionstätigkeit des Staates, im Vergleich zur reinen Geldmengenausweitung, statt. Entstehende inflationäre Tendenzen werden im Bereich der Konsumgüterindustrie explizit angestrebt, um auf diese Weise Investitionsanreize für die Unternehmen zu schaffen. Entscheidend für das Gelingen der Maßnahmen ist dabei stets die internationale Zusammenarbeit sowohl von Regierungen, als auch von Notenbanken, da die zu hohen Leitzinsen im Wettbewerb um die knappen Goldreserven begründet lägen. Jede Notenbank, die im Alleingang die Leitzinsen für eine Entspannung der Konjunktur senke, würde sofort erhebliche Kapital- und Goldabflüsse zu erleiden haben, weshalb keine Notenbank im Goldwährungsverbund den ersten Schritt machen könne.<sup>185</sup> Entsprechend wird auch im weiteren Verlauf die Lö-

---

<sup>183</sup> Für die Pläne vgl. Kord-Ruwisch, Wilhelm, Der Wagemann-Plan zur Reform des Geldwesens, Absatzbeschaffung und ihre Finanzierung, in: Der deutsche Ökonomist, Nr. 3/1932, S. 77-79. Vgl. Herrmann, Absatzbeschaffung. Vgl. Herrmann, Kurt, Probleme aktiver und abwartender Kreditpolitik, in: Der deutsche Ökonomist, Nr. 21/1932, S. 717-721. Vgl. Lampe, Wirtschaftsbesserung. Vgl. Erhard, Ludwig, Wirtschaftsbelebung von der Verbrauchsseite, in: Der deutsche Ökonomist, Nr. 40/1932, S. 1323-1325.

<sup>184</sup> Vgl. Der deutsche Ökonomist, Grenzen.

<sup>185</sup> Vgl. Keynes, John Maynard, Die industrielle Krise, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 20/1930, S. 833f. Vgl. Singer, Kurt, Planwirtschaftliche Goldpolitik, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 45/1930, S. 1905-1907. Vgl. Keynes, John Maynard, Die große Krise des Jahres 1930, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 51/1930, S. 2165-2169. Vgl. Keynes, John Maynard, Kreditexpansion als Aufgabe der Weltwirtschaftskonferenz, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 13/1933, S. 447-450. Desweiteren für eine

sung Großbritanniens vom Goldstandard als sehr positiv und nachahmungswürdig bewertet.<sup>186</sup>

Die Haltung des "Ökonomist" zum Wagemannplan – bei den anderen vorgestellten Zeitschriften oftmals ein Höhepunkt der Kritik an den Plänen zur Geldpolitik – ist eher indifferent. Der Wagemannplan wird vorgestellt und seine Implikationen werden diskutiert, eine Debatte innerhalb des "Ökonomist" bleibt aber aus. Vielmehr werden die Ansätze zur Bankreform und zur Zweiteilung der Golddeckung als ein weiterer prinzipiell richtiger Ansatz in der Bekämpfung der Deflation interpretiert, aber nicht als neuartig. Die Kritik anderer Autoren an den Plänen wird zurückgewiesen und es wird festgestellt, dass eine Weiterführung der Pläne nötig wäre. Es sei eher eine vollständige Lösung der Golddeckung erforderlich, denn "*den Ansprüchen sinnvoller Mengeregulierung genügt die Golddeckung [...] nicht*"<sup>187</sup>. Außerdem müssten den prinzipiell richtigen Ideen zur Geldmengenausweitung Pläne zur Arbeitsbeschaffung folgen, ansonsten laufe eine Kreditexpansion Gefahr, das Ziel einer Wirtschaftsbelebung zu verfehlen.<sup>188</sup> Einen Tabubruch in der öffentlichen Debatte, oder eine Art Zeitenwende, wie vom DV gesehen, nimmt der "Ökonomist" aber nicht wahr: Da die Haltung zur staatlichen Geldschöpfung ohnehin positiv und klar ist, erfolgt keine weitergehende Thematisierung des Wagemannplans.

Während die grundlegende Ursachendiskussion bei den Deflationskritikern des "Wirtschaftsdienstes" gleich ist, ist die Aufnahme des Wagemannplans deutlich positiver. Die Autoren betonen die so mögliche bessere Versorgung der Unternehmen mit Krediten und fordern die Wagemann'sche Änderung der Notenbankbestimmungen, um eine autonome Geldpolitik zu ermöglichen. Geldmengenerweiterungen sind demnach nicht gefährlich, da sie nur die bereits stark gesunkene Geldmenge kompensieren und zumindest eine geringe "*Elastizitätsmarge*"<sup>189</sup>, also zusätzlichen Spielraum, für eine aktive Währungs politik schaffen würden. In Bezug auf die allgegenwärtige Sorge um die massenpsychologische Gefahr bei einer Veränderung der Währungsverfassung wird dasselbe Argument wie bei den Expansionsgegnern im gegenteiligen Sinne verwendet. Aufgrund der deutschen Inflationserfahrung und der in England geglückten Etablierung einer autonomen Notenbankpolitik sei die Öffentlichkeit gerade nicht in der Gefahr, in Panik auszubrechen. Daher stelle eine aktive Notenbankpolitik letztlich die einzige verbliebene und zweckmäßi-

---

sehr ausführliche Schilderung der Keynes'schen Geld- und Konjunkturansätze vgl. Singer, Geldschöpfung. Vgl. Singer, Keynes. Vgl. Die Wirtschaftskurve, Der Arbeitsmarkt. Die 6-Millionengrenze überschritten. - Arbeitsbeschaffung!, in: Die Wirtschaftskurve, Nr. 4/1931, S. 344-349.

<sup>186</sup> Insbesondere bei Berkenkopf, Paul, Zur deutschen Währungspolitik, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 5/1932, S. 139-142.

<sup>187</sup> Lampe, Adolf, Reform der Notendeckung?, in: Der deutsche Ökonomist, Nr. 6/1932, S. 181.

<sup>188</sup> Vgl. Kord-Ruwisch, Wagemann.

<sup>189</sup> Schwarz, Berthold, Der Wagemann-Plan, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 4/1932, S. 108.

ge Politikoption dar, die den Risiken einer weiteren Deflation entgegenstehen könnte. Der Wagemannplan sei demnach ein Schritt in die richtige Richtung.<sup>190</sup>

#### 4.1.5

##### Fazit: Rigidität - Elastizität - Expansion

Es gilt nun die theoretische Substanz der oben strukturierten Positionen deutscher Ökonomen zu beschreiben. Diese wurden gruppiert in: Erstens, die Vertreter einer monetären Überinvestitionstheorie, die eine weitere Deflation als Voraussetzung für einen erneuten Konjunkturaufschwung sahen und daher Geldmengenausweitungen als krisenverlängernd und risikobehaftet ablehnten. Zweitens, in Vertreter einer strukturellen Kriseninterpretation, die monetäre Aspekte der Krise sahen, sie aber nicht als zentralen Krisengrund betrachteten. Für sie mussten erst strukturelle Ungleichgewichte innerhalb der deutschen Produktionsstruktur bzw. innerhalb der internationalen Zahlungsbeziehungen ausgeglichen werden, um eine Lösung der Krise zu ermöglichen. Geldmengenausweitungen mussten im ersten Fall unnötig und krisenverlängernd bleiben, im zweiten Fall konnten sie unter Umständen einen Beitrag zur internationalen Krisenlösung liefern. Drittens wurden Vertreter einer vor allem deflationskritischen Richtung identifiziert. Diese sahen den Kern der Krise in der sich selbst verschlimmernden Deflation, die nur durch staatliches Eingreifen, d.h. Geldmengenausweitungen gegen die Preissenkungen und gleichzeitige Investitionsprogramme zum Anstoßen einer selbstständigen Konjunkturentwicklung gelöst werden könnten.

Um die Argumentationsstränge unabhängig von den individuell variierenden Akzentuierungen ihrer Kriseninterpretation zu betrachten, kann eine zeitgenössische Unterscheidung genutzt werden, die sich auf die ihnen immanente Bewertung von Geldschöpfungen bezieht. Diese Unterscheidung ist insofern geeignet, als sie eine Vergleichbarkeit der so identifizierten Positionen mit denen der Hyperinflation im Sinne der Fragestellung ermöglicht. Diese Einteilung beschreibt Singer 1932 in einem Artikel, in dem er im "Wirtschaftsdienst" Keynes' "Vom Gelde"<sup>191</sup> für den Leser zusammenfasst, bewertet und mit den deutschen Positionen vergleicht. Bemerkenswert ist hierbei das hohe theoretische Abstraktionsniveau, das einen präzisen Überblick über den Stand der geldtheoretischen Debatte in Deutschland liefert.<sup>192</sup> Singer definiert als zentralen Aspekt jeder Geldtheorie den der Geldschöpfung, also die Frage nach der optimalen Regelung der Menge an Zahlungsmitteln und der Art ihrer Einbringung in eine Volkswirtschaft. Diese Frage tauche auf, "*sobald der Glaube er-*

<sup>190</sup> Vgl. Schwarz, Wagemann-Plan. Vgl. Berkenkopf, Währungspolitik. Vgl. Marschak, Jacob, Einige Thesen zur Krisenpolitik, Nr. 51/ 1931, S. 2041f.

<sup>191</sup> Vgl. Keynes u.a., Gelde.

<sup>192</sup> Vgl. Singer, Geldschöpfung.

*licht, daß die wirtschaftlich richtige Vermehrung und Verminderung der Zahlungsmittel durch den Automatismus eines Edelmetallmarkts bewirkt werden kann*"<sup>193</sup>, also sobald sich der geldtheoretische Nominalismus durchgesetzt hat. Dieser Wandel im Denken habe sich im Laufe des Krieges herauskristallisiert und mit ihm die Überzeugung, dass die metallistischen Funktionsweisen der Goldwährung auf Grundlagen beruhen, die in der Nachkriegswirtschaft nicht mehr gegeben und nicht ohne weiteres reproduzierbar sind. Aus dieser unter den Theoretikern weitgehend akzeptierten Sichtweise gingen nun drei grundverschiedene Schlussfolgerungen für die neue Regelungsweise der Geldversorgung hervor, die ihrerseits elaborierte Wirtschaftskonzepte nach sich zogen bzw. Teil größerer Konzepte waren.

Die erste lässt sich mit dem Begriff der "Rigidität" umschreiben. Jede Geldvermehrung durch den Staat ist darin prinzipiell problematisch, da sie den sog. natürlichen Zins, der sich am freien Markt gebildet hätte<sup>194</sup>, für die Kreditvergabe senkt. Dadurch werden Unternehmen mit Krediten versorgt, die unter Bedingungen des freien Marktes nicht rentabel genug gewesen wären, um beim geltenden Zinsniveau zu produzieren, ihre Gewinnmargen, und damit implizit ihr Nutzen für die gesamte Volkswirtschaft, also zu niedrig waren. Durch die staatlich induzierten Zinssenkungen würde nun eine vermehrte Herstellung von Kapitalgütern angeregt, die ebenso lange wie die Geldvermehrung anhält. Sobald aber die Verzerrung des Zinses aufhört, etwa durch eine Leitzinserhöhung, wird die Unrentabilität des Unternehmens offenkundig und es kann sich beim geltenden Zinsniveau nicht am Markt behaupten. Die Geldmengenerweiterung führt also für eine begrenzte Zeit zum künstlichen Aufschwung, dessen krisenhaftes Ende aber vorprogrammiert ist. Aus den zyklischen Konjunkturveränderungen resultieren keine dauerhaften Wohlstandsgewinne, sodass es keine Argumente für eine Schwankung der Geldmenge gibt. Die Forderung an die Geldmenge ist daher die der Starrheit auch im Aufschwung: Dieser wird so begrenzt und führt indes zu Preissenkungen, die als Ausdruck der gesteigerten Produktivität dauerhaft Bestand hätten. Der anzustrebende Weg der wirtschaftlichen Entwicklung ist demnach der einer steigenden Produktivität und damit tendenziell sinkender Preise für Konsumgüter. Steigende Geldmengen wären diesem Ziel abträglich und würden Konjunkturen erzeugen, die im krisenhaften Verlust von Wohlstand endeten.<sup>195</sup>

Die zweite Position ist die der "Elastizität". Demnach muss Ziel jeder Geldpolitik die Schaffung einer Geldmenge sein, die sich elastisch dem Wachstum und der Schrumpfung der gesamtwirtschaftlichen Produktion anpasst. Je besser diese flexible Anpassung gelinge, desto problemloser könnte sich Wirt-

---

<sup>193</sup> Singer, Geldschöpfung, S. 282.

<sup>194</sup> Vgl. z.B. ausführlich bei Hayek, Friedrich von, Geldtheorie und Konjunkturtheorie, Wien 1929.

<sup>195</sup> Vgl. Singer, Geldschöpfung, S. 283.



schaftswachstum in konjunkturellen Aufschwungsphasen entwickeln und desto problemloser auch die Anpassung im Abschwung. Damit verbunden ist die Vorstellung, dass eine Mehrproduktion von Gütern im Aufschwung letztlich nur mit einer hinreichenden monetären Grundlage funktionieren kann und dass gleichzeitig Geldwertstabilität eine notwendige Voraussetzung für langfristigen Wohlstandszuwachs ist. Die Rolle der Zentralbank liegt in dieser Argumentationslinie darin, über den Leitzins einen optimalen Ausgleich von Kapitalangebot und -nachfrage zu bewirken, der das Preisniveau entsprechend konstant hält, aber Wachstum oder Schrumpfung der Produktion berücksichtigt. Zwar sind die Eingriffsmöglichkeiten der Zentralbank in den Kapitalmarkt begrenzt, der Leitzins bietet aber zumindest einen begrenzten Handlungsspielraum. Darüber hinaus ist die Aufgabe der Notenbank die Korrektur von übermäßiger (Kredit-)Geldschöpfung durch Privatbanken durch die Anwendung von Offenmarktgeschäften.<sup>196</sup>

Die dritte Position vertritt nach Singer das Prinzip der "Expansion". Dem zufolge ist für einen wirtschaftlichen Aufschwung entscheidend, dass die potentiellen Träger des Aufschwungs mehr zusätzliche Kaufkraft erhalten müssten, als ihnen über den normalen Weg des Sparens zur Verfügung stünde. Mit der begrenzten und oftmals nicht frei verfügbaren Kapitalausstattung der Sparguthaben könnten sie die geplanten Ausdehnungen ihrer Produktion nicht finanzieren und es käme kein Aufschwung zustande. Daher würden für jeden Aufschwung zusätzliche Kredite, also ein Zuwachs der Geldmenge, benötigt. Da den neu geschaffenen Krediten kein gleichzeitiger Konsumverzicht, also Sparen, gegenüber stehe, wirkten diese preissteigernd bei den Konsumgütern. Diese Inflationsbewegung sei aber prinzipiell erwünscht, da sie in den betreffenden Märkten für zusätzliche Gewinne bei den Produzenten Sorge, die wiederum reinvestiert werden könnten. Den zusätzlichen Gewinnen stehe zwar ein Zwangssparen auf Seiten der Bezieher fester Einkommen entgegen; diese Umverteilung hin zu den wertschöpfenden Produzenten sei aber letztlich für das Wachstum der Gesamtproduktion hilfreich und somit akzeptabel, obwohl dem erzwungenen Sparen, konsequent weitergedacht, kein zusätzlicher Nutzen in der Zukunft wie beim regulären Sparen entspreche. Ohne diese erzwungene Umverteilung über die Inflation hin zum wertschöpfenden Produzenten seien aber alle Wachstumsprozesse nur sehr viel langsamer zu erreichen, daher sei diese Form der Geldschöpfung zum Zwecke der Expansion zu befürworten.<sup>197</sup>

Diese drei grundlegenden Positionen der Geldtheorie, die sich letztlich an der Funktion der Geldschöpfung trennen, können nun als Basis für die Frage nach

---

<sup>196</sup> Vgl. Singer, Geldschöpfung, S. 282f. Für eine aufschlussreiche zeitgenössische Erklärung der verschiedenen möglichen Mechanismen vgl. Frankfurter Zeitung, Reichsbankkredit und Arbeitsbeschaffung. Technische Möglichkeiten und währungspolitische Grenzen, in: Frankfurter Zeitung, 17.08.1932, S. 4.

<sup>197</sup> Vgl. Singer, Geldschöpfung, S. 283.

den Wurzeln der ökonomischen Positionen zur Weltwirtschaftskrise genutzt werden. So lässt sich zunächst die Position der monetären Überinvestitionstheoretiker wie sie in 4.1.2 beschrieben wurde, dem Schema der "Rigidität" zuordnen. Jede Argumentation ist letztlich gegen die Ausweitung der Geldmenge gerichtet, und zwar konkret aus den zuvor genannten Gründen: Geldmengenveränderungen verzerren den Kapitalzins und bewirken so übermäßige Ausdehnungen der Produktionsstruktur. Die Wirtschaftskrise wird im Rahmen der monetären Konjunkturtheorien, die in ihrer österreichischen Ausprägung auf dem Fundament der Rigidität aufbauen, als Bereinigungskrise angesehen, die durch jahrelang zu niedrige Zinsen und damit falsche Investitionsanreize nötig geworden ist. Durch das von außen zugeflossene Kapital war in Deutschland jahrelang der Zins für Unternehmen zu niedrig, was automatisch zu einem falschen Boom führte, der früher oder später sein Ende in einer Bereinigungskrise finden musste. In dieser Krise würde die zuvor erfolgte übermäßige Geldschöpfung durch einen Kollaps der Geldmenge infolge der Abschreibung von Krediten korrigiert werden, was sich in einer massiven Deflation äußern musste. Diese Preissenkungen müssten in allen Bereichen durchgeführt werden und zur Liquidierung aller an sich unrentablen und damit falsch festgelegten Produktionsstrukturen und Kapitalverwendungen führen, die zwar individuell problematisch, gesamtwirtschaftlich aber für eine erneute, rationale Allokation nötig wäre.

Der konstante Appell an die Wirtschaftspolitik, den Deflationsprozess weiterzuführen und nicht aus politischen Gründen abubrechen, rührt von dieser grundlegenden Vorstellung einer festen Gesetzmäßigkeit der monetären Konjunkturprozesse her. Demnach sei zu akzeptieren, dass sich in der Krise nötige Anpassungsprozesse vollziehen, die keinen an sich anormalen Verlauf hätten. Die Tiefe der Krise sei nicht ungewöhnlich, sondern lediglich Ausdruck des Ausmaßes der zuvor durch das Mittel eines niedrigen Zinses falsch festgelegten Produktionsstrukturen. Weitere Zinssenkungen und Geldmengensteigerungen können, wenn dieser Argumentation gefolgt wird, nur schädlich wirken, da sie eine Anpassung der verzerrten Preisstrukturen verhindern, oder diese sogar noch verstärken und damit die im Folgenden nötige Krise weiter verschlimmern. Zusätzliche Geldschöpfung zur Krisenlösung muss also, dieser Position folgend, dringend abgelehnt werden, um Schlimmeres zu verhindern. Entscheidend ist es, festzuhalten, dass im Kern der vorgestellten Expansionskritik die Vorstellung von einer prinzipiellen Problematik zusätzlicher staatlicher Geldschöpfung steht und dass deren Wirkung auf die wirtschaftliche Entwicklung eindeutig negativ ist. Alle weiteren Aspekte, vornehmlich also die Angst um psychologische Gefahren der Ankündigung währungspolitischer Maßnahmen, sind wichtige Argumentationen in der öffentlichen Auseinandersetzung; im Kern des theoretischen Selbstverständnisses der Expansionsgegner aber steht die Vorstellung, dass eine rigide Geldversorgung für eine Volkswirtschaft optimal ist und dass staatliche Geldschöpfung zu Konjunkturoberflutungen führt.

ren und damit zu tendenziell abzulehnenden Ergebnissen führt. Inwiefern diese theoretische, gewissermaßen aus Österreich importierte Vorstellung sich mit der theoretischen und praktischen Situation der Hyperinflationszeit verband, ist im Folgenden zu klären.

Während im Fall der Rigiditäts-Argumentation die jeweilige Wirtschaftslage als Teil einer gesetzmäßigen Entwicklung verstanden wird, sind für die Elastizitäts- und Expansionsvertreter diese normalen Funktionsweisen gerade nicht mehr gegeben. Die Deflationskrise wird als eine sehr spezifische, einmalige Krisensituation angesehen, deren Erklärung offensichtlich nicht über allgemeine Konjunkturtheorien möglich erscheint. Die Schlussfolgerung aus dieser Lage ist die nach alternativen Währungsverfassungen, da die alten Strukturen bzw. deren Nachbildung eine angemessene Geldschöpfung nicht leisten könnten. Die Forderung nach elastischen Geldmengen, die sich nach der Veränderung der Produktionsmenge richten, ist somit das Resultat der allseitigen Kritik an der Deflation und damit gleichzeitig auch die Basis für die Theoretiker, die in Anlehnung an Keynes der Geldschöpfung die Zielrichtung der Konjunkturstimulation geben wollten. Verbreiteter und akzeptierter war jedoch zunächst die Forderung nach einer geldwertstabilisierenden Elastizität der Geldmenge. Vor allem bei den unter 4.1.4 beschriebenen Deflationskritikern und den Vertretern struktureller Krisentheorien wird dieses Postulat vertreten. Dies geschieht vor allem über den Weg einer umfassenden Kritik an der anti-expansionistischen Interpretation der Quantitätstheorie. Zwar wird auch hier ein allgemeiner Zusammenhang von Produktion, Preisniveau, Umlaufgeschwindigkeit und Geldmenge als selbstverständlich richtig angesehen, eine weitergehende gesetzmäßige Feststellung von kausalen Zusammenhängen zwischen den Variablen sei aber nicht möglich. Viel zu spezifisch seien die Wirtschaftsbedingungen und damit die Stärke der Kausalitäten bei Veränderungen der Faktoren der Gleichung. So könne zwar in agrarischen Gesellschaften des 19. Jahrhunderts mit einem starren Produktionsniveau ein direkter kausaler Zusammenhang von Geldmenge und Preisniveau unterstellt werden, die heutige Lage zeichne sich aber durch weitgehende Flexibilität sowohl der Geldmenge (durch Handelswechsel etc.) als auch der Produktionsmenge (durch unausgenutzte Kapazitäten) aus. Durch die Flexibilität der Faktoren sei die unterstellte starre Kausalität, auf deren Basis allgegenwärtig Inflation prognostiziert würde, nicht vorhanden.

Für die Geldpolitik und ihre Ziele sei daher eine reine Orientierung an der Geldmenge oder an Deckungsgrenzen falsch und führe nicht zu einer Krisenlösung. Stattdessen müssten die Regelungsmechanismen des alten Goldstandards aufgegeben und eine flexiblere, an der Produktionsentwicklung ausgerichtete Geldpolitik müsse durchgeführt werden.<sup>198</sup> Nur so könnten erhebliche

---

<sup>198</sup> Vgl. Herrmann, Probleme. Vgl. Herrmann, Kurt, Die Bestimmungsgründe für die Höhe des Geldumlaufs, in: Der deutsche Ökonomist, Nr. 11/1932, S. 339-345. Vgl. Herrmann, Kurt, Ver-

Inflationen und Deflationen und die damit verbundenen Krisensymptome verhindert werden. Die Rolle der Zentralbank wandelt sich in diesem Szenario zur Analyseinstanz, die Marktentwicklungen verfolgt, und zur Steuerungsinstanz, die auf diese Veränderungen durch eine Regulierung der Geldmenge reagiert, etwa durch Veränderungen der Zinssätze und durch Offenmarktoperationen. Nur eine umfassende Kontrolle der Geldschöpfung und damit der Geldmenge durch die veränderte Institution der Zentralbank könne künftige wirtschaftliche Verwerfungen verhindern und die heutigen Probleme durch eine rasche Reflation lösen. Eine zielgerichtete Lenkungswirkung der Konjunktur durch die Geldschöpfung ist damit jedoch noch nicht vorgegeben. Vielmehr wird die Rolle der stabilen Geldversorgung als Vorbedingung für ein möglichst schwankungsfreies Wachstum gesehen, das aber aus sich heraus entstehe und nicht etwa durch dosierte Inflation stimuliert werden könne. Hierin unterscheidet sich die Position der Elastizität prinzipiell von jener der Expansion. Inflation wird wie Deflation als in jedem Falle schädlich angesehen und gerade die Sicherstellung der Geldwertstabilität ermöglicht demzufolge eine möglichst krisenfreie Wirtschaftsstruktur und deren Entwicklung. In Bezug auf das Ziel der Stabilität argumentieren die Elastizitäts-Theoretiker also analog zu den Rigiditäts-Vertretern, streben aber einen anderen Weg an. Dennoch ist die prinzipiell enge Grundausrichtung, nämlich die Stabilisierung des Geldwertes und des Preisniveaus, als zentrale Voraussetzung für eine organische und positive Wirtschaftsentwicklung festzuhalten.

Abseits der prinzipiell stabilitätsorientierten Konzeptionen, die in den analysierten Zeitschriften gemeinsam die absolute Mehrheit darstellen, steht die Argumentation der Expansions-Theoretiker. Diese entwickelten ihre Krisenanalyse gleichermaßen auf der Basis einer Deflationskritik, gehen aber bei der Lösung der Krise und den zu ziehenden Schlüssen weiter: Sie vertreten als Steuerungsziel nicht nur das der Geldmenge, sondern auch der gesamten konjunkturellen Entwicklung über die Zielvariable der Geldmenge. Stabilität der Geldmenge würde in diesem Sinne vor allem künstlich verlangsamte Wirtschaftsentwicklung bedeuten, die den Wachstumspotentialen der modernen industriellen Wirtschaft nicht gerecht würde.

Eine reine Gleichbewegung von Produktion und Geldmenge ist demnach ungenügend und das Ziel der Zentralbanken wird die Steuerung von Wachstum durch Geldpolitik. Die Aufgabe der Notenbank liegt konkret in einer gezielten Preissteigerung in bestimmten Sektoren, die vom Staat kontrolliert würde, um weitergehende Inflation zu verhindern.<sup>199</sup> Über die Idee der Umverteilung von gespartem Kapital weg von den Sparern hin zu den investierenden Unterneh-

---

wendungstheorie des Geldes. Einkommensverwendung und Kapazitätsausnutzung als Geldwertbestimmungsgründe, in: Der deutsche Ökonomist, Nr. 50/1932, S. 1699-1706. Vgl. Lampe, Reform.

<sup>199</sup> Vgl. dazu exemplarisch Herrmann, Absatzbeschaffung. Herrmann wählt hier das Beispiel der Eisenindustrie und führt die genauen Wirkungskanäle der gezielten Kreditinflation aus.

men erst könnte sich demnach das Potential der Unternehmer entfalten. Die Geldschöpfung steht bei der Initiierung und Aufrechterhaltung von Wachstumsprozessen also wiederum im Zentrum der Wirkungsketten, da erst sie die zusätzliche Kaufkraft durch Kreditschöpfung generieren könne. Übermäßige Inflationsbewegungen seien begrenzbare und durch entsprechende Zentralbankoperationen so zu kontrollieren, dass sie keinen Schaden anrichteten und sich im bezweckten produktiven Rahmen bewegten.

Die vorgestellten deutschen Ökonomen sind in ihrer Absicht einer zielgerichteten Wirtschaftsentwicklung durch die Geldschöpfung in gewissem Maße unsicher und oftmals an der Grenze zur Forderung, lediglich eine elastische Geldmenge anzustreben. Allerdings wird auch deutlich, dass sich, analog zur verstärkten Keynes-Rezeption, ein zunehmender Steuerungsoptimismus entwickelt, der aus der dramatischen Wirtschaftslage abgeleitet wird. Während die weiterhin dominante Position der Rigidität in ihren sozialen und politischen Folgen schwer zu verteidigen war, erscheinen vor allem die Protagonisten einer Expansion als die Vertreter einer modernen Volkswirtschaftslehre, die die durch die Realität erzwungene Steuerungsnotwendigkeit theoretisch fundiert umsetzen könnte.

Die proto-keynesianischen Ansätze der Wirtschaftssteuerung über die Notenbanken waren zwar in den ausgewerteten Zeitschriften in der Minderheit und ihre Positionen oftmals noch undeutlich und an der allgemeinen Elastizitätsforderung als Reaktion auf die Deflation ausgerichtet, trotzdem aber ist bemerkbar, dass sich diese Positionen mit Dauer der Krise etablieren und die zuvor so wahrgenommene Radikalität verlieren. So scheint sich unter dem Eindruck der Krisenphänomene an der langsamen Verschiebung der publizierten Meinung ein Paradigmenwandel ablesen zu lassen: Die Vorstellung fester, eigengesetzlicher Wirtschaftsprozesse mit einem rigiden Währungsanker in Anlehnung an den vergangenen Goldstandard wird langsam abgelöst von der Steuerbarkeit der Wirtschaftsprozesse durch den zielgenauen Einsatz von Geldpolitik. Die so abgeleiteten Prozesse werden in Verbindung mit den theoretischen Grundlagen nach der Hyperinflation als gesamttheoretischer Prozess noch darzustellen sein. Zur Belegung dieser These wird als zusätzliche Quelle das Protokoll der Geheimkonferenz der Friedrich-List-Gesellschaft von 1931 ausgewertet. Diese vor allem von jungen Ökonomen besuchte Diskussionsveranstaltung zur Frage der Arbeitsbeschaffung durch Geldschöpfung gibt in ihrer theoretischen Substanz ein Argument für die Gültigkeit eines Strukturwandels von der Rigidität hin zur Expansion als leitende theoretische Grundlage einer wirtschaftspolitischen Empfehlung.

## 4.2

### Die Geheimkonferenz der Friedrich-List-Gesellschaft 1931

Die Konferenzen der 1925 gegründeten Friedrich-List-Gesellschaft (FLG) hatten das erklärte Ziel, einen fruchtbaren Austausch von Theoretikern und Wirtschaftspolitikern zu fördern, um so Ziele und Methoden der deutschen Wirtschaftspolitik zu verbessern. Die Konferenzen der Gesellschaft waren stets öffentlich beachtet, die im September 1931 geplante Zusammenkunft zentraler Akteure aus Wirtschaftsministerium, Reichsbank und ökonomischen Fachleuten aber wurde zum ersten Mal geheim abgehalten. Der Grund dafür lag im hochsensiblen Thema der notenbankfinanzierten Arbeitsbeschaffung, deren offizielle Erwägung aus Angst vor Panikreaktionen im In- und Ausland nicht an die Öffentlichkeit geraten sollte und, abgesehen von einigen vagen Spekulationen, auch nicht öffentlich wurde.<sup>200</sup> Unter den rund 30 Teilnehmern waren Vertreter der Reichsbank, wie etwa Karl Nordhoff, aber auch Reichsbankpräsident Hans Luther; aus den Reihen des Reichswirtschaftsministeriums allen voran Wilhelm Lautenbach, dessen Plan zur Kreditausweitung in der Hauptsache Diskussionsgrundlage der Konferenz war, darüber hinaus mehrere Beamte wie Johann Schwerin v. Krosigk und Ernst Trendelenburg. Zudem Friedrich Saemisch, Präsident des Reichsrechnungshofes und Staatssekretär Hans Schäffer, der die Grundzüge des "Lautenbach-Plans" geschrieben hatte. Von Seiten der Nationalökonomie waren vor allem jüngere Ökonomen beteiligt, die z.T. erst später bekannt werden sollten und die einer prinzipiellen Konjunkturbelebung durch Staatseingriffe zustimmten. Darunter waren Gerhard Colm, Karl Diehl, Walter Eucken, Eduard Heimann, Hans Neisser, Wilhelm Röpke und Edgar Salin. Als weiterer Vertreter der Wissenschaft wurde Rudolf Hilferding, Autor des "Finanzkapitals", einer marxistischen Analyse der Entwicklung hin zu Monopolkapitalismus, eingeladen, der Vorstandsmitglied und Finanzsachverständiger der SPD war.<sup>201</sup>

Die Vorgeschichte der Konferenz liegt in den dramatischen Ereignissen der Sommermonate des Jahres 1931 begründet: Nach der massiven Kapitalflucht, den Kreditabzügen und Krisen des Bankensystems mehrten sich in den Ministerien und der Reichsbank Stimmen, die wesentlich negativere Wirtschaftsprognosen mit noch weiteren Instabilitäten fürchteten, wenn der Deflationskurs weitergeführt würde. In der komplexen Krisensituation begannen staatliche Akteure konkrete Pläne zu entwickeln, die in Reichweite und Anwendungsbezug wegen des fachlichen Hintergrundes der Autoren der Vielzahl

---

<sup>200</sup> Vgl. Borchardt/Schötz, Wirtschaftspolitik, S. 9-12. Für eine Schilderung der Vorgeschichte und Zusammenfassung der gesamten Konferenz vgl. Brügelmann, Hermann u. Salin, Edgar, Politische Ökonomie in kritischen Jahren. Die Friedrich List-Gesellschaft e.V. von 1925 - 1935, Tübingen 1956, S. 132-139 und sehr ausführlich vgl. Borchardt/Schötz, Wirtschaftspolitik, S. 17-50.

<sup>201</sup> Eine detaillierte Aufstellung der Teilnehmer mit deren wissenschaftlichen, bürokratischen und politischen Werdegängen findet sich ebd., S. 53-60.

bestehender privater Pläne überlegen waren. Der von Eucken nachträglich als "*deutscher Keynes*"<sup>202</sup> bezeichnete Wilhelm Lautenbach war der Autor des am weitesten fortgeschrittenen Planes im Spätsommer 1931. Seine Absicht war es letztlich, mit der spezifischen deutschen Problemlage aus einer offenen Wirtschaft mit grenzwertiger Devisenlage, für den Staat nicht nutzbaren Kreditmärkten und inflationsaversen Kreditgebern und Wirtschaftssubjekten umzugehen, aber trotzdem eine Arbeitsmarkt- und Konjunkturpolitik zu betreiben, welche die wirtschaftliche Gesamtlage verbessern sollte. Der Lautenbach'sche Vorschlag beruhte letztlich auf einer Kombination aus Deflations- und Ankurbelungspolitik, was auf einer theoretischen Ebene eine Synthese der beiden bisher eher konträren Positionen bedeutete.<sup>203</sup>

Entscheidend für die Fragestellung nach den Zwangslagen der Wirtschaftspolitik im Hinblick auf die Meinung der ökonomischen Fachöffentlichkeit ist weniger die letztendliche Wirkung (bzw. Nicht-Wirkung) in staatlichen Gremien, sondern vielmehr die Unterstützung oder der Widerstand deutscher Ökonomen für oder gegen den Plan. Im Folgenden kann also gezeigt werden, welches Meinungsbild sich im Falle der konkreten Politikberatung ergab, unabhängig von journalistischen Wirkungsabsichten. So kann ein Teil des ökonomischen Spektrums und seiner theoretischen Fundierung, der sich bei der Zeitschriftenanalyse nicht abbilden lässt, sehr präzise beleuchtet werden. Die Analyse der FLG-Konferenz kann die Argumente auf einem zweiten Wirkungskanal darstellen: dem der direkten Kommunikation von Wissenschaft und Wirtschaftspolitik, der einen ebenso großen Anteil an der Konstitution von Zwangslagen von Seiten der Fachöffentlichkeit haben sollte wie die indirekte Wirkung der Publizistik auf die Politik über die öffentliche Meinung. Demnach sind diese zwei denkbaren Einflusskanäle auf die Bildung von Zwangslagen durch die Meinung der Fachöffentlichkeit beschrieben; auch wenn es zweifellos weitere Einflusswege gab, so sollen diese beiden als die zentralen betrachtet werden. Dieses lässt sich mit der Quellenverfügbarkeit begründen, aber auch mit der Plausibilitätsüberlegung, dass die öffentliche Meinung und das für die Behörden bereitgestellte ökonomische Fachwissen die beiden wesentlichen Einflussquellen deutscher Ökonomen auf die Wirtschaftspolitik waren. Die Meinungen zum Lautenbachplan können nun, ähnlich wie in der Zeitschriftenanalyse der Wagemannplan, zur Ableitung der theoretischen Überzeugungen der in der wirtschaftspolitischen Beratung involvierten Ökonomen genutzt werden. Das zuvor genutzte Grundschema, nach dem der Beschreibung der Kriseninterpretation und -lösung die Haltung zum konkreten Plan folgt und daraus die theoretische Fundierung abgeleitet wird, kann für diesen Zweck beibehalten werden. Zuvor sind jedoch die

---

<sup>202</sup> Eucken, Walter, Unser Zeitalter der Misserfolge. Fünf Vorträge zur Wirtschaftspolitik, Tübingen 1951, S. 34.

<sup>203</sup> Vgl. Borchardt/Schötz, Wirtschaftspolitik, S. 10-13.

Grundzüge des Lautenbachplans vorzustellen, um die Struktur und Argumentationsrichtung der Konferenz erklärbar zu machen.

Die "*Möglichkeiten einer Konjunkturbelebung durch Investition und Kreditausweitung*"<sup>204</sup> sollten anhand der Denkschrift Lautenbachs aufgezeigt werden. Den o.g. dualen Charakter von nötiger Deflation und Ankurbelung betont Lautenbach schon im Vorwort als "*[...] gegensätzlicher Natur. Denn eine Rücksicht auf unsere Währung und unsere Zahlungsbilanz scheint eine vorsichtige und zurückhaltende Kreditpolitik und straffe Diskontpolitik zu erfordern. Auf der anderen Seite droht eine solche Kreditpolitik [...] eine weitere Schrumpfung der Produktion herbeizuführen.*"<sup>205</sup> Den Mittelweg zwischen den beiden prinzipiellen Anforderungen einer Währungs- und Wirtschaftspolitik zu finden ist fortan das Ziel von Lautenbachs Überlegungen. Dies beginnt mit einer Beschreibung der Folgen der vorliegenden Deflation, nämlich einer Lagerliquidation der Unternehmen, die zwar zu einer positiven Handelsbilanz führe, im Übrigen aber eine Reduzierung der Produktion, damit Erhöhung der Arbeitslosigkeit und einen Abbau der volkswirtschaftlichen Kapitalreserve der Lagervorräte und implizit somit eine Erhöhung der Konsumquote nach sich ziehe. Ziel jeder Wirtschaftspolitik müsse aber der Aufbau bzw. die Nutzung von Kapital zur Produktionssteigerung und nicht dessen Konsum sein. In der aktuellen Situation ungenutzter Warenvorräte und Produktionsüberschüsse sei hingegen eine Kreditausweitung anstelle der praktizierten Kreditverknappung von Nöten. Lautenbach zieht nach dieser Problemlage der deutschen Wirtschaft den Schluss, dass eine weitere Deflation zur Produktionseinschränkung und zur schrittweisen Reduzierung des Kapitalstocks beitrage. Eine rationale Lösung der Krise aber müsse auf eine Erhöhung der Produktion abzielen, nicht auf deren willentliche Verringerung.<sup>206</sup>

Um diese Erhöhung der Produktion zu erreichen, sind nun die zwei zunächst konträr erscheinenden Wege zu gehen. Die Produktionskosten der Unternehmen müssten systematisch gesenkt werden, was allein durch Leitzinssenkungen nicht möglich sei, da dies gleichzeitig das Volumen der Auslandskredite reduzieren würde. Eine Senkung der Steuern und Abgaben sei aufgrund der politischen Gesamtlage schlicht nicht durchführbar. Als letzte Möglichkeit blieben dann Lohnsenkungen übrig, die Lautenbach in Kombination mit Investitionsprogrammen deutlich bejaht. So könnten die nicht nachgefragten Produktionsüberschüsse volkswirtschaftlich nutzbar gemacht werden, indem freie Kapazitäten durch staatliche Investition und Aktivierung zur neuen Kapitalanlage und der stetige Verzehr des Kapitalstocks beendet würden. Hiermit ist also (freilich sehr verkürzt dargestellt) argumentativ die Verbindung von deflationären Maßnahmen und expansiver Politik begründet, die aus der sich stetig

---

<sup>204</sup> Borchardt/Schötz, Wirtschaftspolitik, S. 309.

<sup>205</sup> Ebd., S. 309.

<sup>206</sup> Vgl. ebd., S. 310-313.



verschlechternden Lage führen solle. In der Folge widmet sich Lautenbach der eigentlich schwierigen Frage seines Plans – der finanzpolitischen Umsetzung.<sup>207</sup>

Die Finanzierung ist nach Lautenbach über die Einlösung von staatlich emittierten Wechseln möglich, die bei der Reichsbank eingelöst werden könnten und nur eine kurze Laufzeit hätten. So könnte auf dem Wege der temporären Geldschöpfung durch die Reichsbank inländischer Kredit für die Reichsregierung geschaffen werden. Aufgrund der Erwartung einer Verbesserung der wirtschaftlichen Lage durch die so finanzierten Arbeitsbeschaffungsprogramme wiederum ist davon auszugehen, dass die Wechsel von staatlicher Seite am Ende der Laufzeit zurückgezahlt bzw. durch neue Kredite aus dem dann gelockerten Geldmarkt ersetzt werden könnten.<sup>208</sup> Die Risiken einer Preisniveausteigerung bei einer solchen Vorgehensweise leugnet Lautenbach nicht, geht aber davon aus, dass sie durch die gleichzeitigen Maßnahmen zur Preissenkung durch Kartellzerschlagungen und Lohnsenkungen kompensiert werden können.<sup>209</sup> Wichtig sei jedoch die Gleichzeitigkeit der investiven und deflationären Maßnahmen, um beiden Wirksamkeit zu verschaffen, aber auch um die Sparmaßnahmen zu legitimieren. Primär entscheidend aber bleibt das Investitionsprogramm, das durch seine Finanzierung durch Kreditexpansion "zur Liquidisierung und Konsolidierung unserer Kreditwirtschaft beiträgt"<sup>210</sup>. Die Sparmaßnahmen nehmen nur eine unterstützende Rolle ein, "gewissermaßen nur eine Versicherung gegen Überspannung oder Übertreibung, ein Palliativ gegen die törichte Inflationspsychose"<sup>211</sup>. Die hier in groben Zügen dargestellte Doppelstrategie zur Konjunkturstützung stellte also das Thema der Diskussionen der Konferenz dar. Im Folgenden sollen die ökonomischen Positionen der Teilnehmer strukturiert wiedergegeben werden.

Da eine Darstellung der technisch sehr detailreichen und auf hohem Niveau geführten Diskussionen in diesem Rahmen zu weit führen würde, muss eine überblickshafte Darstellung der Haltungen zur Geldmengenerweiterung genügen. Freilich war dieser Aspekt bei weitem nicht der einzige kontroverse der Konferenz, er stellt aber einen grundsätzlichen Scheidepunkt dar, auch wenn die Verteilung der Meinungen im Vergleich zu den Wirtschaftszeitschriften deutlich anders ausfällt: So war nur eine Minderheit der Teilnehmer aus Inflationsorgen heraus gegen eine Geldmengenausweitung, die Masse akzeptierte den Grundgedanken.

---

<sup>207</sup> Vgl. Borchardt/Schötz, *Wirtschaftspolitik*, S. 312-316.

<sup>208</sup> Vgl. ebd., S. 316-319.

<sup>209</sup> Eine interessante Fragestellung wäre es, Lautenbachs Forderungen mit der ab 1933 praktizierten Lohn- und Notenbankpolitik zu vergleichen, um die offensichtlichen Parallelen näher aufzuzeigen.

<sup>210</sup> Ebd., S. 325.

<sup>211</sup> Ebd., S. 321.

Grundsätzlich lassen sich in der Diskussion in Anlehnung an die Zusammenfassung durch den Reichsbankpräsidenten drei Haltungen unterscheiden. Die erste besteht in der Komplettablehnung von Geldmengenausweitungen, die zweite in der prinzipiellen Akzeptanz einer Geldmengenerweiterung wegen ihrer konjunkturstützenden Funktion, die dritte in der Interpretation der Krise als sekundäre Krise und einer nur daraus resultierenden Zustimmung zu Geldmengenerweiterungen.<sup>212</sup> Allen Positionen gleich ist die Ablehnung der von Lautenbach aufgebrauchten Summe von 2 bis 3 Milliarden Reichsmark für eine Rediskontierungszusage der Reichsbank, da diese als nicht vermittelbar und in ihrer Wirkung zu gefährlich angesehen wird. Ein weiterer entscheidender Konsens sind die Forderung weiterer Lohnsenkungen und die Bestrebungen, Kartelle zum Zweck der Preissenkungen aufzubrechen. Zwar variiert die Betonung der Relevanz der Preissenkungsaktion für das Gesamtziel zwischen den Teilnehmer, ein weiterer Preisabbau wird aber allenthalben gefordert.<sup>213</sup>

Die erste genannte Position, die einer Komplettkritik an Geldmengenausweitungen, vertreten Hilferding und Lansburgh, wobei am Beispiel von Hilferding die Position verdeutlicht werden kann. Prinzipiell argumentiert dieser gegen die rein monetäre Interpretation der Krisenphänomene. Die wahrgenommene Lücke zwischen Güterproduktion und -nachfrage sei strukturell bedingt, es herrsche also eine Störung des Produktionsprozesses selbst, die sich durch Umbildungen der Wirtschaftsstruktur löse. Die Geldmenge beeinflusse diese realwirtschaftlichen Störungen aber nicht in einem erheblichen Maße. Als Schlussfolgerung daraus sei es letztlich falsch, eine monetäre Lösung der Krise zu suchen, da eine bessere Versorgung der Wirtschaft mit Kredit in der aktuellen Situation der Unternehmen keine Wirkung haben könne. Billiger Kredit werde schlicht von den Unternehmen nicht nachgefragt, weshalb auch eine Ankurbelung auf diesem Wege nicht funktionieren könne: "*Wenn Sie heute den Kautschukpreis zu einem Zehntel haben, so können Sie monetäre und Inflationsmaßnahmen machen, welche Sie wollen, Sie werden die Kautschukindustrie nie anders in Ordnung bringen, als wenn die Produktion der Kautschukindustrie entsprechend abnimmt, und Sie stören diesen ganzen Prozeß, wenn Sie von der monetären Seite her Maßnahmen ergreifen.*"<sup>214</sup> Die einzige legitime geldpolitische Handlung der Reichsbank sei das Ersetzen der ausländischen Kapitalabzüge in der Krise gewesen. Weitere Maßnahmen störten letztlich nur die Anpassungen der Wirtschaftsstruktur, die es durchzustehen gälte, wie auch frühere kapitalistische Krisen im Sinne der Selbstheilung gelöst worden seien. Arbeitsbeschaffungen seien zwar möglich, wenn aber über die Geldmenge finanziert, würden die positiven Wirkungen durch die inflatori-

---

<sup>212</sup> Vgl. Borchardt/Schötz, Wirtschaftspolitik, S. 300-304.

<sup>213</sup> So Salins unwidersprochene Zusammenfassung des ersten Konferenztags: Vgl. ebd., S. 206. Einschränkend muss man Hilferding aus dieser Aussage ausnehmen, er argumentiert aus einer Nachfrageposition und teilt entsprechend die Forderung nach Lohnsenkungen nicht.

<sup>214</sup> Borchardt/Schötz, Wirtschaftspolitik, S. 277.

schen negativen Effekte überkompensiert. In einer Betonung dieser Argumentation gegen Ende der Konferenz führt Hilferding diesen Punkt noch genauer aus. Er fordert den Abbau der bei der Reichsbank angenommenen Finanzwechsel und warnt davor, systematisch die Verbindung von Warenmenge und Geldmenge zu missachten, da so – nach klassisch quantitätstheoretischer Argumentation – bei gleicher Umlaufgeschwindigkeit Inflation unvermeidbar sei. Zudem sei erfahrungsgemäß das Beenden einer bereits erfolgten Geldmengenerweiterung äußerst schwierig, sobald es einmal eine Destabilisierung der Notenbank gegeben habe. Letztlich sei also die monetäre Interpretation der Krise unzutreffend und gleichzeitig der Versuch einer Lösung über die Geldmenge falsch und gefährlich.<sup>215</sup>

Die zweite geäußerte Position liegt in der prinzipiellen Bejahung von Geldmengenausweitungen in der deutschen Situation aufgrund ihrer für die Konjunktur zentralen Funktion. Exemplarisch kann dies an Hans Neissers Bemerkungen dargestellt werden.<sup>216</sup> Nach dessen Argumentation stehe am Beginn jedes Konjunkturaufschwungs eine Kreditentnahme und Anfangsinvestition, die in anderen Sektoren weitere Kreditaufnahmen und Folgeinvestitionen auslöse, welche gleichzeitig Folgen für die gesamtwirtschaftliche Kaufkraft haben und gemeinsam einen Aufschwung bedingen. Dieser geht prinzipiell mit einer Preissteigerung einher, was die Angst vor einer künstlich geldmengeninduzierten Preisniveauerhöhung für Neisser entkräftet, insbesondere wegen der zuvor erfolgten Preisniveausenkung. Die Schilderung des Konjunkturzyklus entspricht letztlich dem Stand der Konjunkturtheorie und ist soweit nicht neu. Erst die Anpassung an die deutsche Situation ist für Neisser das Entscheidende, nämlich die Reaktion auf die sichtbare Dysfunktionalität der normalen Mechanismen in Deutschland.

Da aufgrund der schlechten Ertragsaussichten aller Industrien für keinen Unternehmer Anreiz bestehe, Kredit aufzunehmen und zu investieren, wie es im normalen Konjunkturzyklus der Fall wäre, sei jede Politik, die auf die Eigeninitiative der Wirtschaft setzt, etwa durch Leitzinssenkungen, unwirksam. Der Impuls zur weitergehenden Investition müsse durch den Staat erfolgen, erst dann könne sich ein regulärer Aufschwung entwickeln. Aus welchen Mitteln diese ersten Investitionen finanziert würden, sei letztlich gleich – so nennt Neisser auch ausländische Kredite als Möglichkeit. Die Finanzierung durch Geldmengenausweitungen der Reichsbank aber hätte den weiteren prinzipiellen Vorteil, dass die Kaufkraft insgesamt gestärkt würde. Hier bezieht sich

---

<sup>215</sup> Hilferding führt seine Position an zwei Stellen ausführlich aus: vgl. ebd., S. 80-90 und S. 270-284. Lansburghs Position lässt sich bei Ebd., S. 191-205 und S. 288-290 finden. Da seine Ausführungen inhaltlich zwar ähnlich, aber weniger deutlich formuliert sind, bietet sich die Darstellung von Hilferdings Position eher an.

<sup>216</sup> In sehr ähnlicher Form, wenn auch wiederum nicht so präzise wie Neisser argumentiert Rittershausen: Vgl. ebd., S. 149-156 und S. 177-184. Ebenso wäre Salin heranzuziehen: Vgl. ebd., S. 68-80. Für eine Darlegung der im deutschen Sprachraum gewichtigen Positionen Neissers, die hier freilich nur angerissen wird, vgl. auch Beckmann, Löwe., S. 216-249.

Neisser auf die Unterkonsumtionstheorie, nach der zur Krisenlösung vor allem eine Stärkung der Massenkaukraft nötig ist, um konjunkturelle Krisen zu lösen. Demnach sind Lohnsenkungen gleichzeitig eine schädliche Kaufkraftsenkung, sobald die bei den Löhnen verringerte Kaufkraft den Unternehmern zufließt und nur für Kreditzurückzahlungen verwendet wird. In diesem Fall führt die verlagerte Kaufkraft zu einer Kontraktion des Kreditvolumens, damit zu einer Reduktion der Geldmenge, also zur Deflation, und damit zur weiteren konjunkturellen Schwäche. Geldmengenausweitungen und Investitionsprogramme hätten den Vorteil, diesen Vorgang zu kompensieren. Sobald zumindest die Kompensation des Kreditrückgangs erreicht sei, würden die zusätzlichen Kredite den "*Schneeballprozeß [...] [also] aus dem einen Unternehmen in das andere Kaufkraft hineinzuziehen*"<sup>217</sup> auslösen.

Letztlich verbindet Neisser also das Deflationsargument fehlender unternehmerischer Ertragsaussichten als Spezifikum der aktuellen Krise mit seinen Vorstellungen vom Konjunkturzyklus, der erheblich von monetären Veränderungen beeinflusst wird. Eine kritische Sichtweise auf Geldmengenerweiterungen als Mittel zur Aktivierung des Zyklus wird von Neisser nicht thematisiert, da zum Einen die erhebliche Deflation eine leichte Preisniveausteigerung kompensiere und zum Anderen jedem Konjunkturaufschwung eine Erhöhung des Preisniveaus folge.<sup>218</sup> Insofern seien auf ökonomischer Ebene keine grundsätzlichen Probleme mit Geldmengenerweiterung vorhanden, solange sie auf nicht genutzte Kapazitäten trafe; in einer Vollbeschäftigungssituation wäre sie entsprechend zu vermeiden.<sup>219</sup> Tatsächlich wäre, das sei als Teilfazit festgehalten "*jede Kreditausweitung, [...] jede Kompensation von sonst nur drohender Kreditkontraktion [...] von notorisch-volkswirtschaftlichem Vorteil*"<sup>220</sup>. Zudem zeigt sich an dieser Stelle die weitergehende Forderung an die Geldschöpfung für die Konjunkturpolitik, die Salin an anderer Stelle als die Alternative zur klassischen Leitzinspolitik der Notenbanken vorstellt, denn diese "*spiegelt die Bewegungen der Konjunkturen wider, die planwirtschaftliche ist selbst Konjunkturpolitik*".<sup>221</sup>

Die dritte Position ist die einer Akzeptanz der zusätzlichen Geldschöpfung als praktisch letzte Lösung der bestehenden Problemlage, obwohl die Risiken prinzipiell als hoch eingestuft werden. Mit dieser Variante ist die Vorstellung von der Unterteilung der Krise in eine primäre und eine sekundäre Phase verbunden, nach denen sich die optimale staatliche Reaktion zu richten habe. Dieser Gedankengang ist auf der Konferenz der FLG der wichtigste, dem sich

<sup>217</sup> Borchardt/Schötz, Wirtschaftspolitik, S.142.

<sup>218</sup> Vgl. Neissers erstes Statement: Ebd., S. 140-143 und seine zweite Wortmeldung: Vgl. ebd., S. 246-251.

<sup>219</sup> Vgl. ebd., S. 251.

<sup>220</sup> Borchardt/Schötz, Wirtschaftspolitik, S. 250.

<sup>221</sup> Ebd., S. 101, Fußnote 56.

die Mehrzahl der Teilnehmer, anders als bei den beiden Vorherigen, anschließen kann, die eher Randmeinungen bleiben. Zur Illustration dieser dritten Position sei diesmal auf Wilhelm Röpke verwiesen, an dessen Aussagen die Substanz der Position gut ersichtlich ist. Röpke betont zu Beginn, dass er die Funktion des Preismechanismus als Lösungsmittel für konjunkturelle Krisen ansieht und sich daher Theoretikern wie Hayek und Mises anschließt. Kreditpolitik durch die Zentralbank lehnt er prinzipiell ab, da diese die Krisenbereinigung, also die natürliche Bewegung hin zum neuen Gleichgewicht, behindere und damit das Krisenende verzögern würde. An dieser Stelle aber lässt er die Einschränkung zu, dass eine automatische Rückkehr zum Gleichgewicht in einzelnen Fällen nicht möglich sei, dies liege in der aktuellen Krise vor. In diesem Fall entstehe eine sekundäre Krise, deren Lösung eben nicht mehr durch die bisherigen Methoden für die primäre Krise, also in erster Linie Preis- und Lohnanpassungen, möglich sei. Bei der sekundären Krise würden im Gegenteil die ansonsten heilsamen Preisanpassungen nur noch stärker in den Abschwung führen und im Sinne der Deflationsargumentation Wirtschaftsaktivität hemmen: Demnach bedingen sich Kreditabnahme und Schrumpfung der Produktion in einer Wechselwirkung untereinander. Eine Lösung der jeweiligen Teilkrisen mit den falschen Mitteln sei demnach nicht möglich, weshalb auch die amerikanischen Versuche einer Stimulierung der Nachfrage erfolglos geblieben seien, da die primäre Krise noch nicht beendet war.

Für Deutschland sei aber die Meinung zu vertreten, dass die sekundäre Krise erreicht sei; daher könne auch eine Kreditexpansion, um die Deflationsmechanismen zu begrenzen, Erfolg haben. Die Gefahr der Preisniveausteigerung sei sogar wegen der erheblichen brachliegenden Produktionsmöglichkeiten als gering einzuschätzen; erst bei einer höheren Auslastung der Wirtschaft sei Inflation zu befürchten. Geldmengensteigerungen seien also aufgrund der Einordnung als sekundäre Krise für Deutschland zu befürworten. Während mehrere Teilnehmer diese grundlegende Einschätzung teilen, besteht innerhalb der Gruppe Uneinigkeit darüber, ob tatsächlich die sekundäre Phase erreicht sei, da Preise und Löhne allgemein noch als erheblich überbewertet angesehen werden. Aus dieser Kritik folgt im Laufe der Konferenz die These, dass eine eindeutige Abgrenzung der Phasen nicht möglich sei und sowohl eine Überlagerung der Phasen zu beobachten sei als auch eine Überlagerung der nötigen Lösungsmaßnahmen nötig werde. Daher müssten gleichzeitig Kreditausweitungen und Investitionsprogramme begonnen, die Löhne und Preise insgesamt aber weiterhin gesenkt werden, um die Wirksamkeit der anderen Maßnahmen zu gewährleisten.<sup>222</sup> Diese Position lässt sich also mit den Worten Röpkes zusammenfassen: "*Es ist nicht wahr, daß wir die erste Phase abgeschlossen haben und in der zweiten sind, [...] und nun nur nötig hat, die Kontraktion durch Expansion auszugleichen. [...] Daraus möchte ich [...] eine*

---

<sup>222</sup> So argumentiert z.B. Colm: vgl. Borhardt/Schötz, Wirtschaftspolitik, S. 109-114.

*Schlußfolgerung ziehen, [...] daß nämlich jede Expansion begleitet sein muß von Maßnahmen die den Reinigungsprozeß nicht aufheben, sondern fortsetzen; sonst haben wir im nächsten Jahr das nachzuholen, was wir uns jetzt durch einen Stimulus zu ersparen suchen.*"<sup>223</sup>

Für die Analyse des theoretischen Gehalts der Haltungen der Ökonomen auf der Konferenz der FLG lässt sich erneut die zuvor genutzte Strukturierung der Haltungen zur Geldschöpfung anwenden. Da sie schon oben ausführlich dargestellt wurden, kann hier das Andeuten genügen, um zum Fazit zu gelangen.

Die älteren Expansionskritiker (v.a. Hilferding) argumentieren aus einer strikt rigiden Haltung heraus, die monetäre Abhilfen gegen die Krise eindeutig ablehnt, da sie, sofern es einen Effekt gäbe, lediglich zu einer weiteren Verzerrung und späteren schmerzhafteren Anpassung führen müssten. Diese Position ist jedoch im Konferenzverlauf klar unterlegen. Im Gegensatz dazu sind die Positionen, die von einem Stimulus deutliche Folgewirkungen und Konjunktursteigerungen erwarten, klar in der Mehrheit. Über die Argumentation der primären und sekundären Krise wird die (an sich vorhandene) Überzeugung von der Selbstheilungskraft des Marktes für den aktuellen Fall gewissermaßen suspendiert und mit dem Ziel staatlicher Investitionsprogramme verknüpft. Zwar gelten die marktwirtschaftlichen Gesetzmäßigkeiten, allein die zu weit geführte Deflation habe die Randbedingungen so verändert, dass zu einer normalen Struktur und Entwicklung nur durch staatliche Intervention zurückgekehrt werden könne. Die so gemäßigte Haltung zu einer Geldmengenerweiterung als nötiges Übel, deren Wirkung genau bemessen und wegen der Risiken gering dosiert eingesetzt werden müsse, ist dann auch der eigentliche Konsens der Konferenz. Die expansive Position aber ist gleichzeitig, wenn auch nicht als gemeinsame Empfehlung am Ende, so doch als allgemein akzeptierte Variante vorhanden. Die Vorstellung, dass jeder Konjunkturzyklus mit Kreditausweitung und damit begrenzter Inflation beginne, wird vor allem von den Kieler Ökonomen um Neisser vertreten und allseits als völlig legitime Position anerkannt.

Das Zwischenfazit der Untersuchung der Quellen lässt also eine prinzipielle Dreiteilung bei der Strukturierung der Krisenanalyse der deutschen Ökonomen zu, die wiederum auf drei verschiedene theoretische Grundlagen rekurrieren und aus diesen ihre Legitimität und Begründungen ihrer Empfehlungen schöpfen. Bei den Zeitschriften ist in diesem Sinne eine Dominanz der Rigiditätsposition in Bezug auf Geldschöpfung zu beobachten, wobei in der öffentlichen Debatte, bezogen auf das Ausgangssample, Positionen zur elastischen Geldschöpfung akzeptiert waren und weithin publiziert wurden. Ebenso wurde die expansionistische Position zunehmend rezipiert, wenn auch im Rahmen der Zeitschriften weithin abgelehnt. Trotzdem waren die Positionen von Keynes

---

<sup>223</sup> Ebd., S.110.

und seinen deutschen Vertretern in der fachöffentlichen Debatte vorhanden und zunehmend verbreitet.<sup>224</sup>

Bei der Konferenz der FLG lässt sich die gleiche inhaltliche und theoretische Strukturierung anwenden wie bei der Zeitschriftenanalyse. Allerdings wird deutlich, dass die Gewichtung der Meinungen in dieser (geheimen) wirtschaftspolitischen Konferenz eine andere war als in den Wirtschaftszeitschriften. So ist die dort überwiegende Rigiditätsposition hier nur randständig vertreten und im Mainstream nicht akzeptiert. Vielmehr dominieren Haltungen, die in der außergewöhnlichen Lage staatlichen Interventionismus auch mit Geldmengenerweiterung bejahen. Diese sind grob mit der Position der elastischen Geldversorgung der Wirtschaft zu verbinden. Die im Zeitschriften-Mainstream stark kritisierte geldmengenerweiternde und inflationsbejahende expansive Haltung ist zwar in der Konferenz nicht Grundlage der Schlussempfehlungen, aber eine weithin akzeptierte Diskussionsgrundlage. Es ließe sich daher die zuvor aufgestellte These von der strukturellen Verschiebung von Rigiditätspositionen hin zu expansiven, steuerungsoptimistischen Haltungen damit begründen, dass die in der Konferenz anwesenden Ökonomen zu den jungen, stark politikorientierten Vertretern ihres Standes gehörten, deren Einfluss in der Fachwelt und in der politischen Umsetzung im Zeitverlauf stärker wurde. Die Erneuerung des Faches hin zu einer technisch orientierten Quasi-Naturwissenschaft, in Zusammenspiel mit der Absatzbewegung von den Resten der historischen Schule, ließ diese Generation von Konjunktur- und Geldtheoretikern als die moderne, politikorientierte Zukunft des Faches erscheinen und einflussreicher werden.<sup>225</sup> Die Tatsache, dass die Spitze von Reichsregierung und von Reichsbank Ratschläge eben dieser Ökonomen annahm, zeugt von dieser Wahrnehmung, untermauert sie gleichzeitig und kann als Beleg für die Strukturverschiebung der Positionen gelten.<sup>226</sup>

Es besteht also zwischen der inhaltlichen Struktur der beiden Quellenarten kein erheblicher Unterschied, wohl aber zwischen der Akzeptanz der verschiedenen Positionen innerhalb der jeweiligen Foren. Die zugrunde liegende These der Paradigmenwechsel wird im Folgenden weiter behandelt, wenn die theoretischen Positionen in der Krise mit in den Jahren zuvor entwickelten Theorien verglichen werden.

---

<sup>224</sup> Vgl. zu diesem Fazit auch Brügelmann/Salin, *Ökonomie*, S. 138.

<sup>225</sup> Vgl. dazu wiederum Köster, *Wissenschaft*, S. 285-289.

<sup>226</sup> Die allerdings noch nicht repräsentativ für die Gesamtposition der Ökonomen waren, wie etwa bei Klausinger, demnach "*besaßen in der deutschen Diskussion dogmatische gegenüber technisch-pragmatischen Fragenden Vorrang, sodaß sich auch [...] keine Mehrheit für einen pragmatischen Proto-Keynesianismus fand.*" Klausinger, *Alternativen*, S. 24. Allerdings ist gerade der pragmatische Ansatz bei den jungen, beratenden Ökonomen zu finden, was als Ausdruck des strukturellen Wandels innerhalb der Nationalökonomie gelten kann.

### 4.3 Ein Stabilitätskonsens?

Ein Ausgangspunkt der vorliegenden Untersuchung war die Wahrnehmung eines Stabilitätskonsenses der Mehrheit der deutschen Ökonomen, die sich durch eine unnachgiebige Haltung gegenüber Geldmengenerweiterungen auszeichnete. Eine Bewertung der These von der Existenz eines solchen Konsenses hängt freilich davon ab, wie dieser jeweils definiert wird. Die Analyse der zeitgenössischen Zeitschriften ermöglicht natürlich nur die Bewertung eines Ausschnitts der Debatte, und dabei auch nur einen Ausschnitt der fachöffentlichen Debatte. Für diesen gewählten Ausschnitt lässt sich jedoch festhalten, dass eine einseitige Dominanz der Expansionskritik nicht bestand.

Im Ausschnitt der gewählten Zeitschriften ist zwar die Mehrheit der Artikel in den verschiedensten Varianten expansionskritisch, es bestehen aber gleichzeitig starke Gegenpositionen, die mit ebenso umfassender theoretischer Fundierung Geldmengenausweitungen deutlich bejahen. Insofern ist zwar eine leichte Dominanz der Expansionskritik festzustellen, die sich stark auf die Meinung der Nicht-Fachöffentlichkeit stützen konnte. Dies hinderte andere Positionen aber keineswegs an einer Publikation innerhalb der nationalökonomischen Debatte oder etwa an der Keynes-Rezeption. Es ist also festzuhalten, dass auf einer rein publizistischen Ebene kein Stabilitätskonsens bestand und die zeitgenössische Wahrnehmung, einer breiten inflationssensiblen Mehrheit entgegenzustehen, indes eher auf die allgemeine Berichterstattung als auf die fachökonomische Debatte bezogen gilt. Letztere war während der gesamten Phase der Verschlechterung der wirtschaftlichen Situation sehr heterogen und neigte im weiteren Verlauf mehr zu expansionistischen Positionen, sodass die leichte Dominanz der Inflationsskritiker eher abnahm.

Auf der zweiten Ebene der Wirkung auf die Wirtschaftspolitik, der direkten Politikberatung, ist dieser Befund noch stärker zu betonen. Schon 1931, zum Zeitpunkt der untersuchten Konferenz, ist eine Geldmengenausweitung, um die Folgen der Krise zu vermindern bei der Mehrheit der teilnehmenden Ökonomen kein Tabu mehr. Zwar bleiben die Bedenken gegenüber einer möglichen Inflation bestehen und führen zur Empfehlung geringer Summen bei der staatlichen Geldschöpfung und zur vorsichtigen Nutzung dieser – eine allgemeine Ablehnung der Geldmengenausweitung aufgrund von Stabilitätsbedenken findet aber nur bei einer Minderheit statt. Insofern ist für die politische Beratung die These eines allgemeinen Konsenses gegen Geldmengenveränderungen ebenso unzutreffend.

Auf einer rein geldtheoretischen Ebene ist die Frage nach einem Stabilitätskonsens allerdings anders zu beantworten. Hier ließen sich die Forderungen nach Rigidität auf der einen und Elastizität auf der anderen Seite als Streben nach Stabilität und Kontinuität der Geldmenge interpretieren, was gleichzeitig Inflation und starke Konjunkturkrisen zu verhindern in der Lage wäre. Das



Endziel von stabilem Preisniveau und nicht inflationären Geldmengenveränderungen ist somit beiden Positionen gleich und stellt durchaus einen Stabilitätskonsens dar. Zwar unterscheiden sich die jeweiligen Empfehlungen in der Krise deutlich, auf einer grundlegenden theoretischen Ebene der monetären Ziele aber entsprechen sie sich. Die gemeinsamen Wurzeln von Elastizität und Rigidität als Forderung an die Geldmenge werden im Folgenden detailliert beschrieben; daher kann an dieser Stelle die Feststellung genügen, dass auf einer geldtheoretischen Ebene ein (wie oben definierter) klarer Stabilitätskonsens herrschte. Die absolute Mehrheit der verwendeten Artikel basierte auf den beiden Positionen und ihrer gemeinsamen Zielsetzung von möglichst geringen Preisniveau- und Geldmengenschwankungen, nur eine Minderheit wählte eine strukturelle, nicht monetäre Interpretation oder den Ansatz expansiver Geldpolitik zur Konjunkturbelebung.

Inwiefern sich aus dieser Interpretation des Stabilitätskonsenses Zwangslagen für die Wirtschaftspolitik ableiten lassen, ist im weiteren Verlauf zu klären. Zuvor aber gilt es nach der Frage des Stabilitätskonsenses der zweiten zu prüfenden These zur Expansionskritik nachzugehen, die der unzureichenden Theoriefundierung der deutschen Nationalökonomien.

## 5

### Synthese: Wurzeln der Expansionskritik in der Hyperinflation

Ausgangspunkt dieser Untersuchung war es, das Diktum Hahns von der theoretischen Unsicherheit deutscher Ökonomen bei der Bewertung der monetären Aspekte der Weltwirtschaftskrise zu beleuchten: "*Wenn heute alle diejenigen, die damals gar nicht wußten, daß es eine Inflation, daß es einen Zusammenhang zwischen Geldvermehrung und Preissteigerung gibt, sich als Bekämpfer der Inflation aufspielen, so möchte ich hierzu nur sagen, daß diese ihre Stellungnahme höchstwahrscheinlich gerade aus ihrer Unsicherheit heraus erfolgt.*"<sup>227</sup> Folgt man Hahns Aussagen und der Tendenz der Sekundärliteratur, so muss tatsächlich von einer unzureichenden Theoriefundierung des Widerstandes gegen Geldmengenausweitungen ausgegangen werden.<sup>228</sup> Die hier vorgenommene Untersuchung der Diskussionen der Hyperinflation und der Weltwirtschaftskrise ermöglichen zwar keine direkte Falsifizierung der subjektiven Wertung über die (In-)Kompetenz der deutschen Ökonomen, dafür aber eine differenziertere Sicht auf Kontinuitäten und Diskontinuitäten der Theorie, die im Folgenden darzustellen sind.

Der für den Vergleich der zwei angestellten Strukturierungen von ökonomischen Fachdebatten relevante Aspekt ist wiederum die Haltung zur Frage der Wirkung von Geldmengensteigerungen und damit deren Wünschbarkeit. Als erste zentrale Kontinuität der Argumentationen sind die zwei Varianten der Inflationstheorie und die Konzeptionen von Elastizität und Rigidität hervorzuheben. Tatsächlich beruhen jeweils beide Argumentationen auf der gleichen Basis, nämlich der Heranziehung der Quantitätstheorie, um den prinzipiellen Zusammenhang von Geldmenge und Preisniveau zu erklären. In jedem Fall wird die Geldmenge als zentrale Variable zur Erklärung der Preisniveauentwicklung genutzt, deren Veränderung keinesfalls nur eine Reaktion auf die Wirtschaftsentwicklung darstellt.<sup>229</sup> Die Geldpolitik ist daher die wichtigste Form staatlicher Einflussnahme auf die künftige Entwicklung des Preisniveaus und auch der konjunkturellen Entwicklung. Im Sinne der Quantitätstheorie muss die Politikempfehlung stets auf einen möglichst effizienten Ausgleich

<sup>227</sup> Hahn, Kredit, S. 24.

<sup>228</sup> Vgl. wiederum die Argumente aus der Forschung zum Proto-Keynesianismus in Deutschland, die die theoretischen Argumente gegen die Expansion schlicht nicht zur Kenntnis nehmen und stattdessen auf psychologische Gründe für die Expansionskritik verweisen: "*So selbstverständlich und überzeugend aus heutiger Sicht die Argumente auch klingen mögen, mit denen die Reformer die Inflationsbefürchtungen ihrer Kritiker zu widerlegen suchten: Auf der Ebene der rationalen, mit Kausalzusammenhängen operierenden Argumentation war es schwierig, etwas auszurichten [...] Aber es genügte nicht, die sachliche Unbegründetheit der Inflationsbefürchtungen nachzuweisen. [...] Argumente prallten an den Emotionen ab.*" Bombach, Diskussion, S. 215-216. Diese wiederum sehr parteiliche Simplifizierung kann durch die differenzierte Darstellung der theoretischen Grundlage der Expansionskritik und ihrer Wurzeln widerlegt werden.

<sup>229</sup> Vgl. Bombach, Keynesianismus, S. 85-87.

von Geldmenge und Produktionsniveau hinauslaufen, um ein konstantes Preisniveau zu erreichen. Diese Vorstellung ist die Basis der Kritik an der Zahlungsbilanztheorie, welche die Geldmenge nur als einer realen Preisentwicklung folgend interpretierte und somit eine Begrenzung der Geldschöpfung ablehnen musste, solange die strukturellen Ursachen nicht beseitigt waren – im Sinne einer quantitätstheoretischen Argumentation hingegen ist die Geldmengenausweitung die strukturelle Ursache der Inflation und der damit verbundenen Verwerfungen.

Aus dieser einheitlichen Rezeption der Quantitätstheorie in Deutschland wurden wiederum zwei Argumentationen abgeleitet, die zuvor exemplarisch anhand von Eucken und Hahn vorgestellt wurden. Eucken strebte im Sinne des alten Goldstandards eine Begrenzung der Geldschöpfung an einen externen Standard an, um so den stets vorhandenen Anreiz des Staats zu begrenzen, Geldschöpfung als Mittel der Staatsfinanzierung zu nutzen. Auf diese Weise wird die Möglichkeit zur Geldschöpfung radikal begrenzt und beschränkt sich auf die Situation eines Goldzuflusses, was von der liberal-österreichischen Seite dezidiert angestrebt wird. Die Interpretationsrichtung Hahns wiederum akzeptiert die Notwendigkeit eines stabilen Preisniveaus, argumentiert aber über die Möglichkeit einer sich stark reduzierenden Geldmenge im Falle einer Krise<sup>230</sup>, dass gerade dann eine flexible Anpassung der Geldmenge an das vorhandene Produktionspotential nötig sei, was nur in Form einer staatlichen Geldschöpfung ermöglicht würde. Auf dem Weg einer flexiblen Anpassung der Geldmenge seien letztlich eine Stabilität und Kontinuität des Preisniveaus und damit der Wirtschaftsentwicklung insgesamt zu erreichen, die erstrebenswerter sei als deflatorische Krisen, die aus austroliberaler Sicht nötige Bereinigungskrisen für Preis- und Produktionsstruktur sind. Beide Interpretationen der Quantitätsgleichung als Gegenentwurf zu nicht-monetären Inflationstheorien streben also eine Vermeidung von Preisniveauschwankungen an, Hahns Entwurf legt allerdings den Grundstein für die Idee einer Konjunkturstabilisierung durch eine Konstanthaltung des Preisniveaus durch die Notenbank.

Insbesondere dessen frühere Konzeptionen standen dem Enthusiasmus Irving Fishers in nichts nach, der eine dauerhafte Hochkonjunktur für möglich hielt, sobald eine effektive Steuerung der Geldmenge möglich wäre. Auch wenn Hahn im weiteren Verlauf ebenfalls die Position vertrat, dass durch gezielte Geldmengenausweitungen Inflation begrenzt zur Konjunkturstimulierung nützlich gemacht werden könnte, ist an dieser Stelle seine Forderung nach Elastizität entscheidend, da sie der Gegenentwurf zur Idee der starren Begren-

---

<sup>230</sup> Diese Argumentation ist im Zusammenhang mit Hahns Untersuchungen zur Geldschöpfungskapazität der Geschäftsbanken zu sehen, auf dessen Wirkung und Ausmaß er in Deutschland als Erster hingewiesen hatte. Vgl. dazu ursprünglich Hahn, Ludwig Albert, Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits, Tübingen 1920. und als gute Zusammenfassung vgl. Hagemann, Hahn.

zung der Geldmenge und damit der Staatsaktivität in der Interpretation der Hyperinflation wurde. Die beiden so charakterisierten Positionen stellen den Kern der in der Weltwirtschaftskrise wirkungsvollen Positionen der Rigidität und der Elastizität dar, wie sie zuvor analysiert wurden. Demnach sind beide Grundpositionen in Bezug auf die Geldschöpfung praktisch gleichgeblieben und im Rahmen der Konjunkturtheorien in ein umfassendes Theoriegerüst eingebaut worden. Die ursprüngliche Forderung nach Starrhaltung der Geldmenge durch einen Goldstandard wurde zum Kern der neuen monetären Konjunkturtheorien österreichischer Prägung, welche eine autonome Geldschöpfung durch Geschäftsbanken akzeptierten, deren regelmäßige krisenhafte Reduktion aber als Ursache nötiger Bereinigungskrisen ansahen. Die regelmäßige Kreditschöpfung durch Banken wird dabei zur Ursache für Konjunkturen gemacht, die nur begrenzt zu verhindern seien; möglich sei es allerdings, die Konjunkturen nicht durch gleichermaßen staatliche Kreditleichterung und damit indirekte Geldschöpfung zu verstärken. Die Politikempfehlung ist also eine monetäre Rigidität, die durch hohe Zinsen die konjunkturrellen Geldschöpfungen begrenzt und möglichst schnell wieder beendet. Genau dieser Argumentationslinie entspringt dann auch der Widerstand gegen Geldmengenerhöhungen als Reaktion auf die Weltwirtschaftskrise, die demnach die nötige Anpassung von Geldmenge, Zins und Wirtschaftsstruktur nur verzögert hätte. In diesem Sinne ist die rigide Position der Quantitätstheoretiker im Kern konserviert, im Rahmen der monetären Konjunkturtheorien ausgebaut worden und damit als zentrale geldtheoretische Wurzel der Expansionskritik zu sehen.

Ebenso deutlich wird die Kontinuität bei der Forderung nach einer flexiblen Geldmenge: Sie bildet den Kern der analysierten Position der Elastizität im Umgang mit der Krise. So wie ursprünglich die Inflation als eine Verzerrung der konstant zu haltenden Relation von Geldmenge und Produktion interpretiert wurde, wird in der Weltwirtschaftskrise das prinzipiell selbe Problem der Disproportionalität gesehen, wenn auch mit dem veränderten Vorzeichen der Deflation. Eine künstliche Stabilisierung der Geldmenge ist daher nötig, wenn keine Ausweitung der Krise erfolgen soll. Die 1924 publizierte Forderung nach der Auflösung der starren Bindungen an einen Goldstandard und einer gleichzeitigen flexibleren Orientierung am Produktionsniveau ist wiederum freilich nur mehr der Kern einer breiteren Argumentation in der Weltwirtschaftskrise. Diese betont den Stabilisierungsgedanken, der durch einen interventionistischen Staat umzusetzen sei, was allein eine Kontinuität des ansonsten unregelmäßigen Wirtschaftsverlaufs ermöglichen könnte. Daher könne die Reaktion auf die krisenhafte Kontraktion der Geldmenge nur die Reflation, die Wiederherstellung der Geldmenge sein, um eine analoge Kontraktion der Produktion zu verhindern. Diese Interpretationsrichtung steht im kompletten Gegensatz zur Vorstellung einer dem Wirtschaftsverlauf inhärenten Stabilität

bzw. einer automatischen Stabilisierung und Selbstregulierung der Konjunkturverläufe.

Anhand der Frage nach der richtigen Regulierung der Geldmenge wird also die grundlegende Divergenz der zwei Positionen deutlich, die in der Bewältigung der Hyperinflation aus der gleichen, wenig verbreiteten quantitätstheoretischen Position heraus argumentierten. Letztlich entzündete sich an der wirtschaftspolitischen Streitfrage ob Reflation oder Deflation der Weg aus der Krise sei auf geldtheoretischer Ebene der prinzipielle Streit zwischen Interventionismus und Laissez-faire in Krisensituationen. Entscheidend bleibt aber die Feststellung, dass die Wurzeln beider in der Weltwirtschaftskrise vorherrschender Positionen nach den hier angestellten Untersuchungen in der Rezeption der Quantitätstheorie als Alternativerklärung der Hyperinflation zu finden sind. Beide Positionen streben eine Stabilisierung der Wirtschaftsentwicklung an, gehen aber in der Folge von verschiedenen Prämissen zur Funktionsweise der marktwirtschaftlichen Konjunkturen aus. Die sehr ähnlichen theoretischen Wurzeln beider dominierender Interpretationen der Krise sind als Ergebnis festzuhalten.

Der weiterhin beschriebene Ansatz der Expansion als Mittel zur Konjunkturstimulierung und zur effektiven Reaktion auf Wirtschaftskrisen kann nur indirekt mit den Diskussionen der Hyperinflation in Verbindung gebracht werden. Der Gedanke einer umfassenderen Steuerung der Wirtschaftsprozesse durch gezielte Geldmengenveränderungen, die eine dynamische Wirtschaftsentwicklung durch Umverteilungen zu den investiven Bereichen der Volkswirtschaft erst ermöglichen bzw. verstärken, ist in der ursprünglichen Diskussion nicht angelegt. Sie ist im Kontext der Konjunkturtheorien entstanden und somit indirekt ein Ergebnis der deutschen Rezeption der Quantitätstheorie und der Fokussierung auf die Geldmenge als konjunkturbestimmende Variable. Insofern wäre die Entwicklung bzw. Rezeption des im Nachhinein als "keynesianische Revolution"<sup>231</sup> bezeichneten Bündels an Konjunktur- und Geldtheorien ohne die vorherigen Umdeutungen der Geldwertfrage nicht denkbar gewesen. Theoretische Wurzeln wie im Fall der Rigidität und Elastizität zu konstatieren wäre dennoch unzutreffend, da der Entstehungskontext der keynesianischen Steuerungsansätze dezidiert in der Deflation und Arbeitslosigkeit der Weltwirtschaftskrise zu verorten ist bzw. erst zu diesem Zeitpunkt von weiteren Kreisen rezipiert wurde. Die Argumentationen sind dann auch explizit auf die spezifische Situation der Weltwirtschaftskrise gerichtet und haben gerade keinen direkten Bezug zu den Diskussionen der Hyperinflation mehr. Dies unterscheidet die expansionistischen Ansätze von den stabilitätsorientierten in der Weltwirtschaftskrise.

Als letzte Parallele zwischen den zwei untersuchten Zeiträumen ist die ursprünglich dominierende Zahlungsbilanztheorie zu nennen, die vor allem eine

---

<sup>231</sup> Vgl. dazu: Garvy, Keynes und in neuerer Sicht: Vgl. Klausinger, Anticipations.

Theorie der realen Preisniveaubestimmung ist, in der monetäre Gründe für Preisniveauperänderungen prinzipiell verneint werden. Das Haupterklärungsmuster war dabei, dass durch die Reparationen eine negative Zahlungsbilanz entstand, welche Devisen verteuerte und wiederum höhere Importpreise nach sich zog, die dann zur inländischen Preisniveauerhöhung führen mussten. Durch das veränderte Preisniveau nahm der inländische Bedarf nach Geld zu und die Notenbank musste mit einer Erhöhung der Geldmenge reagieren.

Da sie sehr spezifisch auf die Inflationsthematik abzielte, wird diese Form der Argumentation im weiteren Verlauf zwar nicht weiter genutzt, allerdings bleibt der Ansatz verbreitet, wirtschaftliche Probleme über Verzerrungen der Produktions- und Handelsstrukturen durch die Zahlung der Reparationen zu erklären. Somit hat sich die Krisenursache in der ökonomischen Argumentation nicht geändert, wohl aber der propagierte Wirkungskanal des Grundproblems: War es in der Hyperinflation die Devisenvertuierung, trat in der Weltwirtschaftskrise die Kapitalknappheit als späte Folge der Reparationen auf und wurde als Krisenauslöser interpretiert. Demnach kann als Kontinuität zumindest festgehalten werden, dass weiterhin nicht monetäre Erklärungen bestanden, die Ursache und Lösung der Krise außerhalb der monetären Einflussgrößen sahen. Die konkreten Argumentationsketten sind prinzipiell unterschiedlich, die Wurzeln aber mit der Interpretation der Krise als Resultat einer spezifischen strukturellen Verzerrung der Wirtschaftsstruktur durch die Reparationen gleich. Auch in diesem Fall kann also die Grundlegung der Argumentation der Weltwirtschaftskrise in den Diskussionen der Hyperinflation festgestellt werden, wenn auch nicht so deutlich, wie es für den Fall der Quantitätstheorie möglich ist.

Als weiteres Ergebnis des Vergleiches der zwei geldtheoretischen Zustände kann die Beschreibung einer prinzipiellen Entwicklung innerhalb der deutschen akademischen Nationalökonomie festgehalten werden. Diese Entwicklung fällt zusammen mit dem langsamen Ablösungsprozess der historischen Schule, die im Laufe der Zwischenkriegszeit ihre Position als dominante Schule der Nationalökonomie in Deutschland verlor. Stattdessen wendeten sich jüngere Ökonomen zunehmend neoklassischen Ansätzen zu, die sich zum Einen stark an den Publikationen der österreichischen Grenznutzenschule, aber auch an den englischen und amerikanischen Autoren orientierten und folglich eine formalere, technischere Nationalökonomie anstrebten. Die stringente Übernahme der Quantitätstheorie als Musterbeispiel eines formalisierten Wirkungszusammenhangs und deren allfällige, wenn auch letztlich folgenlose Kritik durch die historische Schule verdeutlichen diese Wandlung der deutschen Theorielandschaft.

Während die von den Knapp-Schülern und damit dem modernen geldtheoretischen Teil der historischen Schule ausgehende Zahlungsbilanztheorie nach dem Krieg und während der Hyperinflation die dominante Interpretation der Inflation liefern konnte, war kaum 10 Jahre später deren nicht monetärer In-

terpretationsansatz eine Randmeinung. Es wird deutlich, dass in der Geldtheorie ein schneller Wandel der Inhalte erfolgte, der mit der intensiven Beschäftigung insbesondere junger Wissenschaftler mit den Konjunkturtheorien zusammenhing. Die Etablierung einer geldtheoretischen Dominanz der Quantitätstheorie, wenn auch letztlich mit unterschiedlichen Politikimplikationen, ist daher ein wichtiger Bestandteil des grundlegenden Wandlungsprozesses in Methodik und Ausrichtung der deutschen Nationalökonomie in der Zwischenkriegszeit. Welchen Einfluss das Feld der Geld- und Konjunkturtheorie als Avantgarde-Disziplin auf die beschriebene Ablösung der historischen Schule hatte, kann in diesem Rahmen nicht dargestellt werden; lediglich für den begrenzten Bereich der Geldtheorie konnte anhand der Haltung zu Geldmengenweiterungen eine erhebliche Veränderung der theoretischen Haltung der wirtschaftspolitisch und -publizistisch orientierten Ökonomen dargelegt werden. Dabei war festzustellen, dass ein starker theoretischer Bezug auf die in der Hyperinflation diskutierten quantitätstheoretischen Positionen vorhanden war, die so die Mehrheitsmeinungen stellen konnten. Die vormals dominante strukturelle, nicht monetäre Interpretation des Preisniveaus bestand in ihrer Kritik an den Verwerfungen durch die Reparationen weiter, nahm aber als Erklärung der Krise neben den dominanten monetären Theorien eine Minderheitenposition ein.

Die so identifizierten Wurzeln der Positionen der deutschen Ökonomen in der Weltwirtschaftskrise lassen zwar keine eindeutige Falsifizierung der Ausgangsthese von einer schwachen Theoriefundierung der Expansionskritik zu. Sie ermöglichen aber ein besseres Verständnis von den Pfadabhängigkeiten der bestehenden Theorien, die die jeweilige Haltung zu Geldmengenausweitungen im Rahmen komplexerer Argumentationen verwendeten und somit eine Vorfestlegung der Argumentation in der Krise durch die bisherige Theorieentwicklung aufweisen. Diese an sich selbstverständliche Tatsache von theoretischen Pfadabhängigkeiten konnte am konkreten Beispiel gezeigt werden und so den anderslautenden Interpretationen entgegengestellt werden: Tatsächlich wussten, um abschließend das Ausgangszitat zu kommentieren, die Vertreter der Rigidität, also die eigentlichen Expansionskritiker, sehr wohl um den Zusammenhang von Geldvermehrung und Preissteigerung. Sie hatten ihn durch die Quantitätstheorie erstmalig in die deutsche Debatte eingebracht und, wie auch Hahn, erst popularisiert. Dass aus der gemeinsamen Rezeption der Quantitätstheorie verschiedene Theorien gebildet wurden, die in der Krise zu höchst unterschiedlichen Empfehlungen führten, ist weniger ein Zeichen für theoretische Schwäche, sondern vielmehr Ausdruck einer für die ökonomische Theoriebildung höchst produktiven Zeit.

## 6

### Fazit

Ziel der vorliegenden Studie war es, die Haltung der deutschen Ökonomen in der Weltwirtschaftskrise zur Frage der Geldmengenausweitung zu untersuchen. Dies sollte durch die Prüfung zweier Fragestellungen erreicht werden: zum Einen, ob es, wie in der Sekundärliteratur verbreitet, einen Konsens der NationalökonomInnen gegen jede Form der Geldmengenerweiterung aufgrund von Inflationsbefürchtungen gab; zum Anderen, wie dieser Konsens, so es ihn gab, theoretisch fundiert war bzw. welche Rolle die Diskussionen der Hyperinflation für die Aussagen der NationalökonomInnen spielte.

Durch diese zwei Aspekte lässt sich ein Beitrag zu Borchardts Überlegung geben, inwiefern die deutschen Wirtschaftspolitiker begrenzt waren, da auf einer akademischen Ebene Geldmengenausweitungen und Arbeitsbeschaffungen von vornherein abgelehnt wurden.<sup>232</sup> Ebenso kann so eine Wertung gegenüber der damit verbundenen und weit verbreiteten These vom "Versagen"<sup>233</sup> der deutschen NationalökonomInnen erfolgen, die im Nachhinein Verantwortung für die nicht erfolgte keynesianisch orientierte Lösung der Weltwirtschaftskrise auf die wissenschaftlichen Akteure überträgt. Der damit verbundene, vorwiegend keynesianisch motivierte "*rückwärtsgewendete Problemlösungsoptimismus*"<sup>234</sup> ist zwar schon umfassend aus ökonomischer bzw. ökonomischer Perspektive<sup>235</sup> kritisiert worden. Dennoch wird durch die Rekonstruktion des Meinungsbildes eine Widerlegung des "*Gebrauch(s) simplifizierender Argumentationsmuster, die der historischen Situation des Faches in der Weimarer Republik nicht gerecht werden*"<sup>236</sup> möglich, durch die Rekonstruktion der Komplexität und Vieldeutigkeit der angestellten Analysen, Prognosen und Empfehlungen mit ihren nicht minder komplexen theoretischen Grundlagen. Dies ermöglicht letztlich auch eine Zurückweisung der auf

<sup>232</sup> Dieses impliziert natürlich gleichzeitig die Grundannahme, dass die Wirtschaftspolitik prinzipiell in der Lage war, autonome Wirtschaftspolitik zu betreiben, die einen Einfluss auf die Wirtschaftsentwicklung haben konnte. Den Ansichten Temins, dass schon sehr früh nur ein radikaler Kurswechsel eine Wende in der wirtschaftlichen Entwicklung hätte herbeiführen können und dass somit schon aufgrund der politischen Struktur eine Krisenlösung praktisch unmöglich war, widerspricht diese Haltung indes nicht. Denn Handlungseinschränkungen bewirkte das Urteil der Fachwelt in jedem Fall, unabhängig davon, ob eine Krisenlösung im Nachhinein zu keinem Zeitpunkt möglich erscheint, oder ob doch. Vgl. dazu Temin, Peter, *Lessons from the Great Depression*, 6. Aufl., Cambridge 1999. Vgl. auch Borchardt, Beratung, S. 111f.

<sup>233</sup> Dazu noch einmal: Ebd., S. 111: "*Es gilt als ziemlich ausgemacht, dass die Wirtschaftswissenschaftler [...] in der Weltwirtschaftskrise versagt haben.*"

<sup>234</sup> Borchardt, Beratung, S. 131.

<sup>235</sup> Für die ökonomischen Widerlegungen einer zu optimistischen Sichtweise auf das Potential einer keynesianischen Wirtschaftspolitik in der spezifischen deutschen Situation vgl. wiederum Ritschl, Knut, wobei dessen umfangreiche ökonomische Publikationen über diese Überblickspublikation zu finden sind.

<sup>236</sup> Köster, Wissenschaft, S. 10.



diesen Argumentationsmustern basierenden Schuldzuweisungen, die den Ökonomen eine Verantwortung an der Machtergreifung Hitlers anlasten, um so der allgegenwärtigen deutschen Vergangenheitsbewältigung eine weitere Facette hinzufügen zu können.

Die erste Leitthese bzw. Fragestellung ist insofern zu verneinen, als in den untersuchten Fachzeitschriften keine einheitliche Position zur Frage der Geldmengenausweitung festzustellen ist. Vielmehr wird eine ganze Reihe verschiedenster Positionen vertreten, die von deutlicher und uneingeschränkter Ablehnung aller währungspolitischer Maßnahmen bis hin zu klarer Zustimmung zu erheblichen Geldmengenausweitungen reichen. Zwar ist im analysierten Ausschnitt eine gewisse Dominanz der expansionskritischen Positionen festzustellen, eine einseitige Vorrangstellung, wie in der Sekundärliteratur unterstellt, lässt sich in den Diskussionen jedoch zu keinem Zeitpunkt der Weltwirtschaftskrise ausmachen.

Der Heterogenität der Meinungen in der Fachpresse steht auf der abstrahierten theoretischen Ebene wiederum eine stärkere Homogenität entgegen. Von den drei identifizierten theoretischen Positionen Rigidität, Elastizität und Expansion ausgehend, sind die zwei dominanten Gedankengänge die der Rigidität und der Elastizität. Beide basieren auf der Rezeption der Quantitätstheorie in den frühen zwanziger Jahren und haben als gemeinsame Grundlage das prinzipielle Ziel einer möglichst geringen Schwankung des Preisniveaus und der Geldmenge, um so deren negative Folgen für die Gesamtwirtschaft zu begrenzen. Aus der gemeinsamen quantitätstheoretischen Grundlage wurden schließlich die Forderung nach einer Neutralisierung der Deflation durch eine Notenbankintervention auf der einen Seite und die nach möglichst konsequenter Durchführung der Deflation auf der anderen Seite. Da diesen beiden Positionen gemeinsam die absolute Mehrheit der Ökonomen, zumindest nach der betrachteten Auswahl, folgte, kann für eine elementare geldtheoretische Betrachtungsweise ein Konsens festgestellt werden. Die Theoretiker einer expansiven Geldmengenspolitik zur Konjunktur Stärkung sind indes in der Minderheit.

Dieser bedingte Konsens auf einer theoretischen Ebene konnte nun in einem zweiten Schritt mit der Darstellung seiner ideengeschichtlichen Wurzeln präzisiert werden. Tatsächlich war das Argument der Kritiker der orthodoxen, rigiden Positionen, diese seien nur eine Übersteigerung der Inflationsfurcht aus den frühen zwanziger Jahren, nicht völlig falsch. Denn in der Tat war die geldtheoretische Grundlage der Ablehnung von Geldmengenerweiterungen erstmalig in der Hyperinflation in Form der Quantitätstheorie aufgekommen. Allerdings gilt dieses Argument ebenso für die Vertreter einer elastischen Geldversorgung, die gerade eine Korrektur der Deflation in der Weltwirtschaftskrise anstrebten. Es konnte am Beispiel Euckens und Hahns gezeigt werden, dass aus der Kritik der Zahlungsbilanztheorie eine starke quantitätstheoretische Position entstand, deren Implikation für den Fall einer Deflation

zunächst noch irrelevant war, da zur Frage der Geldmengenvermehrung durch die Notenbank eine gemeinsame starke Ablehnung bestand. Es kann also festgehalten werden, dass im Laufe der zwanziger Jahre eine breite Rezeption der quantitätstheoretischen Geldtheorien einsetzte, die im Rahmen der Konjunkturtheorien zwar verschiedene Ausformulierungen erfuhr, aber eine gemeinsame Grundlage teilt. Die Ökonomen mit dieser gemeinsamen Grundlage konnten, obwohl in der Hyperinflation noch in der absoluten Minderheit, bis Ende der zwanziger Jahre über das neu entstehende Feld der Konjunkturtheorien die Deutungshoheit hinsichtlich der Frage des Zusammenhangs von Geldmenge und Preisniveau gewinnen.<sup>237</sup> Die Vertreter der in der Bewältigung der Hyperinflation diskreditierten Zahlungsbilanztheorie hingegen konnten in der Weltwirtschaftskrise – im Rahmen der hier verwendeten Quellen – nur mehr eine Randmeinung beziehen.

Diese Verschiebung der Mehrheitspositionen innerhalb der Nationalökonomie der Weimarer Republik ist freilich in den breiteren Trend der Ablösung der historischen Schule und der zunehmenden Rezeption neoklassischer Ansätze bei den jüngeren Ökonomen einzuordnen. Welche Rolle die Geldtheorie in diesem Prozess spielte, kann hier nicht beantwortet werden. Es lässt sich nur aussagen, dass sie als ein gutes Beispiel für die methodischen Wandlungsprozesse innerhalb der deutschen akademischen Nationalökonomie gelten kann.

Die Herausstellung der gemeinsamen quantitätstheoretischen Wurzeln der Mehrheitspositionen in der Weltwirtschaftskrise ist indes die hier erreichte Antwort auf die zweite Fragestellung, die gleichzeitig dem Urteil der Sekundärliteratur nach einer schwachen Fundierung einer eigentlich nur auf Inflationsangst beruhenden Ablehnung weitgehender Geldmengenausweitungen widerspricht. Gerade die Urteile der wirtschaftspolitisch beratenden Ökonomen, die die Komplexität der Gefahren jeglicher Notenbankoperationen erkannten und damit nicht primär aus theoretischen, sondern aus praktischen Gründen zur Vorsicht mahnten, widerlegt das Vorurteil, die Ökonomen seien letztendlich durch irrationale Inflationsängste gehemmt gewesen.<sup>238</sup> Die genannten wirtschaftspolitischen und -publizistischen Urteile leiteten sich aus einer spezifischen Theorieentwicklung ab, was die Urteile zwar keinesfalls einseitig rechtfertigen oder ihre Träger von Verantwortung entbinden soll, sie aber aufgrund ihrer geschichtlichen Gewordenheit erklärbar macht und so die nachträgliche Bewertung der zeitgenössischen ökonomischen Urteile präzisiert.

---

<sup>237</sup> Vgl. wiederum Klausinger, Alternativen, S. 4.

<sup>238</sup> Dazu Borchardt, Gewicht, S. 247: Es "soll die Behauptung wiederholt werden, daß es seinerzeit keineswegs ganz irrational war, den Beginn einer Inflation zu fürchten. Man muß sich [...] allerdings auf Szenarien einlassen, die sich von den üblichen makroökonomischen Modelldiskussionen unterscheiden und auch krachende Finanzstrukturen und scheiternde Regierungen einschließen. [...] Somit hätte bei den Entscheidungen 1931/32 also die Inflationsangst nicht nur auf der Ebene der Zielvorstellungen eine Rolle gespielt, sondern auch bei der Abschätzung der Steuerungsfähigkeit eines panik-gefährdeten Systems."

Das übergreifende Ziel dieser Studie war es jedoch, einen Aspekt zur Debatte um die Zwangslagen der Weimarer Wirtschaftspolitik beizutragen, indem die Empfehlungen und Äußerungen der Weimarer Ökonomen als Einflussgröße für die Politikgestaltung angesehen werden. Dies erscheint insofern angemessen, als tatsächlich ein enger Abstimmungsprozess zwischen akademischer Nationalökonomie und Politik bestand und ein radikales Abweichen der politischen Entscheider von den Einschätzungen der Ökonomen wenig realistisch erscheint.<sup>239</sup> Weiterhin ist die wirtschaftswissenschaftliche Publizistik als eine Richtgröße für die Umsetzung der Wirtschaftspolitik zu sehen, deren Aussagen wiederum eine Art Möglichkeitsraum legitimer Handlungsoptionen der Wirtschaftspolitik darstellten. So ist es beispielsweise wenig realistisch zu unterstellen, eine rationale Wirtschaftspolitik hätte sich öffentlich für massive Geldmengenausweitungen und Arbeitsbeschaffungsprogramme aussprechen können, obwohl sie sich damit im Widerspruch zur Mehrheit der Wirtschaftspublizistik befunden hätte. Ebenso ist die nachträgliche Erwartung unrealistisch, dass sich Notenbank und Reichsregierung gegen die Mehrheit der eigens zur Beratung herangezogenen Ökonomen z.B. mit einem mehrere Milliarden starken, über die Reichsbank finanzierten Arbeitsbeschaffungsprogramm gestellt hätten. Schließlich akzeptierte doch die ganz überwiegende Meinung der beratenden Ökonomen nur eine vorsichtige und stark begrenzte Kreditausweitung möglichst ohne jede Öffentlichkeitswirkung.

Natürlich war die Haltung der Mehrheit der Ökonomen in der Krise nicht das einzige oder entscheidende Kriterium der faktisch getroffenen wirtschaftspolitischen Entscheidungen und freilich begrenzen die Zwangslagen der Wirtschaftspolitik gleichzeitig den Raum für die Empfehlungen der Ökonomen. Trotzdem bleibt als Ergebnis festzuhalten, dass die Mehrheitspositionen der deutschen Ökonomen, die hier auf die Zieloperatoren Rigidität und Elastizität festgelegt wurden, sowie die relative Schwäche stark expansionistischer und nicht monetärer struktureller Theorien, eine deutlich expansionistische Geldpolitik zum Ziel der Konjunkturbelebung zumindest behinderten. Die zugrunde liegende geldtheoretische Mehrheitsposition der Stabilitätsorientierung konnte als in der akademischen Analyse der Hyperinflation begründet dargestellt werden, was dann auch schließlich ein nachvollziehbares Argument dafür liefert, dass *"selbst die seinerzeit fortschrittlichsten Ökonomen unter den Umständen, in denen damals in Deutschland Politik gemacht werden konnte, nicht zu mehr als - praktisch gesehen - relativ geringfügigen Korrekturen gegenüber dem, was tatsächlich geschah, geraten (haben)"*<sup>240</sup>.

---

<sup>239</sup> Vgl. Borchardt, Beratung, S. 111.

<sup>240</sup> Ebd., S. 115.

## 7 Ausblick

"*No history of ideas, please, we're Economists*"<sup>241</sup> betitelte Mark Blaug im Jahr 2001 ironisch einen Aufsatz, der sich an die moderne neoklassische Volkswirtschaftslehre richtet und der ökonomischen Ideengeschichte eine Relevanz oberhalb des Studiums von "*wrong opinions of dead men*"<sup>242</sup> wünscht. Die heutige Finanz- und Wirtschaftskrise, die sich zur Staatsschuldenkrise und europäischen Währungskrise entwickelt hat, scheint dieser Forderung fünfzehn Jahre später sichtbaren Nachdruck zu verleihen.

So argumentiert etwa der Vorsitzende der US-amerikanischen Zentralbank Ben Bernanke zur Unterstützung seiner massiv anti-deflationistischen Politik mit den Erfahrungen der großen Depression. Er wählt hierfür den Ansatz Milton Friedmans, der die große Depression als eine Zeit dauerhafter und sich selbst verschärfender Deflation interpretiert, deren Lösung eine Konstanthaltung der Geldmenge durch Notenbankoperationen gewesen wäre. Der Friedman'sche Monetarismus wird dementsprechend als die korrekte Schlussfolgerung aus der Weltwirtschaftskrise interpretiert und zur Richtschnur künftiger Reaktionen auf Wirtschaftskrisen, mit denen Deflationsbewegungen einhergehen, gemacht: So etwa wenn Bernanke sich in einer Rede zu Ehren Friedmans aus der Position der US-Notenbank bedankt und Besserung verspricht: "*I would like to say to Milton and Anna: Regarding the Great Depression. You're right, we did it. We're very sorry. But thanks to you, we won't do it again.*"<sup>243</sup>

Die in den vergangenen Jahren der Krise gewählte Politik des "quantitative easing"<sup>244</sup> entspricht dann auch genau der zuvor festgelegten Zielrichtung einer Begrenzung der Reduktion der Geldmenge in der Krise durch massive Notenbankinterventionen, um die Deflation aufzuhalten. Vermutlich einmalig sind der sehr deutliche Rekurs eines Wirtschaftspolitikers auf eine Interpretati-

<sup>241</sup> Blaug, Mark, *No history of ideas, please, we're economists*, in: *The journal of economic perspectives* 1, 2001, S. 145-164.

<sup>242</sup> Die Aussage stammt ursprünglich von Arthur Pigou, zit. nach Ebd., S. 154. Vgl. dazu auch Blümle, Gerold und Goldschmidt, Nils, *Die historische Bedingtheit ökonomischer Theorien und deren kultureller Gehalt*, in: Reinhard, Wolfgang u. Stagl, Justin (Hg.), *Menschen und Märkte. Studien zur historischen Wirtschaftsanthropologie*, Bd. 9, Veröffentlichungen des Instituts für Historische Anthropologie e.V, Wien 2007, der sich eine Überwindung des auch bei Pigou impliziten "*cumulative views*" und dessen "monokausale(n) Fortschritts Glaubens" durch die "*Rekonstruktion der Problemkonstellation*" wünscht. Ebd., S. 460. Zumindest der Versuch einer solchen Rekonstruktion wurde in vorliegender Studie unternommen.

<sup>243</sup> Bernanke, Ben, *On Milton Friedman's Ninetieth Birthday*, in: <http://www.federalreserve.gov/BOARDDOCS/SPEECHES/2002/20021108/default.htm>, (abgerufen am: 05.08.2011). Bernanke spricht von Milton Friedman und Anna Schwarz, die mit Friedman die zentrale Interpretation der Weltwirtschaftskrise aufstellte.

<sup>244</sup> Für einen Einstieg vgl. z.B. Dale, Spencer, *Quantitative easing. One year on*, in: *Economic & financial review* 1, 2011, S. 17-31.

on vergangener Krisen zur Begründung der Handlungen in einer aktuellen Krisenlage und die gleichzeitige Macht, die Implikationen der eigenen historischen Interpretation in der Realität umzusetzen. Die starke Überzeugung und Rhetorik Bernankes über die Richtigkeit seiner (bzw. Friedmans) Schlüsse aus der großen Depression sollten jedoch nicht vergessen lassen, dass deren Richtigkeit und Übertragbarkeit keineswegs sicher sind. So ist Vorsicht angebracht, wenn man "*nach dem Ausbruch der Weltwirtschaftskrise von 2007 versuchte [...], Lehren aus der Weltwirtschaftskrise von 1929 zu ziehen. Die bittere Ironie könnte sein, dass gerade der Versuch, aus der einen Katastrophe zu lernen, eine neue Katastrophe heraufbeschwören kann.*"<sup>245</sup>

Bei dem historisch fundierten Optimismus Bernankes darf also nicht vergessen werden, dass die Warnung vor den Folgen der Deflation in der Krise nicht die einzige Position ist, sondern dass die Forderung nach einer möglichst weitgehenden Deflation, die zu einer schmerzhaften, aber nötigen Bereinigungskrise gehöre, ebenso stichhaltig und ebenso historisch fundiert ist. Der Versuch einer Reflation kann in dieser Argumentationslinie nur zu einer Verlängerung der Krise, nicht aber zu ihrer Lösung führen. In diesem Sinne würde das vermeintliche Lernen aus der Deflationskrise der Weltwirtschaft in den 1930ern die heutige Krise deutlich verschlimmern und verlängern. Nun wäre es freilich möglich, als Interessierter die Reaktionen auf den Wettbewerb zwischen zwei Theorieentwürfen zu betrachten, deren Validität endlich einmal realiter geprüft wird: "*Von diesem weltumspannenden Experiment könnte man fasziniert sein, und wie einst Ernst Jünger, der mit dem Burgunderglas in der Hand die Bombenangriffe auf Paris verfolgte, dies mit stoischem Interesse betrachten, wenn man nicht gewahr wäre, dass man selbst nicht nur Betrachter, sondern auch Teilnehmer an diesem Experiment ist, so wie eine weiße Maus im Versuchslabor der Weltwirtschaft.*"<sup>246</sup>

Der Status als Teilnehmer des Experiments erschwert diese Herangehensweise freilich. So ist dann auch die vorliegende Studie zu verstehen, welche die auch heute möglichen Politikoptionen in ihrem Entstehungsstadium und in ihrer Entstehungsgeschichte als Interpretationen der Hyperinflation in der deutschen Wirtschaftswissenschaft zu beschreiben versucht: die Rigidität, noch heute vor allem von der "Austrian School" vertreten, die Elastizität, heute in Form des dominierenden Monetarismus, und zuletzt die Expansion, heute durch die keynesianischen Politikoptionen vertreten. Ohne in diesem Rahmen eine qualifizierte Wertung für eine der Politikoption abgeben zu können, kann jedoch zumindest für eine vorurteilsfreie Analyse der Alternativen plädiert werden. Dafür gilt es, sich von der verbreiteten deutlich negativen Haltung gegenüber den expansionskritischen deutschen Ökonomen seit 1924 zu lö-

<sup>245</sup> Bökenkamp, Gerard, Ursache der Großen Depression von 1929: Friedmans Delle oder Rothbards Falschgeld?, in: <http://ef-magazin.de/2011/07/04/3070-ursache-der-grossen-depression-von-1929-friedmans-delle-oder-rothbards-falschgeld>, (abgerufen am: 05.08.2011).

<sup>246</sup> Ebd.

sen, welche wohl eher der Suche nach Schuldigen für das Dritte Reich geschuldet ist als besserem ökonomischen Wissen. Aus wirtschaftspolitischer Sicht gilt es daher zu fragen, ob nicht gerade der Fortbestand der expansionskritischen ökonomischen Argumentationsstränge in Deutschland die unbestrittene Leistung der Bundesbank in der Zeit ihres autonomen Bestandes ermöglichte und daher als das spezifische Theorieerbe der deutschen Volkswirtschaftslehre aus Hyperinflation, Weltwirtschaftskrise und Nachkriegszeit über die tagesaktuellen europäischen Währungs-Zwangslagen hinaus erhaltenswert ist. Die fortwährenden Appelle deutscher monetärer Ökonomen der Gegenwart scheinen zumindest in diese Richtung zu weisen, ist doch der Inhalt jener Aufrufe oft präzise zusammengefasst mit "Hände weg von der Währung!".

## 8

### Literaturverzeichnis

#### 8.1

##### Zeitgenössische Literatur

- Bandmann, Egon, Arbeitsbeschaffung durch Inflation, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 39/1931, S. 1627-1631.
- Bandmann, Egon, Konsolidierung oder Expansion?, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 50/1932, S. 1675-1678.
- Berkenkopf, Paul, Goldmangel und Weltkrise, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 30/1930, S. 1273-1277.
- Berkenkopf, Paul, Zur deutschen Währungspolitik, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 5/1932, S. 139-142.
- Bischoff, Friedrich, Krise oder Inflation?, München 1931.
- Bonn, Moritz, Das Problem der Zentralbankreform, in: Bankarchiv, Nr. 8/1932, S. 172-175.
- Bonn, Moritz, Die Stabilisierung der Mark, Berlin 1922.
- Dalberg, Rudolf, Weltkrise, Goldproblem, Kriegsschulden, in: Bankarchiv, Nr. 21/1930, S. 421-427.
- Dalberg, Rudolf, Die Deflation am Ende, in: Bankarchiv, Nr. 10/1932, S. 219-224.
- Der deutsche Ökonomist, Ein Programm der Devaluation, in: Der deutsche Ökonomist, Nr. 49/1931, S. 1763-1771.
- Der deutsche Ökonomist, Grenzen künstlicher Kreditausweitung, in: Der deutsche Ökonomist, Nr. 31/1932, S. 1113-1118.
- Die Wirtschaftskurve, Der Arbeitsmarkt Die 6-Millionen-Grenze überschritten. - Arbeitsbeschaffung!, in: Die Wirtschaftskurve, Nr. 4/1931, S. 344-349.
- Döring, Herbert, Die Geldtheorien seit Knapp. Ein dogmenhistorischer Versuch, Greifswald 1921.
- Engelmann, Robert (Hg.), Verhandlungen der Sozialisierungs-Kommission über die Reparationsfragen. I. Band, Berlin 1921.
- Erhard, Ludwig, Wirtschaftsbelebung von der Verbrauchsseite, in: Der deutsche Ökonomist, Nr. 40/1932, S. 1323-1325.
- Eucken, Walter, Kritische Betrachtung zum deutschen Geldproblem, Jena 1923.
- Eucken, Walter, Unser Zeitalter der Misserfolge. Fünf Vorträge zur Wirtschaftspolitik, Tübingen 1951.
- Frankfurter Zeitung, Klippen der Kreditpolitik, in: Frankfurter Zeitung, 13.02.1931, S. 4.

- Frankfurter Zeitung, Internationale Hebung der Preise, in: Frankfurter Zeitung, 16.08.1931, S. 4.
- Frankfurter Zeitung, Währungs-Zauber, in: Frankfurter Zeitung, 12.09.1931, S. 1-2.
- Frankfurter Zeitung, "Re-Deflation", in: Frankfurter Zeitung, 04.10.1931, S. 4.
- Frankfurter Zeitung, Das Wagemann-Projekt. Kein verwirklichungsreifer Plan., in: Frankfurter Zeitung, 27.01.1932, S. 5.
- Frankfurter Zeitung, Anderson zum Wagemannplan. „Ein waghalsiges Experiment“, in: Frankfurter Zeitung, 29.01.1932, S. 4.
- Frankfurter Zeitung, "Überflüssig und gefährlich". Die Kritik zum Wagemann-Projekt, in: Frankfurter Zeitung, 11.02.1932, S. 3.
- Frankfurter Zeitung, Reichsbankkredit und Arbeitsbeschaffung. Technische Möglichkeiten und währungspolitische Grenzen, in: Frankfurter Zeitung, 17.08.1932, S. 4.
- Frankfurter Zeitung, Der Wille, nicht mehr stillzustehen. Luther gegen die Währungsbastler – Gegen Autarkie und Verstaatlichung der Banken, in: Frankfurter Zeitung, 25.08.1932, S. 1.
- Frankfurter Zeitung, Um die Senkung des Reichsbankdiskonts, in: Frankfurter Zeitung, 30.08.1932, S. 4.
- Frankfurter Zeitung, Ankurbeln, 04.09.1932, S. 4.
- Frankfurter Zeitung, Schuldabwertung, Zinssenkung und Devaluation, in: Frankfurter Zeitung, 28.09.1932, S. 4.
- Frankfurter Zeitung, Respekt dem Sparer!, in: Frankfurter Zeitung, 02.10.1932, S. 5.
- Frankfurter Zeitung, "Wage man", in: Frankfurter Zeitung, 12.11.1932, S. 4.
- Frankfurter Zeitung, Land! Die Wirtschaft an der Jahreswende, in: Frankfurter Zeitung, 08.01.1933, S. 4-9.
- Friedlaender-Precht, Robert, Deflations-Tod, in: Wirtschaftswende, Nr. 2/1931, S. 65-71.
- Friedlaender-Precht, Robert, Reichsmark schützt den Sparer, in: Wirtschaftswende, Nr. 2/1931, S. 76-83.
- Friedlaender-Precht, Robert, Die drei Irrtümer der Regierung, in: Wirtschaftswende, Nr. 9/1932, S. 281-288.
- Friedländer-Precht, Robert, Wirtschafts-Wende. Die Ursachen der Arbeitslosen-Krise und deren Bekämpfung, Leipzig 1931.
- Haberler, Gottfried, Die amerikanische Bankenreform, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 24/1932, S. 780-783.
- Hahn, Ludwig Albert, Unsere Währungslage im Lichte der Geldtheorie. Nach einem Vortrag gehalten am 9. Januar 1924 in der Frankfurter Gesellschaft für Handel Industrie und Wissenschaft, Frankfurt 1924.



- Hahn, Ludwig Albert, Zur Frage des sog. "Vertrauens in die Währung", in: Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik Nr. 52/1924, S. 289-316.
- Hahn, Ludwig Albert, Die Wirtschaftskrise. Ihre monetären Ursachen und Heilmittel, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 50/1930, S. 1695-1698.
- Hahn, Ludwig Albert, Deckungsnebel. Zur Wagemannschen Geld- und Kreditreform, Nr. 18/1932, S. 580-582.
- Hahn, Ludwig Albert, Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits, Tübingen 1920.
- Hahn, Ludwig Albert, Kredit und Krise. Ein Vortrag über Aufgaben und Grenzen der monetären Konjunkturpolitik, Tübingen 1931.
- Hahn, Ludwig Albert, Kreditverwendung - Kreditverschwendung., in: Frankfurter Zeitung, 07.12.1932, S. 4.
- Hahn, Ludwig Albert, Goldvorteil und Goldvorurteil. Eine währungspolitische Studie, Frankfurt a.M. 1924.
- Hahn, Ludwig Albert, Fünfzig Jahre zwischen Inflation und Deflation, Tübingen 1963.
- Hayek, Friedrich von, Geldtheorie und Konjunkturtheorie, Wien 1929.
- Herrmann, Kurt, Die Fessel des Bankgesetzes. Notendeckung und Diskontpolitik, in: Der deutsche Ökonomist, Nr. 39/1931, S. 1425-1427.
- Herrmann, Kurt, "Absatzbeschaffung" und ihre Finanzierung, in: Der deutsche Ökonomist, Nr. 15/1932, S. 543-547.
- Herrmann, Kurt, Die Bestimmungsgründe für die Höhe des Geldumlaufs, in: Der deutsche Ökonomist, Nr. 11/1932, S. 339-345.
- Herrmann, Kurt, Probleme aktiver und abwartender Kreditpolitik, in: Der deutsche Ökonomist, Nr. 21/1932, S. 717-721.
- Herrmann, Kurt, Verwendungstheorie des Geldes. Einkommensverwendung und Kapazitätsausnutzung als Geldwertbestimmungsgrunde, in: Der deutsche Ökonomist, Nr. 50/1932, S. 1699-1706.
- Kahn, Ernst und Wolfgang, Ernst, Die wirtschaftlichen Folgen überhöhter Zinsen, in: Die Wirtschaftskurve, Nr. 1/1931, S. 49-58.
- Keynes, John Maynard, Die große Krise des Jahres 1930, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 51/1930, S. 2165-2169.
- Keynes, John Maynard, Die industrielle Krise, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 20/1930, S. 833-834.
- Keynes, John Maynard, Kreditexpansion als Aufgabe der Weltwirtschaftskonferenz, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 13/1933, S. 447-450.
- Keynes, John Maynard, Krämer, Carl u. Krämer, Louise, Vom Gelde. A treatise on money, München 1932.
- Knapp, Georg, Staatliche Theorie des Geldes, Leipzig 1905.

- Kord-Ruwisch, Wilhelm, Der Wagemann-Plan zur Reform des Geldwesens, Absatzbeschaffung und ihre Finanzierung, in: Der deutsche Ökonomist, Nr. 3/1932, S. 77-79.
- Kord-Ruwisch, Wilhelm, Die Wirtschaftswissenschaft zur Situation und zu den Aufgaben der Krisenpolitik. Zur Kritik der neueren Wirtschaftsliteratur, in: Der deutsche Ökonomist, Nr. 28/1932, S. 981-985.
- Kord-Ruwisch, Wilhelm, Wege und Irrwege aus der Deflation. Betrachtungen zur aktuellen Wirtschaftsliteratur III., in: Der deutsche Ökonomist, Nr. 6/1932, S. 183-185.
- Krämer, Carl, Wirtschaftspolitische Tagesfragen, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 27/1930, S. 1141-1142.
- Krämer, Carl, Zur Lage, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 18/1930, S. 745-746.
- Krämer, Carl, Zur Lage, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 24/1930, S. 1001-1002.
- Krämer, Carl, Vor neuen Aufgaben, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 1/1931, S. 1-4.
- Lampe, Adolf, Reform der Notendeckung?, in: Der deutsche Ökonomist, Nr. 6/1932, S. 179-182.
- Lampe, Adolf, Wirtschaftsbesserung von der Preisseite! Arbeitsbeschaffung durch aktive Währungspolitik, Nr. 15/1932, S. 475-480.
- Landauer, Carl, Das nationalsozialistische Wirtschaftsprogramm, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 52/1930, S. 1764-1768.
- Landauer, Carl, Der Ursprung der Krisen, Nr. 20/1931, S. 635-637.
- Landauer, Carl, Deutsche Kapitalbildung, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 31/1931, S. 1034-1037.
- Landauer, Carl, Dummheit oder Verbrechen?, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 18/1931, S. 571-574.
- Landauer, Carl, Kampf gegen Kapitalflucht, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 45/1931, S. 1457-1459.
- Landauer, Carl, Kapitalknappheit als Krisenursache, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 21/1931, S. 670-672.
- Landauer, Carl, Neue Nationalsozialistische Wirtschaftstheorien, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 34/1931, S. 1141-1145.
- Landauer, Carl, Hände weg von der Währung, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 17/1932, S. 548-552.
- Landauer, Carl, Replik, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 32/1932, S. 1049-1050.
- Landauer, Carl, Um den Goldstandard, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 40/1932, S. 1311-1313.
- Liefmann, Robert, Der Preissturz auf den Weltmärkten und die Überwindung der Weltwirtschaftskrise, in: Bankarchiv, Nr. 14/1930, S. 303-305.
- Liefmann, Robert, Deflation?, in: Bankarchiv, Nr. 8/1932, S. 147-151.
- Lufft, Herrmann, Erhöhung des Scheidemünzenumlaufs?, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 33/1931, S. 1424-1427.

- Lotz, Walther, Die deutsche Sozialisierungskommission und die Reparationsfragen, in: Weltwirtschaftliches Archiv 2, 1922, S. 424-430.
- Mandelbaum, Kurt, Krisenüberwindung durch Währungsentwertung, in: Die Wirtschaftskurve, Nr. 2/1932, S. 117-121.
- Marbach, Fritz, Ein Irrtum Professor Keynes', in: Wirtschaftsdienst, Nr. 25/1931, S. 1062-1063.
- Marschak, Jacob, Einige Thesen zur Krisenpolitik, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 51/1931, S. 2041-2042.
- Michaelis, Alfred, Die Quantitätstheorie als Grundlage der Konjunkturforschung, Jena 1929.
- Mombert, Franz, Arbeitsbeschaffung durch Kreditausweitung?, in: Die Wirtschaftskurve, Nr. 1/1932, S. 43-53.
- Nassen, Paul, Geld schafft Arbeit, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 49/1933, S. 1410-1414.
- Neisser, Hans, Zahlen, zahlen, zahlen!, in: Frankfurter Zeitung, 19.07.1931, S. 4.
- Neumann, Hans, Reparationen und Weltwirtschaftskrise. Reparation und Entstehung der Wirtschaftskrise, in: Bankarchiv, Nr. 18/1931, S. 431-438.
- Neumark, Fritz, Begriff und Wesen der Inflation, Jena 1922.
- Palyi, Melchior, Stabilisierung durch Notendruck?, in: Bankarchiv, Nr. 17/1932, S. 368-372.
- Palyi, Melchior, Währungspolitische Umschau, in: Währung und Wirtschaft, Nr. 6/1932, S. 81-85.
- Preyer, Wirtschaftskrisen und Geldreform, in: Bankarchiv, Nr. 12/1932, S. 237-244.
- Prion, Willi, Geldreform und Reichsbank, in: Bankarchiv, Nr. 8/1932, S. 176-180.
- Richter-Altschäffler, Hans, Das monetäre Argument, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 1/1931, S. 4-7.
- Rosenstiel, Fritz, Liquiditätserkenntnisse der Kreditkrise, in: Die Wirtschaftskurve, Nr. 3/1932, S. 215-228.
- Rüstow, Alexander, Das Problem des Absatzes bei Lohnsenkungen, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 42/1930, S. 1437-1441.
- Rüstow, Alexander, Selbstkostensenkung, Lohnabbau und Preisabbau, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 41/1930, S. 1403-1406.
- Schlesinger, Karl, Selbstkostensenkung, Lohnabbau und Preisabbau, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 43/1930, S. 1468-1472.
- Schwarz, Berthold, Der Wagemann-Plan, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 4/1932, S. 107-109.
- Singer, Kurt, Planwirtschaftliche Goldpolitik, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 45/1930, S. 1905-1907.

- Singer, Kurt, Weltwirtschafts-Krisis?, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 33/1930, S. 1401-1403.
- Singer, Kurt, Zur Diagnose der Weltwirtschaftsstockung, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 11/1930, S. 441-442.
- Singer, Kurt, Die Stockung, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 16/1931, S. 669-673.
- Singer, Kurt, Verteidigung des Sparens, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 8/1931, S. 317-321.
- Singer, Kurt, Geldschöpfung nach Keynes, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 9/1932, S. 282-287.
- Singer, Kurt, Keynes Geldbuch, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 1/1932, S. 11-14.
- Soudek, Josef, Preissturz oder Deflation?, in: Die Wirtschaftskurve, Nr. 4/1931, S. 382-392.
- Soudek, Josef, Die Ankurbelungsparole, in: Die Wirtschaftskurve, Nr. 4/1932, S. 309-316.
- Soudek, Josef, Fehler in der Goldverteilung, in: Die Wirtschaftskurve, Nr. 3/1932, S. 228-242.
- Soudek, Josef, Krisenerfahrung mit der Golddevisenwährung, in: Die Wirtschaftskurve, Nr. 1/1932, S. 61-70.
- Stern, Hanna, Arbeitsbeschaffungs-Programme, in: Die Wirtschaftskurve, Nr. 1/1932, S. 38-41.
- Stolper, Gustav, Ein Finanzplan. Vorschläge zur deutschen Finanzreform, Schriftenreihe des deutschen Volkswirts Nr. 8, Berlin 1929.
- Stolper, Gustav, Die Entscheidung, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 39/1930, S. 1327-1329.
- Stolper, Gustav, Entfesselung?, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 8/1930, S. 75-78.
- Stolper, Gustav, Revision?, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 3/1930, S. 75-78.
- Stolper, Gustav, Wo stehen wir?, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 13-14/1930, S. 403-408.
- Stolper, Gustav, Kampf gegen Panik, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 44/1931, S. 1483-1485.
- Stolper, Gustav, Arbeitsbeschaffung, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 11/1932, S. 327-330.
- Stolper, Gustav, Arbeitsbeschaffung, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 21/1932, S. 671-674.
- Stolper, Gustav, Sombart als Prophet. Oder: Die Zukunft des Kapitalismus, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 30/1932, S. 979-982.
- Stolper, Gustav, Wagemanns Reformideen, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 20/1932, S. 639-642.
- Stolper, Gustav, Wagemanns Theorien, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 19/1932, S. 607-609.

- Stolper, Gustav, Wirtschaftsprogramm, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 49/1932, S. 1603-1606.
- Sulzbach, Walter, Die Goldwährung, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 13-14/1931, S. 422-429.
- Wagemann, Ernst, Geld- und Kreditreform, Berlin 1932.
- Wagemann, Ernst, Was ist Geld?, 17. Aufl., Oldenburg 1932.
- Währung und Wirtschaft, Inflationsbewegung. Währungsreformprojekte, in: Währung und Wirtschaft, Nr. 1/1932, S. 5.
- Waller, Alfred, Weltverschuldung, Weltsanierung, in: Bankarchiv, Nr. 3/1931, S. 90-95.
- Woytinski, Waldimir, Arbeitsbeschaffung. Eine Erwiderung, in: Der deutsche Volkswirt, Nr. 32/1932, S. 1046-1049.

## 8.2 Sekundärliteratur

- Backhaus, Jürgen, Economic Theories and Political Interests: Scholarly Economics in Pre-Hitler Germany, in: Journal of European Economic History 3, 1983, S. 661-667.
- Beckmann, Ulf, Von Löwe bis Leontief, Marburg u.a. 2000.
- Blaug, Mark, No history of ideas, please, we're economists, in: The journal of economic perspectives 1, 2001, S. 145-164.
- Blümle, Gerold und Goldschmidt, Nils, Die historische Bedingtheit ökonomischer Theorien und deren kultureller Gehalt, in: Reinhard, Wolfgang u. Stagl, Justin (Hg.), Menschen und Märkte. Studien zur historischen Wirtschaftsanthropologie, Bd. 9, Veröffentlichungen des Instituts für Historische Anthropologie e.V, Wien 2007, S. 451-473.
- Bökenkamp, Gerard, Ursache der Großen Depression von 1929: Friedmans Delle oder Rothbards Falschgeld?, in: <http://ef-magazin.de/2011/07/04/3070-ursache-der-grossen-depression-von-1929-friedmans-delle-oder-rothbards-falschgeld>, (abgerufen am: 05.08.2011).
- Bombach, Gottfried, die geld- und beschäftigungstheoretische Diskussion in Deutschland zur Zeit von Keynes. Dokumente und Analysen, Berlin u.a. 1981.
- Borchardt, Knut, Das Gewicht der Inflationsangst in den wirtschaftspolitischen Entscheidungsprozessen während der Weltwirtschaftskrise, in: Feldman, Gerald (Hg.), Die Nachwirkungen der Inflation auf die deutsche Geschichte, 1924 - 1933, München 1985, S. 233-260.
- Borchardt, Knut, Wirtschaftspolitische Beratung in der Krise. Die Rolle der Wissenschaft, in: Winkler, Heinrich (Hg.), Die deutsche Staatskrise 1930 - 1933, München 1992, S. 109-132.

- Borchardt, Knut u. Schötz, Hans, Wirtschaftspolitik in der Krise. Die (Geheim-) Konferenz der Friedrich List-Gesellschaft im September 1931 über Möglichkeiten und Folgen einer Kreditausweitung, Baden-Baden 1991.
- Bosch, Michael, Liberale Presse in der Krise, Bern u.a. 1976.
- Broyer, Sylvain, Die Hinterlassenschaft der historischen Schule in Walter Euckens Ordnungstheorie und dem deutschen Ordoliberalismus, Frankfurt a.M. 2006.
- Brügelmann, Hermann u. Salin, Edgar, Politische Ökonomie in kritischen Jahren. Die Friedrich List-Gesellschaft e.V. von 1925 - 1935, Tübingen 1956.
- Dale, Spencer, Quantitative easing. One year on, in: *Economic & financial review* 1, 2011, S. 17-31.
- Ellis, Howard, German monetary theory 1905 - 1933, Cambridge 1934.
- Bernanke, Ben, On Milton Friedman's Ninetieth Birthday, in: <http://www.federalreserve.gov/BOARDDOCS/SPEECHES/2002/20021108/default.htm>, (abgerufen am: 05.08.2011).
- Bombach, Gottfried (Hg.), Der Keynesianismus, Berlin 1976.
- Garvy, George und Keynes, Keynes and the economic activists of pre - Hitler Germany, in: *The journal of political economy* 2, 1975, S. 391-405.
- Hagemann, Harald, Zur frühen Rezeption der General Theory durch deutschsprachige Wirtschaftswissenschaften, in: Hagemann, Harald (Hg.), *Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht*, Marburg 2008, S. 71-104.
- Hagemann, Harald, Weltklasse für sieben Jahre: die Konjunkturabteilung des Instituts für Weltwirtschaft 1926 - 1933, in: *Christiana Albertina* 67, 2008, S. 52-69.
- Hagemann, Harald, Volkswirtschaftslehre in den 1920er Jahren, in: Köster, Roman, Plumbe, Werner, Schefold, Bertram u. Schönhärl, Corinna (Hg.), *Das Ideal des schönen Lebens und die Wirklichkeit der Weimarer Republik*, Berlin 2009, S. 27-46.
- Hagemann, Harald, L. Albert Hahn's Economic Theory of Bank Credit (Working Paper), Wien 2010.
- Hardach, Gerd, Der lange Abschied vom Gold. Geldtheorie und Geldpolitik in Deutschland, 1905 - 1933, in: Schefold, Bertram (Hg.), *Studien zur Entwicklung der ökonomischen Theorie VIII*, Schriften des Vereins für Socialpolitik, Berlin 1989, S. 141-170.
- Holtfrerich, Carl-Ludwig, Reichsbankpolitik 1918-1923 zwischen Zahlungsbilanz- und Quantitätstheorie, in: *Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften* 3, 1977, S. 193-214.
- Holtfrerich, Carl-Ludwig, Zur Rezeption der Bullion- und der Banking-Currency-School-Kontroverse in Deutschland, in: Scherf, Harald u. Neumark, Fritz (Hg.), *Studien zur Entwicklung der ökonomischen Theorie VI*, Schriften des Vereins für Socialpolitik, Berlin 1988, S. 9-27.

- Holtfrerich, Carl-Ludwig, Zur Entwicklung der monetären Konjunkturtheorien. Wicksell, Schumpeter, Hahn, Mises und Hayek, in: Schefold, Bertram (Hg.), Studien zur Entwicklung der ökonomischen Theorie VIII, Schriften des Vereins für Socialpolitik, Berlin 1989, S. 103-140.
- Hülsmann, Jörg Guido, Mises. The last knight of liberalism, Auburn 2007.
- Hutter, Michael, Wie setzen sich Theorien durch? Zur Entwicklung deutschsprachiger Geldtheorien in der Zwischenkriegszeit, in: Buchheim, Christoph; Hutter, Michael u. James, Harold (Hg.), Zerrissene Zwischenkriegszeit. Wirtschaftshistorische Beiträge. Knut Borchardt zum 65. Geburtstag, Baden-Baden 1994, S. 123-155.
- Janssen, Hauke, Nationalökonomie und Nationalsozialismus, Marburg u.a. 1998.
- Klausinger, Hansjörg, Theorien der Geldwirtschaft. Von Hayek und Keynes zu neueren Ansätzen, Berlin 1991.
- Klausinger, Hansjörg, Die Alternativen zur Deflationspolitik Brünnings im Lichte zeitgenössischer Kritik. Zugleich ein neuer Blick auf die Borchardt-These (Working Paper), Wien 1997.
- Klausinger, Hansjörg, German anticipations of the Keynesian revolution? The case of Lautenbach, Neisser and Röpke, in: The European journal of the history of economic thought 3, 1999, S. 378-403.
- Klausinger, Hansjörg, Gustav Stolper, Der deutsche Volkswirt, and the controversy on economic policy at the end of the Weimarer Republic, in: History of political economy 2, 2001, S. 241-267.
- Köster, Roman, Die Wissenschaft der Außenseiter. Die Krise der Nationalökonomie in der Weimarer Republik, Göttingen 2011.
- Krohn, Claus-Dieter, Wirtschaftstheorien als politische Interessen. Die akademische Nationalökonomie in Deutschland 1918-1933, Frankfurt a.M. 1981.
- Krohn, Claus-Dieter, Geldtheorien in Deutschland während der Inflation 1914 bis 1924, in: Feldman, Gerald u.a. (Hg.), Die Anpassung an die Inflation, Berlin u.a. 1986, S. 3-45.
- Kromphardt, Jürgen, Die Konjunktur- und Krisentheorie der 2. Hälfte des 19. Jahrhunderts, in: Schefold, Bertram u. Neumark, Fritz (Hg.), Studien zur Entwicklung der ökonomischen Theorie VII, Schriften des Vereins für Socialpolitik, Berlin 1989, S. 9-34.
- Kurz, Heinz, Die deutsche theoretische Nationalökonomie zu Beginn des 20. Jahrhunderts zwischen Klassik und Neoklassik, in: Schefold, Bertram (Hg.), Studien zur Entwicklung der ökonomischen Theorie VIII, Schriften des Vereins für Socialpolitik, Berlin 1989, S. 11-61.
- Laidler, David, The golden age of the quantity theory. The development of neoclassical monetary economics 1870 - 1914, New York 1991.
- Leveknecht, Helmut u. Scharer, Hans-Eckart, 90 Jahre HWWA. Von der Zentralstelle des Hamburgischen Kolonialinstituts bis zur Stiftung HWWA. Eine Chronik, Hamburg 1998.

- Löffler, Bernhard, Währungsgeschichte als Kulturgeschichte? Konzeptionelle Leitlinien und analytische Probleme kulturhistorischer Ansätze auf wirtschafts- und währungsgeschichtlichen Feld, in: Löffler, Bernhard, Die kulturelle Seite der Währung, München 2010, S. 3-35.
- Müller, Bernhard, Aussagen der nationalökonomischen Literatur und der deutschen Publizistik zur Weltwirtschaftskrise 1930 bis 1933 aufgrund des Standes der damaligen Konjunkturtheorie und die daraus fließenden konjunkturpolitischen Vorschläge, Tübingen 1991.
- Pallas, Carsten, Ludwig von Mises als Pionier der modernen Geld- und Konjunkturlehre, Marburg u.a. 2005.
- Pribram, Karl, Geschichte des ökonomischen Denkens, Frankfurt a.M. 1998.
- Priddat, Birger, Theoriegeschichte der Wirtschaft. Oeconomia - economics, München 2002.
- Pütz-Neuhauser, Gertrud, Zur Entwicklung der Konjunkturtheorie im deutschen Sprachraum in der Zwischenkriegszeit, in: Schefold, Bertram (Hg.), Studien zur Entwicklung der ökonomischen Theorie VIII, Schriften des Vereins für Socialpolitik, Berlin 1989, S. 87-102.
- Rieter, Heinz, Die gegenwärtige Inflationstheorie und ihre Ansätze im Werk von Thomas Tooke, Berlin 1971.
- Rieter, Heinz, Der deutsche Volkswirt 1926 bis 1933. Eine Fallstudie zur publizistischen Umsetzung wirtschaftspolitischer Konzeptionen, in: Streissler, Erich (Hg.), Die Umsetzung wirtschaftspolitischer Grundkonzeptionen in die kontinentaleuropäische Praxis des 19. und 20. Jahrhunderts, Studien zur Entwicklung der ökonomischen Theorie XVII, Berlin 1998, S. 95-153.
- Rieter, Heinz, Deutsche Geldtheorie im 19. Jahrhundert. Mehr als nur ein Echo englischer Debatten?, in: Schefold, Bertram (Hg.), Exogenität und Endogenität. Die Geldmenge in der Geschichte des ökonomischen Denkens und in der modernen Politik. Exogeneity and endogeneity the quantity of Money in the History of economic thought and in the modern policy. A "Center for Financial Studies" conference. Symposium für Karl Häuser, Marburg 2002, S. 13-55.
- Ritschl, Albrecht, Knut Borchardts Interpretation der Weimarer Wirtschaft. Zur Geschichte und Wirkung einer wirtschaftsgeschichtlichen Kontroverse, in: Elvert, Jürgen (Hg.), Historische Debatten und Kontroversen im 19. und 20. Jahrhundert. Jubiläumstagung der Ranke-Gesellschaft in Essen 2001, Stuttgart 2003, S. 234-244.
- Sattler, Barbara, "Der deutsche Volkswirt" 1926 - 1933, Kiel 1982.
- Streissler, Erich, Endogenität und Neutralität des Geldes in theoriegeschichtlicher Perspektive, in: Schefold, Bertram (Hg.), Exogenität und Endogenität. Die Geldmenge in der Geschichte des ökonomischen Denkens und in der modernen Politik. Exogeneity and endogeneity the quantity of Money in the History of economic thought and in the modern policy. A "Center for Financial Studies" conference ; Symposium für Karl Häuser, Marburg 2002, S. 65-88.



Temin, Peter, Lessons from the Great Depression, 6. Aufl., Cambridge 1999.