

✓

ECKART SCHREMMER (Hrsg.)

GELD UND WÄHRUNG VOM 16. JAHRHUNDERT BIS ZUR GEGENWART

REFERATE DER 14. ARBEITSTAGUNG
DER GESELLSCHAFT FÜR
SOZIAL- UND WIRTSCHAFTSGESCHICHTE
VOM 9. BIS 13. APRIL 1991
IN DORTMUND



FRANZ STEINER VERLAG STUTTGART
1993

Die Große Deflation: Goldstandard, Geldmenge und Preise in den USA und Deutschland 1870 bis 1896

Betrachtet man die Geschichte des Geldes und des Goldstandards in Deutschland und in den USA im späten 19. Jahrhundert, so stellt man sofort einen gravierenden historiographischen Unterschied fest, und zwar einen überraschenden quantitativen und qualitativen Rückstand der deutschen gegenüber der amerikanischen Forschung auf diesem Gebiet. Insgesamt gesehen gibt es kaum moderne, i.e. statistisch und theoretisch fundierte Arbeiten zur deutschen Geld- und Währungsgeschichte, auch im Vergleich zu europäischen Nachbarländern.¹ Eine Ausnahmestellung nimmt dabei die Geschichte der großen Inflation der frühen Weimarer Republik ein; allerdings haben auch hier Historiker und Ökonomen aus anderen Ländern die Pionierrolle übernommen.²

Die Entwicklung der Weimarer Inflation war so dramatisch und die Auswirkungen waren so offensichtlich verhängnisvoll für die gesamte Geschichte der Republik, daß eine gründliche Behandlung dieser Thematik sehr nahe lag. Eigentlich gäbe es genügend Gründe dafür, daß auch die Geldgeschichte des Kaiserreichs ein ähnliches Interesse hätte auslösen müssen. Spätestens seit der bahnbrechenden Arbeit von Hans Rosenberg über „Große Depression und

1 z.B.: Forrest Capie u. Alan Webber, *A Monetary History of the United Kingdom, 1870-1982*, Bd. 1, London 1985; James Riley und John McCusker, *Money Supply, Economic Growth and the Quantity of Money: France, 1650-1788*, *Explorations in Economic History* 20, 1983, S.274-293; John Komlos, *Financial Innovation and the Demand for Money in Austria-Hungary, 1867-1913*, in: *Journal of European Economic History* 16, 1987, S.587-605; P.M. Aceña, *The Spanish Money Supply*, in: *Journal of European Economic History* 19, 1990, S.7-33; Jean-Pierre Patat, *A Monetary History of France in the Twentieth Century*, London 1990. Eine besondere Stellung für Deutschland nimmt hier das Buch von Andrea Sommariva und Giuseppe Tullio, *German Macroeconomic History, 1880-1979*, Houndmills 1987, ein. Monetäre Fragen und Theorien werden hier – bezeichnenderweise von nichtdeutschen Autoren – stark berücksichtigt; die Arbeit leidet aber unter der häufig bei ökonometrischen Arbeiten anzutreffenden Schwäche, daß die Korrelationsanalysen ohne kritische Betrachtung der mangelhaften statistischen Reihen und ohne eine Einbettung in den eigentlichen historischen Hintergrund vorgetragen werden, i.e. „number-crunching without history“.

2 Nachdem die frühen Standardwerke von einem Amerikaner, einem Italiener und zwei Skandinaviern geschrieben wurden, hat Carl-Ludwig Holtfrerich mit seiner Arbeit über „Die deutsche Inflation 1914-1923“ (Berlin 1980), Anschluß an die internationale Forschung hergestellt. Auch in dem groß angelegten Forschungsprojekt über die deutsche Inflation wurden die wirtschaftswissenschaftlich orientierten Arbeiten hauptsächlich von Nicht-deutschen vorgelegt, siehe die Reihe „Beiträge zu Inflation und Wiederaufbau in Deutschland und Europa 1914-1924“ der Historischen Kommission zu Berlin.

das Metall in der internationalen Wirtschaft genauso wie in der nationalen Wirtschaft durch Kreditinstrumente verdrängt wurde. Foreman-Peck und Michie behaupten deswegen, der Gold Standard sei ein Namensirrtum, denn diese Kreditinstrumente seien nicht vom Goldangebot reguliert und würden alle Funktionen, einschließlich der Transferfunktionen des Metalls übernehmen. Gold sei somit eigentlich überflüssig gewesen⁶⁰. Diese Aussage muß bezweifelt werden, auch wenn es richtig ist, daß Gold als internationales Zahlungsmittel von Kreditinstrumenten fast gänzlich abgelöst wurde. Aber gerade neuere Forschungen haben gezeigt, wie wichtig und wie effizient Gold Arbitrage und Spekulation für das reibungslose Funktionieren des Goldwährungsstandards war⁶¹. Auch die Studien über das Verhalten von Zentralbanken unter dem Goldstandard sind sich einig, daß die Golddeckung der eigenen Währung der zentrale Parameter des Handelns war. Die Zentralbanken versuchten sicherlich mit verschiedenen Methoden nicht nur automatisch auf aktuelle und potentielle Goldflüsse zu reagieren, sondern auch bei Zielkonflikten von den „Goldregeln“ abweichende Maßnahmen zu ergreifen. Aber besonders bei starken Goldabflüssen reagierten die Zentralbanken immer mit restriktiven Methoden, da keine Bank Goldreserven in einem derartigen Ausmaß besaß, daß sie dies hätte gelassen hinnehmen können⁶². Damit war der Zusammenhang zwischen Goldstandard und ungenügendem Weltgoldangebot zu einem Problem für die nationale Geldmenge in den Ländern mit diesem Währungssystem geworden.

II.

Wenn die hier vorgelegte theoretische Argumentation stimmt, dann war die deutsche Deflation zwischen den 70er und 90er Jahren auch dadurch verursacht, daß das internationale Goldangebot ungenügend war. Diese theoretische Aussage muß aber auch einer Prüfung der empirischen Daten für Deutschland standhalten. Dabei zeigt sich, daß die langfristigen Statistiken vielleicht ein noch eindeutigeres Bild für die Stützung dieser These aufweisen, als dies für die USA der Fall ist.

Tabelle 1 faßt die jährlichen Daten von *Tabelle 2* in prozentuale Durchschnittswerte für drei längere Zeiträume zusammen. Die Periode 1870-1895 wurde gewählt, weil beide Jahre konjunkturelle Tiefpunkte darstellen. Somit vermeidet man das Problem, das die übliche Periodisierung von 1873-1895 in

60 J. Foreman-Peck u. R. Michie, *The Performance of the Nineteenth Century International Gold Standard*, in: W. Fischer u. R.M. McNinnis, (Hsg.), *The Emergence of a World Economy 1500-1914*, Part II, Wiesbaden 1986.

61 Officer, *The Remarkable Efficiency*, S.1-3; 35.

62 Auch die deutsche Reichsbank reagierte mit Veränderungen ihrer Diskontrate auf eine fallende Golddeckung ihrer Noten, Sommariva/Tullio, S.84.

sich birgt, bei dem von einem außerordentlichen Konjunkturmehrpunkt zu einem Tiefpunkt gemessen wird, wodurch ein Trend schon vorfabriziert wird. Da die zweite Periode aber die eigentliche deflationäre der „Großen Depression“ einschließt, wurde sie auch aufgeführt. Die Zeit von 1896-1913 dient als inflatorische Vergleichszeit mit expandierendem Goldangebot. H ist das Friedman'sche Basisgeld (high-powered money), also das vom Staat in Umlauf gesetzte Geld (Bestände des Nichtbankensektors und der privaten Banken an Münzen, Banknoten bzw. Reichskassenscheine und Girokontenguthaben bei der Reichsbank). M1 ist eine von Richard Tilly kalkulierte Geldmenge mit der engeren Definition von Bargeld plus Kontokorrentverbindlichkeiten der Kreditaktienbanken und den Privatbanken. Die unter B. aufgeführten Kalkulationen mit M2 basieren auf einer breiter gefaßten Definition der Geldmenge, die zusätzlich die Einlagen der Sparkassen, Kreditgenossenschaften, Hypothekenbanken und der öffentlich-rechtlichen Bodenkreditinstitute mitberücksichtigt. Eine Geldmengendefinition ist nicht besser oder schlechter als eine andere, sondern sie muß nach ihrer Relevanz zu den theoretischen und empirischen Fragen beurteilt werden. Für unsere Zwecke ist M1 möglicherweise etwas zu eng gefaßt, denn auch die Einlagen bei den anderen Finanzinstituten waren teilweise liquide für Transaktionszwecke oder galten als relative liquide Finanzanlagen. Dagegen war vermutlich aber in M2 ein erheblicher Teil sehr langfristiger und illiquider Spareinlagen enthalten, die für unsere Geldmenge keine Relevanz haben. Da aber eine optimale Geldmengenstatistik nicht erstellt werden kann, werden beide Definitionen als Kalkulationsbasis benutzt. Zusätzlich zum Vergleich wird eine noch etwas breitere Definition von Bernd Sprenger als M3 vorgestellt. Der Preisindex ist der implizite Preisindex des Sozialprodukts aus Hoffmanns Standardwerk. Ein solcher Index ist grundsätzlich der nützlichste allgemeine Preisindex, weil er alle Güter und Dienstleistungen der Volkswirtschaft mit einbezieht. Dagegen berücksichtigen die Konsumgüter- oder Großhandelspreisindices nur einen besonderen Teil des Sozialprodukts. Die meisten historischen Arbeiten über die „Große Depression“ benutzen den Großhandelspreisindex und dieser liefert auch die radikalsten Preisverfall- bzw. Preissteigerungsstatistiken, wie man es von den in diesem Index berücksichtigten preissensitiven Gütern auch erwarten würde. Dieser Index ist aus diesem Grund sehr nützlich, um gewisse Industrien bzw. Sektoren hervorzuheben, bei denen der Preisverfall ein besonderes Problem darstellt, aber grundsätzlich ist der implizite Preisindex als Maßstab für die gesamte Volkswirtschaft besser und wird auch hier, unter Vorbehalt, herangezogen. Der Vorbehalt bezieht sich auf den Unterschied zwischen den Veränderungsraten dieser beiden Preisindices, der größer als erwartet war und der in dieser Größenordnung weder in Frankreich noch in Großbritannien auftaucht⁶³.

63 Volker Hentschel, Produktion, Wachstum und Produktivität in England, Frankreich und Deutschland von der Mitte des 19. Jahrhunderts bis zum Ersten Weltkrieg, in: Vierteljahrsschrift für Sozial- und Wirtschaftsgeschichte 68, 1981, S.473.

Das Verhältnis der Werte wird durch die Quantitätstheorie bestimmt, also durch die Gleichung

$$1. M \times U = P \times Y$$

Logarithmiert man diese Gleichung

$$2. \log M + \log U = \log P + \log Y$$

und differenziert diese nach der Variable Zeit, dann erhält man folgende Gleichung:

$$3. m + u = p + y$$

in der die Variablen m, v, p und y als prozentuale Veränderungsrate ausgedrückt sind. D.h. also, daß, abgesehen von geringfügigen Abweichungen durch Aufrundungen, das Verhältnis der Werte in Tabelle 1 der Gleichung 3 entspricht.

Tabelle 1: Veränderungen von Geldmenge, Umlaufgeschwindigkeit, Preisen und Volkseinkommen in Deutschland 1871-1913 (in Prozent pro Jahr)*

A. Auf der Basis von M1

Zeitraum	h	m	u	p	y
1871-95	1,7	2,8	0	0	2,7
1874-95	0,6	1,6	0	-0,8	2,3
1896-1913	3,5	5,9	-1,4	1,5	2,8

B. Auf der Basis von M2

1871-95	1,7	4,7	-1,9	0	2,7
1874-95	0,6	3,6	-2,0	-0,8	2,3
1896-1913	3,5	6,6	-2,1	1,5	2,8

C. Auf der Basis von M3

1871-95	1,7	4,6	-1,8	0	2,7
1874-95	0,6	3,5	-2,0	-0,8	2,3
1896-1913	3,5	6,6	-2,3	1,5	2,8

a. h ist das Basisgeld, m ist die Geldmenge (M1 bzw. M2 oder M3), u die Umlaufgeschwindigkeit, p der implizite Preisindex des NSP (Verwendungsrechnung) und y das reale NSP aus der Verwendungsrechnung. Diese Tabelle wurde kalkuliert auf der Basis der Reihen in Tabelle 2 am Ende des Aufsatzes. Wegen Aufrundungen der Zahlen wird die Quantitätsgleichung ($m + u = p + y$) arithmetisch nicht genau eingehalten.

Betrachtet man die Periode von 1871 bis 1895 und nimmt die enge Definition der Geldmenge M1, dann expandiert die Geldmenge mit fast identischer Geschwindigkeit wie das reale Volkseinkommen (2,7% jährlich). Arithmetisch kommt dies durch die unveränderte Umlaufgeschwindigkeit und den impliziten Preisindex zustande. Die niedrige Wachstumsrate der Geldmenge wurde bedingt durch die sehr geringe Wachstumsrate des Basisgeldes ($h = 1,7\%$ jährlich), denn die Bankeinlagen bei Kreditbanken und Privatbanken wuchsen beachtlich mit 5,1% jährlich. Diese niedrige Wachstumsrate des Basisgeldes war eine Folge des mangelnden Goldangebotes, und auch eine weit kräftigere Ausweitung des Bankgeldes konnte diesen monetären Druck nicht ausgleichen. Im Vergleich dazu stieg die Geldmenge in der inflationären Periode 1896-1913 weit stärker an (um 5,9% jährlich), und bei einer Wachstumsrate des realen Volkseinkommens von 2,8% p.a. und einer leicht fallenden Umlaufgeschwindigkeit erhöhte sich der implizite Preisindex um 1,4% jährlich. D.h. also, daß, gemäß dem theoretischen Rahmen, die höhere Geldmengenexpansion die milde Inflation von 1,4% pro Jahr bedingte, da die zwei anderen Variablen der Gleichung, die reale Wachstumsrate und die Umlaufgeschwindigkeit, langfristig nicht von der Entwicklung der Geldmenge bedingt sind. Die höhere Wachstumsrate der Geldmenge wurde wesentlich durch eine Verdopplung der Wachstumsrate des Basisgeldes verursacht und nur zu einem geringeren Teil durch die Expansion der Bankeinlagen. In beiden Phasen war also das Basisgeld, das unter dem Goldstandard durch die Goldmenge sehr stark bestimmt wurde, die hauptsächliche Ursache für das niedrige, bzw. höhere Geldmengenwachstum und der sich daraus ergebenden unterschiedlichen Preisentwicklung. In dieser Hinsicht verlief die Entwicklung also sehr ähnlich wie die in den USA⁶⁴.

Diese Ergebnisse werden auch bestätigt, wenn man die breitere Definition der Geldmenge M2 benutzt. Diese Geldmenge zeigt ein höheres Wachstum und reflektiert damit die starke Expansion der Sparkassen, Kreditgenossenschaften und Hypothekenbanken in dieser Zeit. Weil Einlagen in diesen Finanzinstituten zu einem beachtlichen Anteil langfristige Spareinlagen waren, überrascht es nicht, daß hier die Umlaufgeschwindigkeit der von Bordo/Jonung in vielen Ländern festgestellten fallenden Tendenz entspricht. Die fallende Veränderungsrate der Umlaufgeschwindigkeit ist auch in der ersten und zweiten Periode sehr ähnlich und unterstützt damit die von den monetären Theoretikern aufgestellte These, daß dieser langfristige Trend auf strukturellen Veränderungen von Institutionen und Verhaltensweisen basiert. Bei der Benutzung der Geldmenge M2 ist die primäre Rolle der Basisgeldmenge für die Veränderung der Gesamtgeldmenge noch eindeutiger, denn das Wachstum der Bankeinlagen in dieser breiten Sammlung von Finanzinstitutionen ist

64 Tilly kommt auch zu dem Ergebnis, daß sowohl in den USA wie auch in Deutschland etwa 60% der Veränderung der Geldmenge durch die Veränderung des Basisgeldes zustandekam; Tilly, Zeitreihen, S.348.

nur geringfügig größer in der „inflationären“ im Verhältnis zur „deflationären“ Phase. Also hat die mehr als doppelt so hohe Wachstumsrate des Basisgeldes auch in dieser Variante der Geldmenge den dynamischen Faktor gespielt. Die von Sprenger errechnete Geldmenge M3 zeigt ein ähnliches Bild wie Tillys M2.

Ein näherer Blick auf die Veränderungen der Bestandteile des Basisgeldes bestätigt die dominante Rolle des Goldes. Zwischen 1870 und 1913 ist der Anteil des Metallgeldes und des Papiergeldes an dem Volumen des deutschen Stückgeldes langfristig konstant geblieben (ungefähr 56% Metallgeld gegenüber 44% Papiergeld)⁶⁵, also scheidet die Notenmenge als eigenständiger Faktor in der langfristigen Entwicklung der Geldmenge aus. Der hohe Metallgeldanteil zeigt eine starke Präferenz der deutschen Öffentlichkeit für Gold. Dieses Verhalten mußte von der Reichsbank und den privaten Banken berücksichtigt werden und begrenzte somit ihre Geldschöpfungsmöglichkeiten, da sie damit rechnen mußten, daß sie Banknoten oder Einlagen in Gold tauschen bzw. auszahlen mußten. Um die begrenzten Goldbestände der Reichsbank von dem Druck des wachsenden Zahlungsverkehrs zu schützen, förderte sie mit allen Mitteln und mit Nachdruck seit ihrem Entstehen ein das gesamte Deutschland umfassendes Girossystem. Dieses sehr moderne bargeldlose Zahlungssystem war erfolgreich und erlaubte auch eine gewisse zusätzliche Geldschöpfung und eine Entlastung der nationalen Goldmenge⁶⁶. Die war sehr notwendig, denn der gesamte Metallgeldbestand bei den Notenbanken, Banken und Nichtbanken in Deutschland fiel mit einer durchschnittlichen jährlichen Rate von -1% von 1874-1895 und stieg mit einer Rate von 3,6% zwischen 1896 und 1913 an⁶⁷. Hier spielte eindeutig das langsam bzw. schneller wachsende Goldangebot der Welt die entscheidende Rolle und unterstützt die monetaristische Interpretation der Geldmengen-Preisentwicklung⁶⁸.

Eines der am häufigsten anzutreffenden Argumente gegen die Gold-Geldmenge-Preise These ist die Behauptung, daß der relativ niedrige Zins in der Deflationsperiode bedeute „...daß Geld trotz der allmählichen Reduzie-

65 Mv u. Pv bei Sprenger, S.162-163. Kurz- und mittelfristig gab es durchaus beachtliche Verschiebungen mit einem besonders niedrigen Papiergeldanteil in der Krise der 70er Jahre. Der hohe Metallgeldanteil zeigt, daß Deutschland in dieser Hinsicht etwas unterentwickelt war im Vergleich zu Nachbarländern wie Großbritannien, siehe Richard Tilly, *Financing Industrial Enterprise in Great Britain and Germany in the Nineteenth Century: Testing Grounds for Marxist and Schumpeterian Theories?* in: H.J. Wagener u. J.D. Drukker, (Hg.), *The Economic Law of Motion of Modern Society*, Cambridge 1986, S.146.

66 Borchardt, *Währung und Wirtschaft*, S.41-42.

67 Kalkuliert auf der Basis der Reihe Mb bei Sprenger, der einige Korrekturen an der gleichen Reihe bei Tilly (S') vorgenommen hat, siehe Sprenger, S. 122-123, 134 und Tilly, *Zeitreihen*, S. 359.

68 Sommariva/Tullio unterstützen auch die monetaristische Erklärung mit einem einfachen graphischen Test; Sommariva/Tullio, S.74.

rung der Geldmenge nicht allzu knapp gewesen sein kann....Das Geldangebot war reichlich, es fehlte die Geldnachfrage⁶⁹. Hier besteht ein oft wiederholtes Mißverständnis zwischen nominalen und realen Zinsen. Der durchschnittliche kurzfristige nominale Zins (Privatdiskont) in Deutschland betrug zwischen 1873 und 1895 2,9% und zwischen 1896 und 1913 3,8%⁷⁰. Wenn man aber diesen Unterschied von weniger als einem Prozentpunkt mit den über zwei Prozentpunkten Unterschied in der Inflationsrate gemäß dem impliziten Preisindex des Volkseinkommens vergleicht, dann muß man zu dem Ergebnis kommen, daß die Deflationsphase auch die höheren Realzinsen aufweist.

Ähnliche Korrekturen müssen an den Aussagen vorgenommen werden, die die Deflationsphase als eine Periode relativ niedriger Gewinne sehen. Rosenberg kalkulierte die Rendite der deutschen Aktien mit 5,03% für 1873-1896 und 5,97% für 1897 bis 1913 und meinte, dieser Unterschied bewiese „...daß für die Großbetriebe der Privatwirtschaft der lange Abschwung von 1873 bis 1896 eine Kette meist unbefriedigender Jahre bedeutete“⁷¹. Auch hier muß man die nominale von der realen Rendite unterscheiden und im Licht der unterschiedlichen Preisveränderungsraten, ist die Rendite in der „Großen Depression“ im Vergleich zu der darauf folgenden Periode bis zum Ersten Weltkrieg als höher einzuschätzen. Damit soll nicht bestritten werden, daß einzelne Branchen, insbesondere die Eisen- und Stahlindustrie, nicht eine Reihe von Jahren mit mageren Ergebnissen erlebt hatten, aber diese Erfahrung kann man auf der Basis der breiten Statistiken nicht verallgemeinern. Wenn für gewisse Branchen die Inputpreise schneller fallen als die eigenen Produktpreise, dann werden deren Gewinne auch in einer Deflation eine real steigende Tendenz haben. Die Gewinne werden auch besonders dann steigen, wenn die fallenden Preise durch eine erweiterte Produktion bei stark kostensparenden Innovationen stattfinden. Genau dieser Prozess scheint auch in vielen Branchen stattgefunden zu haben (z.b. Thomas-Gilchrist Prozess in der Stahlindustrie, Fortschritt im Kommunikations- und Transportwesen, chemischer Dünger in der Landwirtschaft usw.), ohne daß dies hier jetzt ausführlich dargestellt werden kann. Es wäre sicherlich verfehlt, nach Schumpeterischem Vorbild diese Zeit gegenüber der vorangegangenen oder folgenden Periode als nicht technologisch dynamisch darzustellen. So kann man auch Veränderungen auf der Angebotsseite der Quantitätstheorie (PY in der Gleichung, also Preise und Veränderungen des realen Sozialprodukts) durchaus in die Erklärung einbeziehen⁷².

69 Sprenger, S.102-103; vgl. auch Rosenberg, S.45. Ähnlich argumentiert auch Manfred Seeger, Die Politik der Reichsbank von 1876-1914 im Lichte der Spielregeln der Goldwährung, Berlin 1968, S.50.

70 Berechnet aufgrund der Zahlenreihen in Otto Donner, Die Kursbildung am Aktienmarkt, in: Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung, Sonderheft 36, Berlin 1934, S.98-99.

71 Rosenberg, S.44.

72 Diese These einer „cost-push“ Deflation wird von Dickey für die amerikanische Entwicklung in dieser Zeit vertreten; George Edward Dickey, Money, Prices and Growth; The American Experience 1869-1896, New York 1977, S.71-79.

In diesem Zusammenhang muß nochmals auf das allgemeine Problem „Große Depression“ zurückgekommen werden. Rosenberg selbst hatte nie behauptet, daß diese Phase durch einen allgemeinen negativen Wachstumstrend gekennzeichnet sei, sondern er beschrieb sie, beeinflusst durch Spiethoff, als eine Zeit der Verlangsamung des Wirtschaftswachstums.⁷³ Auch diese Aussage ist problematisch, denn ein Vergleich der Wachstumsraten in Tabelle 1 zeigt einen nicht sehr großen Unterschied von einem halben Prozentpunkt pro Jahr zwischen den Phasen 1874-95 und 1896-1913. Wenn man als erste Periode die Jahre 1870-1895 annimmt, um das Problem des Vergleiches von Höhepunkt zu Tiefpunkt bzw. Niedrigpunkt-Höhepunkt zu entschärfen, dann haben wir fast identische Wachstumsraten. An diesem Punkt müssen wir aber darauf hinweisen, daß diese Wachstumsstatistiken auch problematisch sind. Die hier benutzte Reihe ist das Nettosozialprodukt (Volkseinkommen) zu Marktpreisen in Preisen von 1913 aus der Verwendungsrechnung. Diese Reihe wurde gewählt, weil darauf der implizite Preisindex des Volkseinkommens kalkuliert wurde. Generell wird aber für eine Analyse des Wachstums der Volkswirtschaft das Nettosozialprodukt zu Faktorkosten aus der Aufbringungsrechnung benutzt, weil sie auf direkten Angaben zur Entwicklung der Produktion basiert. Eigentlich müßten diese zwei Reihen, nach einer Adjustierung für indirekte Steuern, gut miteinander übereinstimmen und Hoffmann behauptet, daß dies bei seinen beiden Reihen auch der Fall sei⁷⁴. Aber die berechneten Wachstumsraten nach der Aufbringungsrechnung zeigen einen deutlichen, wenn auch nicht dramatischen, Wachstumsunterschied zwischen der ersten und der zweiten Periode und unterstützen damit eher die These des verlangsamten Wachstums in der Deflationsphase.⁷⁵

	Durchschnittliche jährliche Veränderungsrate	
	NSP(Aufbringungsrechnung)	NSP(Verwendungsrechnung)
1871-95	2.7	2.7
1874-95	2.4	2.3
1896-1914	3.4	2.8

73 Rosenberg, S.38. Gut begründet ist besonders die Kritik von Volker Hentschel, *Wirtschaft und Wirtschaftspolitik im wilhelminischen Deutschland. Organisierter Kapitalismus und Interventionsstaat?* Stuttgart 1978, S.205-211.

74 Hoffmann, S.166.

75 Kalkulationen auf der Basis der Tabelle 101 bzw. 103 bei Hoffmann S.451-452, 454-455, und Tabelle 249, Hoffmann S.827. Einige Autoren haben konstruktive Kritik an Hoffmanns NSP Reihen geübt, und Holtfrerich hat eine neukalkulierte NSP Reihe für die Aufbringungsrechnung vorgelegt. Carl-Ludwig Holtfrerich, *The Growth of Net Domestic Product in Germany 1850-1913*, in: Rainer Fremdling u. Patrick O'Brien, (Hg.), *Productivity in the Economies of Europe*, Stuttgart 1983, S.124-132; und Rainer Fremdling, *German National Accounts for the 19th and Early 20th Century. A Critical Assessment*, *Vierteljahrsschrift für Sozial- und Wirtschaftsgeschichte* 75, 1988, S.344-352.

Für die Deflationszeit besteht eine gute Übereinstimmung, aber der Unterschied bei der Inflationszeit ist beachtlich und nicht zu erklären. Auch wenn die Wachstumsraten der Aufbringungsrechnung der Realität näher kommen, ist der Wachstumsunterschied der zwei Phasen hauptsächlich auf die Krise der 70er Jahre zurückzuführen.

Eine Analyse der krisenhaften 70er Jahre aus der Perspektive der monetären Theorie unterstützt die Friedman/Schwartz These, daß starke Abweichungen vom realen Wachstumspfad durch die monetäre Seite bedingt sind. Aus Platzgründen kann eine solche Analyse hier nur angedeutet werden⁷⁶. Es besteht ein allgemeiner Konsens, daß die Hochkonjunktur der Gründerjahre einen starken Impuls durch die Zahlung der französischen Kriegsentschädigung bekommen hat. Die insgesamt 4,2 Milliarden Mark umfassende Zahlungstransaktion war schon vorzeitig am 5. September 1873 abgeschlossen, und durch Rückzahlungen von Staatsschulden und anderen Zahlungen kamen davon 3,5 Milliarden Mark 1872/73⁷⁷ auf den Kapitalmarkt. Eine solche einmalige Vergrößerung der Geldmenge von außen eignet sich in hervorragender Weise für eine monetaristische Analyse, da sie ein fast klassisches Beispiel für einen exogenen Einfluß darstellte⁷⁸. Eine detaillierte Analyse dieses für Deutschland schlimmsten Konjunktureinbruchs bis zur Weltwirtschaftskrise fehlt in der Literatur. Es wird üblicherweise nur auf die Überspekulation und die daraus folgende Börsenkrise vom Mai 1873 oder auf die fallenden Preise einiger Güter seit 1872 und die dadurch angedeutete Überproduktion hingewiesen. Wohl hauptsächlich wegen der fallenden Aktienkurse wird meistens 1873 als Beginn der Krise genannt. Nach üblichen Definitionen von realwirtschaftlichen Konjunkturen ist dies schwer zu begründen, denn die neueste Berechnung der realen Wachstumsrate für das Jahr 1874 beträgt 8,1%, die höchste Rate des Aufschwungs der Gründerjahre⁷⁹. Im Gegensatz zu diesem realwirtschaftlichen Indikator zeigten die monetären Statistiken 1874 schon einen Rückgang an. Das Basisgeld bleibt fast unverändert, aber M1 fällt um 2% wegen eines 6%igen Rückgangs bei den Bankeinlagen. Auch die Goldmenge im Besitz der Notenbanken und deren ausstehende Noten zeigten einen Rückgang, weil die Öffentlichkeit ihren Metallgeldbestand aufbaute und auch einiges Gold aufgrund der ungünstigen Handelsbilanz wieder ab-

76 Der Autor hofft in naher Zukunft eine detaillierte Darstellung dieser Problematik vorzustellen.

77 Born, Wirtschafts- und Sozialgeschichte, S.116.

78 In dieser Situation entfällt sogar die theoretische Schwierigkeit der monetären Erklärung, wie es eigentlich zu einer erhöhten Geldmenge und damit zu einer inflationären Situation gekommen ist.

79 Holtfrerich, Growth, S.130. Borchardt hat darauf hingewiesen, daß die Produktionsmaxima einzelner wichtiger Teile der Wirtschaft erst 1875/76 erreicht wurden, Knut Borchardt, Wirtschaftliches Wachstum und Wechsellen 1800-1914, in: Hermann Aubin u. Wolfgang Zorn, (Hg.), Handbuch der deutschen Wirtschafts- und Sozialgeschichte, Bd. 2, Stuttgart 1976, S.264-265.

floß. Die frühe Schrumpfung der Geldmenge bedeutet ohne weitere Analyse nicht unbedingt, daß ein direkter kausaler Zusammenhang zu dem realwirtschaftlichen Wachstumseinbruch existiert hat, aber es besteht zumindest Grund zu der Annahme, daß dieser Faktor in erheblichem Maße zu der starken Bremsung der wirtschaftlichen Aktivität beigetragen hat, die sich in einem realen Wachstum von nur etwas über einem halben Prozent für 1875 ausdrückte. In dem konjunkturellen Abschwung zwischen 1874-1879 schrumpfte das Basisgeld um durchschnittlich 2,6% jährlich und auch M1 fiel um mehr als 2% jährlich. Insgesamt zeichnete sich dieser Konjunkturabschwung als Stagnation mit einer realen Wachstumsrate von einem halben Prozent pro Jahr und einem stark fallenden Preisniveau (-2,4% jährlich nach dem impliziten Preisindex des Sozialprodukts) aus⁸⁰. Auch hier besteht die starke Vermutung, daß die Geldmenge den fallenden Preisindex bei etwas steigender Umlaufgeschwindigkeit bedingt hat.

Die Gründe für die reduzierte Geldmenge sind in dem Übergang zur Goldwährung in Deutschland in den Jahren 1871-75 zu suchen. Die französischen Reparationszahlungen ermöglichten einen erheblichen Zufluß von Gold und schienen damit die Voraussetzung für einen problemlosen Übergang zum Goldstandard zu schaffen. Da aber der größte Teil des Zuwachses nicht sterilisiert wurde wie der Kriegsschatz in der Spandauer Zitadelle, sondern sich sofort auf die Geldmenge auswirken konnte, stimulierte er auch eine heftige inflationäre Entwicklung, die zu Goldabflüssen führte. Der externe Verlust von Gold wurde durch einen noch größeren Inlandsverlust verstärkt, da die Öffentlichkeit als Reaktion auf die Bank- und Börsenkrise dazu überging, einen wachsenden Teil ihres Bargeldbestandes in Gold zu halten⁸¹. Restriktive geldpolitische Maßnahmen wie Diskonterhöhungen und sogar die Ablehnung von Goldauszahlungen waren die Reaktionen der Notenbanken, aber damit wurde der Vertrauensverlust weiter verschärft⁸². Die negative Reaktion der Öffentlichkeit auf die Krise äußerte sich auch in einem fallenden Bargeldquotienten (deposit/currency ratio), d.h. also, ein größerer Anteil der Geldmenge der Nichtbanken wurde in Form von Bargeld anstatt in Form von Bankeinlagen gehalten und reduzierte damit weiter die Geldmenge über den Geldmultiplikator.

Auch staatliche Maßnahmen führten zu einer weiteren Reduktion der Geldmenge. Der Anteil der Noten an der Bargeldmenge schrumpfte stark in diesen Jahren, auch bedingt durch die gesetzlich erzwungene Einziehung von kleineren Noten und den Banknoten der Notenbanken, die auf ihr Notenausgaberecht zugunsten der 1876 gegründeten Reichsbank verzichtet hatten⁸³. In

80 Kalkulationen auf der Basis von Tabelle 2.

81 Reihe Sn bei Tilly, Zeitreihen, S.359.

82 Die Reichsbank 1876-1900, Berlin (o.J.), S.135

83 Ebenda S.136. Diese Schrumpfung der Geldmenge wegen der Konsolidierung des Währungs- und Banknotensystems ist vergleichbar zu dem Prozeß der amerikanischen Währung nach 1866, als die Regierung die Banknoten der vielen kleinen, nur von den einzelnen Bundestaaten zugelassenen Banken wegsteuerte.

den ersten Jahren der neuen Reichsbank stand die neue Goldwährung andauernd unter erheblichem Druck. Der Goldvorrat der Reichsbank schrumpfte von fast 500 Millionen Mark bei ihrer Gründung bis auf den niedrigsten Punkt 1882 von 207 Millionen Mark⁸⁴. So wurde die Reichsbank auch in den Jahren der stagnierenden Wirtschaftsentwicklung gezwungen, eine relativ restriktive Kreditpolitik zu verfolgen. Die Unsicherheit über den Erfolg der deutschen Goldwährung verschlimmerte noch diese Situation, weil es Kapitalabflüsse stimulierte und Kapitalzuflüsse bremste und verteuerte.

Unter normalen Umständen hätte man nach einer längeren stagnativen Wirtschaftsphase erwarten können, daß der Aufschwung nach 1879 besonders dynamisch sein würde. Aber vermutlich wurde auch diese Konjunkturverbesserung von den restriktiven Einflüssen des Goldstandards gebremst. Denn ausgerechnet von 1879 bis 1882 wurde das normalerweise Goldexport-Land USA zu einem riesigen Importland für Gold, um seinen Übergang zur Goldwährung zu sichern. Die gesamte Goldstandard-Welt fühlte die starken kontraktiven Effekte dieser Operation⁸⁵.

Die hier sehr verkürzt vorgetragene Argumentation soll nur andeuten, wie eine monetäre Interpretation, die von den starken erratischen Schwankungen der Geldmenge in den 1870er Jahren ausgeht, einen Beitrag zur Erklärung der realwirtschaftlichen Entwicklung leisten kann. Auch in einer Zeit, in der Preise und Löhne noch flexibler waren als heute, mußten solche radikale Schwankungen in der Geldmenge nicht nur Preisveränderungen hervorrufen, sondern auch erhebliche Auswirkungen auf das kurz- bis mittelfristige reale Wachstum der Volkswirtschaft haben.

Die Krise der 70er Jahre in Deutschland war auch deshalb so heftig, weil vor 1876, trotz der starken Preußischen Bank, keine echte Zentralbank dem Geld- und Kreditsystem die notwendige Flexibilität und Sicherheit geben konnte. Auch die neugegründete Reichsbank mußte erst über einige Jahre hinweg das notwendige Vertrauen in ihre Rolle als absolut sicherer „lender of last resort“ und Garant der Goldwährung gewinnen. Nachdem diese Sicherheit etabliert war, hat das deutsche Kredit- und Währungssystem nicht ohne Schwierigkeiten, aber ohne große Finanzkrisen bis zum Ersten Weltkrieg funktioniert. Im Gegensatz dazu wurde das amerikanische Finanzsystem mehrfach ernsthaft von Krisen geschüttelt und wie Friedman/Schwartz gezeigt haben, war dies auch der Auslöser der schweren realwirtschaftlichen Krise der 90er Jahre in den USA. Hier war das Fehlen einer funktionstüchtigen Zentralbank bei einer sehr anfälligen, auf dem New Yorker Finanzplatz balancierten umgekehrten Kreditpyramide die entscheidende Schwäche, die erst mit der Gründung der Federal Reserve Bank gelöst wurde. Keynesianische

84 Karl Helfferich, Geschichte der deutschen Geldreform, Leipzig 1898, S.446.

85 In den Jahren zwischen dem Übergang zur Goldwährung von 1879 und 1889 erhöhten die US ihren Anteil an der Goldmenge der Welt von 7% auf 20%, vgl. Friedman, *Crime of 1873*, S.1169.

und monetaristische Ökonomen und Wirtschaftshistoriker sind sich im Hinblick auf diese Schwäche der amerikanischen Wirtschaft einmal einig⁸⁶.

Es bestehen verschiedene weitere Erklärungsversuche, um die weniger zyklische und krisenhafte Entwicklung der deutschen Wirtschaft zu erklären. So wurde, um nur einige zu nennen, auf die stabilisierende Wirkung von Kartellen in Deutschland hingewiesen, auf die Rolle des Protektionismus oder die besondere zyklisch-dynamische Rolle der amerikanischen Eisenbahninvestitionen. Die hier kurz vorgestellte Analyse könnte aber auch darauf hinweisen, daß der Reichsbank im deutschen Geldsystem eine Rolle zukam, die erheblich diese beobachtete Stabilität begünstigte⁸⁷.

III.

Wie im amerikanischen Fall, hat auch die deutsche Deflationsphase heftige politische und soziale Konflikte ausgelöst, die in einer umfangreichen Literatur seit dem Erscheinen des Rosenberg Buches detailliert beschrieben wurden. In beiden Ländern entstand der heftigste Protest in der Landwirtschaft, die sich besonders von den fallenden Preisen benachteiligt fühlte. Ein Vergleich der Preisindices zeigt auch einen ähnlichen Grad der Betroffenheit. In beiden Ländern lag die jährliche negative Rate der Preisveränderungen für landwirtschaftliche Produkte ungefähr 50% über der Rate des breiten Preisindex des Volkseinkommens; die Preise der industriellen Rohstoffe und Investitionsgüter fielen allerdings in beiden Ländern schneller als die der Landwirtschaft⁸⁸. In beiden Ländern war die Landwirtschaft somit benachteiligt im Verhältnis zu der Entwicklung der Preise der gesamten Volkswirtschaft (verschlechterte Terms of Trade), aber, was bei ihren Protesten völlig ignoriert wurde, nicht gegenüber breiten Kategorien der Industriepreise. Die politischen Proteste der Landwirtschaft in beiden Ländern zeigten in ihrer Zielsetzung auch viel Gemeinsames, aber auch einen wichtigen Unterschied⁸⁹. In den USA konzen-

86 Charles P. Kindleberger, *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*, New York 1978, S.168-71; Michael Bordo, *Financial Crises, Banking Crises, Stock Market Crashes and the Money Supply: Some International Evidence 1870-1933*, in: Forrest Capie u. G.W. Wood, (Hg.), *Financial Crises and the World Banking System*, London 1986, S.195.

87 Richard Tilly hat diese These in einigen Veröffentlichungen vertreten, Tilly, *Financing Industrial Enterprise*, S.147.

88 Für Preise der landwirtschaftlichen Produkte, Hoffmann, S.561; für die Großhandelspreise der Industriestoffe, Alfred Jacobs und Hans Richter, *Die Großhandelspreise in Deutschland von 1792 bis 1934*, Sonderheft des Instituts für Konjunkturforschung Nr.37, Berlin 1935, S.83. Für die USA siehe Douglas C. North, *Growth and Welfare in the American Past. A New Economic History*, Englewood Cliffs 1966, S.138-139 u. Rockoff, *The „Wizard of Oz“*, S.742, Tab. 1.

89 Die landwirtschaftliche Protestbewegung in Deutschland und den USA hat neuerdings

trierten sich die politischen Forderungen auf die Wiedereinführung des Bimetallismus. Höhere Zölle auf Nahrungsmittel waren kein Streitpunkt, denn im Gegensatz zu industriellen Zöllen, die in den USA immer höher geschraubt wurden, konnte sich die auf Export orientierte US-Landwirtschaft keine Verbesserung ihrer Lage von agrarischen Zöllen erhoffen. Also sah sie die einzige Lösung darin, durch eine Politik der Geldmengenexpansion zu erhöhten Preisen und, vielleicht noch wichtiger, zu niedrigeren realen Kreditkosten zu kommen⁹⁰. Dagegen stand der oft beschriebene Kampf um höhere Zölle an erster Stelle bei den landwirtschaftlichen Forderungen in Deutschland. Leider haben der Kampf und die Zolltariferhöhungen einen so dominierenden Platz in den historischen Arbeiten eingenommen, daß die Forderung der deutschen Agrarier nach der Einführung der Doppelwährung fast nicht wahrgenommen wird⁹¹. Es ist aber nicht überzogen, wenn man den Bimetallismustreit als eines der wichtigsten Themen der wirtschaftspolitischen Auseinandersetzungen in Deutschland zwischen 1882 und 1896 hervorhebt. Diese Frage spielte eine nicht zu unterschätzende Rolle, besonders bei den Konflikten mit den Agrariern; aber auch innerhalb der deutschen Industrie, die zwar meist als Gegner der Doppelwährung dargestellt wird, gab es Auseinandersetzungen über das Währungssystem⁹². Daß die Kontroverse in Deutschland nicht die extreme Form wie in den USA angenommen hat, ist sicherlich auch unter anderem darauf zurückzuführen, daß die Deflation in Deutschland nicht so lange dauerte und nicht so drastische Formen annahm. Zudem minderten der eingeführte Zollschatz und andere Maßnahmen zugunsten der Landwirtschaft deren Protestpotential in Deutschland. Vielleicht hätte sich dies mit der Etablierung des Bundes der Landwirte geändert, aber die Deflationsphase endete kurz nach dessen Gründung, und so wurden bald andere Forderungen, neben dem Zollschatz, vorgeschoben. Wie nahe die Währungsfrage mit der

Anlaß zu einigen vergleichenden politischen Studien gegeben, z.B. David Peal, *The Politics of Populism: Germany and the American South in the 1890s*, in: *Comparative Studies in Society and History* 31, 1989, S.340-362.

90 Eine interessante politische Geschichte dieser Bewegung ist, Allen Weinstein, *Prelude to Populism: Origins of the Silver Issue 1867-1878*, New Haven 1970.

91 Sie wird nicht in Rosenbergs Studie erwähnt und auch Wehler widmet ihr nur einen Absatz, siehe Hans-Ulrich Wehler, *Bismarck und der Imperialismus*, Köln 1969, S.74. Puhle führt die Doppelwährung als eine der drei zentralen Forderungen des Bundes der Landwirte auf, ohne dieser aber weitere Aufmerksamkeit zu schenken, Hans-Jürgen Puhle, *Agrarische Interessenpolitik und preußischer Konservatismus*, Hannover 1966, S.230. Auch in Nipperdeys neuem Standardwerk zur allgemeinen Geschichte dieser Zeit wird nur ein Absatz dem Bimetallismustreit gewidmet, Thomas Nipperdey, *Deutsche Geschichte 1866-1918*, München 1989, S.283.

92 Auf der Sitzung des CVDI 1885 gab es eine heftige Debatte über diesen Punkt, *Frankfurter Zeitung und Handelsblatt*, 5.10.1885; und sogar die IHK Dortmund mit ihrer starken eisenindustriellen Mitgliedschaft veröffentlichte einige Stellungnahmen zugunsten der Doppelwährung, P.H. Mertes, *Das Werden der Dortmunder Wirtschaft*, Dortmund 1940, S.181-182.

Zollfrage verbunden war, zeigt die Strategie Bismarcks im Jahr der wichtigen politischen Entscheidungen 1879, als er im Mai demonstrativ die deutschen Silberverkäufe in London einstellen ließ und damit die Hoffnung der Agrarier nährte, daß nicht nur der Zolltarif, sondern auch die Remonetarisierung des Silbers kurz vor der Realisierung stünde⁹³.

IV.

Zusammenfassend läßt sich festhalten, daß das monetaristische Erklärungsmodell, das auf der Friedmanschen Neoquantitätstheorie basiert, eine besser fundierte Analyse der Ursachen für die weltweite Deflation zwischen den 70er und 90er Jahren ermöglicht als andere Erklärungen. Langfristig hat die Entwicklung der Geldmenge, die unter dem Goldstandard zu einem wesentlichen Teil durch das Goldangebot beeinflußt wird, eine stark proportionale Auswirkung auf das Preisniveau, weil die Umlaufgeschwindigkeit eine langfristige, von wenigen Variablen abhängige Funktion ist. Langfristig wird das reale Wachstum von anderen, nicht monetären Faktoren determiniert. Die Periode zwischen den 70er und 90er Jahren war also hauptsächlich eine bedeutende deflationäre Phase, wenngleich sie auch nicht einmalig war – die nach den Napoleonischen Kriegen war noch radikaler. Diesem deflatorischen Prozeß, der auch unterschiedliche Auswirkungen auf die relativen Preise, Löhne und Gewinne hatte, sollte mehr Aufmerksamkeit gewidmet werden, auch im Hinblick auf die politischen und sozialpolitischen Konsequenzen. Die Charakterisierung der deflatorischen Phase als „Große Depression“ ist schon häufig von Wirtschaftshistorikern abgelehnt worden, und es bestehen sogar Zweifel, ob man von einer wirklichen Wachstumsschwäche für die ganze Phase sprechen kann. Aus realwirtschaftlicher Sicht ist eine andere Periodisierung in ungefähr zehnjährige oder noch kürzere Wirtschaftszyklen sicherlich sinnvoller, denn so würde z. B. das Interesse auf eine Erklärung der relativen Wachstumsabschwächung der Jahre 1900-1907 gelenkt und damit das im Kontrast zur „Großen Depression“ entstandene Bild von einer fast problemlosen Wachstumsphase nach 1895 revidiert⁹⁴.

Im Gegensatz zur langfristigen realwirtschaftlichen Entwicklung können drastische Finanzkrisen oder andere Erschütterungen auf der monetären Seite durchaus kurz- bis mittelfristig beachtliche Auswirkungen auf den Wachstumsprozeß haben. Besonders die Krisen der 70er Jahre in Deutschland und der 90er Jahre in den USA zeigen diese Merkmale.

93 Dieser Zusammenhang wird häufig bei den Arbeiten über die Wende von 1879 übersehen. Eine gute Darstellung bei van Klaveren, Teil II, S.11-13.

94 So zum Beispiel bei Spiethoff, S.130. Dagegen mit anderer Periodisierung, Hentschel, Wirtschaft und Wirtschaftspolitik, S.209ff.

Auch für weniger drastische konjunkturelle Schwankungen muß die monetäre Seite mehr berücksichtigt werden, denn unter dem Goldstandard wurden internationale konjunkturelle Einflüsse sehr schnell und effektiv über den internationalen Kreditmarkt vermittelt. Die Forschungen über den internationalen Finanzmarkt zeigen ein hohes Maß an Integration seit der Ausbreitung des internationalen Telegraphennetzes Ende der 1860er Jahre. Es ist deswegen notwendig, die deutsche konjunkturelle Entwicklung noch mehr aus der Sicht der internationalen Konjunkturbewegung zu betrachten und die Prozesse der Transmission, auch die der monetären, genauer aufzeigen.