
Die Alternativen zur Deflationspolitik Brünings im Lichte zeitgenössischer Kritik. Zugleich ein neuer Blick auf die Borchardt-These*

Hansjörg Klausinger

1. Einführung

Nach wie vor stellt die Große Depression der dreißiger Jahre in Deutschland wegen ihres katastrophalen Ausmaßes und noch mehr wegen ihrer dramatischen politischen Konsequenzen den Gegenstand umfassender historischer und ökonomischer Forschung dar. Besonders interessiert hierbei die Frage nach den keynesianischen Alternativen zur von der Regierung Brüning betriebenen Deflationspolitik, eine Frage, die insbesondere nach dem von Knut Borchardt unternommenen Versuch einer Revision des überlieferten Geschichtsbildes kontrovers diskutiert wird.

Im überlieferten Geschichtsbild vom Ende der Weimarer Republik wurde der Deflationspolitik Brünings die Verantwortung an der dramatischen Verschärfung der Krise zugeschrieben, die wiederum als wichtiger Faktor für Aufstieg und Machtergreifung der NSDAP betrachtet wird. In diesem Zusammenhang wurde insbesondere auf die Vielzahl der von „Reformern“ in Politik, Wirtschaft, aber auch in der akademischen Nationalökonomie ausgearbeiteten Pläne für keynesianische Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen hingewiesen, die von der Regierung Brüning abgelehnt worden seien. Manche wollten in diesen Plänen bzw. in ihrer theoretischen Fundierung sogar eine Vorwegnahme der von Keynes erst 1936 in der „General Theory“ formulierten neuen Wirtschaftstheorie und -politik sehen. (1)

Dieser traditionellen Sicht der verpaßten Möglichkeiten stellte Borchardt in einer Reihe von Beiträgen eine „revisionistische“ Sichtweise gegenüber, wonach die Entscheidung für die Deflationspolitik aus den ökonomischen und politischen Zwangslagen gefolgt sei und die beengten Handlungsspielräume eine alternative Option, wie jene der Arbeitsbeschaffung, nicht zugelassen hätten. Die von den Reformern angebotenen Vorschläge seien in der konkreten deutschen Situation weder ökonomisch noch politisch

„machbar“ gewesen – die als Beleg vorgebrachten Argumente reichen von der mangelnden Verfügbarkeit der Instrumente (bzw. vertraglichen Beschränkungen von deren Einsatz) über das Fehlen eines gesellschaftlichen Konsenses für eine alternative Politik bis zum versuchten ökonomischen Nachweis der Unwirksamkeit der keynesianischen Alternativen (und gegengleich der Wirksamkeit von Brüning's Deflationspolitik). Die an diese Thesen anschließende Debatte hat zwar zu keinem neuen Konsens in der Frage nach den Alternativen zur Brüning'schen Krisenpolitik geführt, die ehemals herrschende optimistische Sicht aber zweifellos merklich erschüttert (2). Auf einzelne Punkte von Borchardts Argumentation wird im folgenden noch näher einzugehen sein.

Tabelle 1: Daten zur wirtschaftlichen Entwicklung 1928–1932

		1928	1929	1930	1931	1932
(1)	NSP nominell (Mrd. RM)	83,96	79,49	71,86	58,48	50,78
(2)	NSP real (Mrd. RM, Preise 1913)	53,95	51,69	49,29	43,91	41,76
(3)	Nettoinvestition (inkl. Lager), real (Mrd. RM)	6,88	3,55	2,79	-1,36	-0,68
(4)	Industrieproduktion	100,00	102,00	89,00	71,00	61,00
(5)	Arbeitsstunden in Industrie, Gewerbe und Bergbau	100,00	94,00	90,00	87,00	85,00
(6)	Arbeitslosenrate		4,30	15,30	23,30	30,10
(7)	Verbraucherpreise	99,00	100,00	96,00	88,00	78,00
(8)	Produktlöhne		100,00	100,40	102,20	96,80
(9)	Leistungsbilanz (Mrd. RM)	-1,20	-0,10	+1,10	+2,00	+0,40
(10)	Kreditaufnahme der öffentlichen Haushalte (Mrd. RM)		3,60	3,20	2,70	0,20
(11)	Rendite von Industrie-Obligationen	7,51	7,81	7,57	8,12	10,07
(12)	Diskontsatz (min./max.)	7/7	6,5/7,5	4/6,5	7/15	6/4

Quellen: (1), (2) und (3) aus Mitchell (1992) Tab. J-1; (4) und (5) aus Eichengreen/Hatton (1988) 186; (6) und (7) aus Mitchell (1992) Tab. B-2 und H-2; (8) aus Eichengreen/Hatton (1988) 15; (9) aus Mitchell (1992) Tab. J-3; (10) aus Deutsche Bundesbank (1976) 334; (11) aus Kroll (1958) 102; (12) aus Balderston (1993) 148.

Die konjunkturpolitischen Programme der deutschen „Reformer“ wurden in der zeitgenössischen (Fach-)Publizistik heftig diskutiert und u.a. unter den Gesichtspunkten der Notwendigkeit, Wirksamkeit und Erwünschtheit (im Hinblick auf die Nebenwirkungen auf andere wirtschaftspolitische Ziele) kritisiert. Hierbei wurde z.T. auch auf die von Borchardt hervorgehobenen Beschränkungen und Zwangslagen eingegangen. Die folgende Untersuchung konzentriert sich vor allem auf die Aspekte der ökonomischen Machbarkeit der keynesianischen Alternativen. Sie fragt danach, mit welchen Argumenten sich die Anhänger einer expansiven Politik mit dieser Kritik auseinandersetzten und inwiefern diese in ihren Programmen be-

rücksichtigt wurde. Die hierbei angesprochenen – scheinbaren und wirklichen – Hindernisse spiegeln auch die Ursachen für das Scheitern der Programme der Krisenbekämpfung wider.

Die folgende Arbeit gliedert sich in drei Abschnitte. Im nächsten (zweiten) Abschnitt wird die Gruppe der deutschen (Proto-)Keynesianer – die Personen, die von ihnen vertretenen Programme, ihre Abgrenzung – behandelt und in das Spektrum der zeitgenössischen Positionen zur Krisenpolitik eingeordnet. Der dritte Abschnitt stellt den Hauptteil der Arbeit dar: Hier werden eine Reihe von ökonomischen Argumenten gegen eine expansive Krisenpolitik im historischen Kontext dargestellt und kritisch analysiert, wobei die verschiedenen Argumente der deutschen (Proto-)Keynesianer vor dem Hintergrund der zeitgenössischen Fachdiskussion, vor allem jener im „Deutschen Volkswirt“, dargestellt werden. Der vierte Abschnitt versucht ein Resümee der Diskussion, insbesondere im Hinblick auf Implikationen für die von Borchardt vertretene These der mangelnden Alternativen zur Brüning'schen Politik. Ausgewählte Daten zur wirtschaftlichen Entwicklung finden sich in Tabelle 1.

2. Die (proto-)keynesianische Alternative

Als Vorfrage dieser Untersuchung ist zunächst die Auswahl der zu behandelnden proto-keynesianischen Autoren bzw. Programme zu klären. Hierbei werden die deutschen Keynesianer zunächst mit der Gruppe um Wilhelm Lautenbach identifiziert; hierzu zählen neben Lautenbach noch Wilhelm Röpke, Hans Neisser und Gottfried Haberler. (3) Daneben wird gelegentlich auf die Beiträge von Mitgliedern der sog. „Kieler Schule“ (neben Neisser u.a. noch Adolph Löwe, Gerald Colm und Emil Lederer) und auf jene von Albert Hahn zurückgegriffen. Insbesondere Lautenbach wurde von den Zeitgenossen und von der Nachwelt die Rolle eines „deutschen Keynes“ zugeschrieben, während die Mitglieder der Kieler Schule eine ausgeprägt heterodoxe Position vertraten und Hahns Entwicklung am Beginn der dreißiger Jahre bereits als eine Hinwendung zu einer Form des Proto-Monetarismus angesehen werden kann. (4)

Die Alternativen zur Deflationspolitik bestanden in verschiedenen Programmen der Arbeitsbeschaffung, die über die übliche Notstandsunterstützung von Arbeitslosen hinausgehen sollten. Alle diese Programme befürworteten staatliche Investitionen, sie unterschieden sich jedoch – auch abhängig von der jeweiligen wirtschaftlichen Situation – in den Vorschlägen zu deren Finanzierung. Diese reichten von bloßer Ausgabenumschichtung bzw. Steuererhöhung über die (direkte oder indirekte) Finanzierung mittels Auslandskrediten bis zur von der Reichsbank durch Wechseldiskont unterstützten Geldschöpfung. Die oben angeführten Autoren propagierten insbesondere (wenn auch in unterschiedlichem Maße) den Arbeitsbeschaffungsplan der Brauns-Kommission aus dem März 1931 – hier fungierte Röpke als Mitglied und Lautenbach als Berater; den sog. „Lautenbach-Plan“, der in einer „Geheimkonferenz“ im September

1931 ausführlich diskutiert wurde – Lautenbachs Vorschlag wurde u.a. von Röpke, Neisser und Colm zumindest in modifizierter Form befürwortet; zuletzt auch den im März 1932 vom ADGB beschlossenen „WTB-Plan“ (von Woytinsky-Baade-Tarnov) (5). Daneben sind ohne Anspruch auf Vollständigkeit noch weitere Pläne zu erwähnen, die aus verschiedenen Gründen nicht die Unterstützung der hier behandelten „Keynesianer“ fanden, wie z.B. der Arbeitsbeschaffungsplan der Regierung Brüning im Sommer 1930, der 1931 publizierte Wagemann-Plan oder eine Reihe von Programmen der „Studiengesellschaft für Geld- und Kreditwirtschaft“ (z.B. von Friedländer-Prechtl, Dräger, Dalberg und Grotkopp). (6)

Die hier vorgenommene Abgrenzung der keynesianischen Autoren ist nicht bloß durch den begrenzten Umfang der Untersuchung begründet. Vielmehr erfüllen deren Vorschläge, insbesondere jene der Gruppe um Lautenbach, drei spezifische Kriterien: sie entstanden *rechtzeitig*, waren *theoretisch fundiert* und empfahlen *systemimmanente Maßnahmen*. Das zeitliche Kriterium scheidet hierbei Programme aus, die erst nach der Regierungszeit Brünings (oder gar erst 1933) bzw. jedenfalls zu spät vorgelegt wurden, um den aktuellen Krisenverlauf nennenswert zu beeinflussen. Das zweite Kriterium verlangt eine theoretische (wenn auch nicht unbedingt keynesianische) Begründung der Alternativen zum Deflationskurs – nicht berücksichtigt werden die Vorschläge von „monetary cranks“, auch wenn die Abgrenzung manchmal schwierig ist und sich unter der Vielzahl von Vorschlägen auch theoretisch unfundierte *ex post* als geeignet erweisen können (7). Am kritischsten ist das dritte Kriterium: Hier geht es darum, inwieweit die Alternativen und Reformvorschläge innerhalb eines liberalen Wirtschafts- bzw. demokratischen politischen Systems umgesetzt werden konnten oder ob sie auf eine Systemtransformation abzielten. Im Sinne der konventionellen Sicht könnte man verkürzt formulieren: die Krise *und* (nicht: mit) Hitler bekämpfen! An diesem Kriterium scheitert die Aufnahme jener „Reformer“, die zur Umsetzung ihrer Programme die Nähe zu Strömungen einer konservativen Wende oder gar zur NSDAP zumindest nicht scheuten. (8)

Zuletzt ist noch ein Hinweis auf das Spektrum der Positionen zur Krisenpolitik angebracht, in das die Vorschläge der Proto-Keynesianer einzuordnen sind. Die Extreme markieren hier einerseits die zeitgenössische Position von Keynes (vor der Publikation der „General Theory“), andererseits jene der orthodoxen Ökonomie, wie sie mit unterschiedlichen Akzenten u.a. von den „Österreichern“ Schumpeter und Hayek vertreten wurde.

Keynes entwickelte seine wirtschaftspolitischen Vorschläge noch auf der Grundlage der „Treatise on Money“ (9), wonach sich die zyklische Dynamik aus dem Verhältnis von Sparen und Investieren bestimmt. Vorbedingungen für einen wirksamen Einsatz expansiver Fiskalpolitik zur Förderung des Aufschwungs bilden hierbei niedrige Zinsen auf dem Geld- und Kapitalmarkt; ersteres ist nur durch eine autonome (aus den Fesseln des Goldstandards befreite) Geldpolitik möglich, letzteres setzt auch auf Anle-

ger und Investoren ausgerichtete vertrauensbildende Maßnahmen voraus. Eine Abwertung bzw. ein Abgehen vom Gold sind somit für expansive Politik unbedingt erforderlich – für Deutschland wäre die Anbindung der Mark an das Pfund geboten gewesen. Zwei Komplikationen sind jedoch zu bedenken: Einerseits muß bei dauernd hohem Zinsstand als „ultima ratio“ die Fiskalpolitik forciert werden, wie sie Keynes selbst als ein Rezept zur Bekämpfung der hohen britischen Arbeitslosigkeit angesichts des überbewerteten Pfundes propagiert hat. Andererseits kamen einer erfolgreichen expansiven Politik in Deutschland die aus Finanzkrise, Reparationsdebatte und Inflationspsychose resultierenden „Vertrauensprobleme“ in die Quere (10). Darauf wird weiter unten nochmals zurückzukommen sein.

Dem Keyneschen Ansatz stand die auf der monetären Überinvestitionstheorie beruhende „österreichische“ Position als die (zumindest im deutschen Sprachraum) dominierende Konjunkturerklärung gegenüber. Aus dieser Position folgt die unbedingte Ablehnung expansiver Maßnahmen gegen die Krise. Deren Leitlinien zur Krisenpolitik lassen sich stichwortartig zusammenfassen als: Zuwarten auf die Rückbildung der Disproportionalitäten in der Produktionsstruktur als einzig wirksames Rezept; Schädlichkeit einer Politik niedriger Zinsen ebenso wie von expansiver Fiskalpolitik; Ablehnung von Kreditschöpfung und Abwertung als Instrumente einer inflatorischen Politik. Die Nützlichkeit der Krise wurde nicht nur unter dem konjunkturellen Aspekt einer „Reinigungskrise“, sondern auch unter dem strukturellen Aspekt der Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Kapitalismus („Auflockerung“, „Brechen von Rigiditäten“) betont. Als Beispiele solcher struktureller Maßnahmen sind u.a. zu erwähnen: die Beseitigung von Lohn- und (weniger) von Preisstarrheit, von Staatseingriffen in den Preismechanismus, die Senkung der Arbeitslosenunterstützung – generell Sanierung und Ausgleich des Budgets, die Beibehaltung des Goldstandards, und speziell unter der Restriktion der Reparationszahlungen: Exportorientierung der Politik und Einschränkung der Kapitalimporte. (11)

Die skizzierte orthodoxe Position prägte auch entscheidend die (fach-)publizistische Diskussion der wirtschaftspolitischen Optionen während der Depressionsphase. Besonders hervorzuheben sind hier die Diskussion in der Wochenschrift „Der deutsche Volkswirt“ und vor allem die Beiträge des Herausgebers, Gustav Stolper, und des Mitherausgebers, Carl Landauer. Diese werden im folgenden als die Hauptquelle für das Nachzeichnen der wirtschaftspolitischen Diskussion der Brüning-Ära verwendet (12). Stolper gilt als Vertreter einer ausgeprägt liberalen Position und als kritischer Befürworter der Brüningschen Politik (13), auch wenn seine konjunkturpolitischen Anschauungen von jenen der „Österreicher“ abwichen (14). In bezug auf die Krisenpolitik vertraute er auf eine „natürliche Erholung“, deren Voraussetzung eine Verflüssigung des Geldmarktes bildet, die sodann über den Kapitalmarkt auf die Investitionen einwirken werde. Gerade in der deutschen Krisensituation sei allerdings jeder Schritt in dieser Reaktionskette durch Vertrauenskrisen gefährdet, ohne daß je-

doch das fehlende Vertrauen durch inflatorische Ankurbelungsmaßnahmen seitens der Wirtschaftspolitik ersetzt werden könne.

Die Position der hier als Proto-Keynesianer bezeichneten Autoren liegt zwischen diesen Extremen. Das kommt in deren Unterscheidung zwischen primärer und sekundärer Depression zum Ausdruck. Bei ersterer handelt es sich um eine Phase des „natürlichen“ Kernprozesses einer kapitalistischen Wirtschaft, der Versuch einer Steuerung durch expansive Wirtschaftspolitik wäre daher weder nützlich noch auf Dauer wirksam. Dagegen stellt die sekundäre Depression eine Degeneration dieses Prozesses mit selbst-verstärkendem Charakter dar – da hier der Selbststeuerungsmechanismus des Marktsystems aussetzt, ist wirtschaftspolitische Intervention geboten. Insbesondere gilt in diesem Fall, daß die Entspannung des Geldmarktes für eine Erholung nicht ausreicht, vielmehr muß staatliche Initiative für eine „Initialzündung“ sorgen, um den Aufschwung in Gang zu setzen. Auf dieser Grundlage beruhte auch die Befürwortung der oben angeführten Programme („Arbeitsbeschaffung“, „Ankurbelung“) zur Krisenbekämpfung. (15)

3. Woran die Alternativen scheiterten: Wirkliche und scheinbare Hindernisse

Nach der Skizze der Ausgangssituation sollen in diesem Abschnitt die wesentlichsten Punkte der Auseinandersetzung zwischen Befürwortern und Gegnern einer expansiven (proto-keynesianischen) Wirtschaftspolitik in der Krise wiedergegeben und kritisch bewertet werden. Hierbei wird einer systematischen gegenüber einer chronologischen Gliederung der Debatte der Vorzug gegeben.

3.1 Die Reinigungsfunktion der Krise: Struktur vs. Konjunktur

Die Frage, ob die *Reinigungsfunktion* der Krise ihrer Bekämpfung durch expansive Politik entgegensteht, ist identisch mit jener nach der Trennlinie zwischen primärer und sekundärer Depression, da alle hier in Frage kommenden Autoren der primären Depression eine nützliche Funktion zuerkannten. Es ist allerdings der Schwachpunkt der skizzierten proto-keynesianischen Fundierung von Krisenpolitik, daß sie keinen Konsens über ein empirisches Kriterium – wie etwa das Phänomen der „Selbstdeflation“, d.h. einer automatischen Schrumpfung des Kreditvolumens – durchsetzen konnte, das eine eindeutige Unterscheidung der Krisenphasen ermöglicht hätte.

So hielt z.B. von den Befürwortern expansiver Politik Röpke (16) die Grenze zur sekundären Depression bereits im Frühjahr 1931, als der Bericht der Brauns-Kommission entsteht, für überschritten; für Neisser muß der entsprechende Zeitpunkt wohl erst mit der Bankenkrise im Sommer 1931 angesetzt werden (17). Andererseits herrschte selbst unter den dem Lautenbach-Plan nahestehenden Ökonomen während dessen Diskussion im September 1931 noch die Vorstellung vor, daß die beiden Depres-

sionsphasen nebeneinander existieren und der dadurch bestehende Zielkonflikt durch eine Doppelstrategie, die „auflockernde“ mit „expansiven“ Maßnahmen kombiniert, entschärft werden müsse (18). Im übrigen scheinen die Ergebnisse der modernen wirtschaftshistorischen Forschung die Datierung des Umbruchs von einer scheinbar „normalen Krise“ in die „abnormale Depression“ mit Sommer 1931 zu bestätigen. (19)

Demgegenüber leugneten die Anhänger orthodoxer Krisenpolitik wenn nicht die logische Möglichkeit, so (zumindest für Deutschland) die empirische Tatsache einer sekundären Depression, der keine Reinigungsfunktion zukommt. So argumentierten etwa Stolper und Landauer im „Deutschen Volkswirt“ noch 1932 gegen die Arbeitsbeschaffungspläne der Regierungen von Papen und von Schleicher mit der Begründung, die Krisenliquidation sei noch nicht weit genug fortgeschritten. Die von ihnen vermißten kritischen Signale hiefür waren ein niedriger Zinssatz auf dem Kapitalmarkt, der sich angesichts der Nachwirkungen der Finanzkrise noch nicht eingestellt habe, sowie eine die Gewinnerwartungen stimulierende Spanne zwischen Preisen und Produktionskosten (20). Zu den notwendigen Voraussetzungen für einen sinnvollen Einsatz expansiver Maßnahmen zählten demnach „eine hinreichende Bereinigung des Wirtschaftsapparats von lebensunfähigen Elementen und eine Auflockerung des Kapitalmarkts, niedriger Zinsfuß, bereitwilliges reichliches Kapitalangebot. Davon war in Deutschland keine Rede“ (21). Daher könnten angesichts der durch die hohen Kapitalmarktzinsen angezeigten Kapitalknappheit die Politiker „nichts anderes tun ..., als Ruhe und Ordnung zu halten und die Hungernden damit zu trösten, daß bisher noch alle Hungerperioden vorübergegangen sind“ (22).

Mit der Reinigungsfunktion der Krise eng verknüpft sind die auch von Borchardt angesprochenen *Strukturprobleme* der deutschen Wirtschaft der zwanziger Jahre: hohe Reallöhne, niedrige Investitionen, die strukturelle Krise der Staatsfinanzen. Ähnliche Diagnosen fanden sich verbreitet bei den zeitgenössischen Beobachtern, die u.a. den Kapitalmangel und die Überlastung der Unternehmen durch Löhne, Steuern und Sozialabgaben zunächst für den mangelnden wirtschaftlichen Fortschritt und sodann für den Ausbruch der Krise verantwortlich machten. Konsequenter forderten sie (ebenso wie retrospektiv Borchardt) die Beseitigung dieser Struktur­mängel als Vorbedingung für eine konjunkturelle Erholung. Auch die Reformer um Lautenbach konzedierten wesentliche Aspekte dieser Diagnose. Die kritische Frage ist jedoch, inwieweit in der Situation nach der Bankenkrise und dem Abgleiten in eine verschärfte Depression die Lösung des Strukturproblems – allein oder überhaupt – für die Bekämpfung der Depression notwendig bzw. förderlich war. Die heutigen Vertreter der Borchardt-These ebenso wie jene Vertreter einer orthodoxen Ökonomie, die die Existenz einer sekundären Depression leugneten, sehen die nur mit drastischen Mitteln zu erreichende Sanierung des Staatshaushalts und die Senkung der (Lohn-) Kosten als wirtschaftspolitische Leistung der Regierung Brüning, ohne die eine spätere Erholung der Wirtschaft – wenn

auch schon unter dem Nazi-Regime – nicht hätte gelingen können (23). In diesem Sinne scheinen sie Brüning's Diktum eines Scheiterns „100 Meter vor dem Ziel“ zu bestätigen.

Die proto-keynesianische Position hierzu war nicht einheitlich. Jedenfalls verfolgte der Lautenbach-Plan eine Kombinationsstrategie, die mit Maßnahmen der „Auflockerung“ (in erster Linie: Lohnsenkung) und der Expansion beiden Zielen gerecht zu werden versuchte. In dieser Hinsicht erscheint die Argumentation anderer Proto-Keynesianer radikaler. Auch sie anerkannten die Notwendigkeit, die erwähnten Strukturprobleme zu lösen, d.h. den Staatshaushalt zu sanieren und den Arbeitsmarkt flexibler zu gestalten. Allerdings sahen sie die Gefahr, daß der Versuch, diese Strukturprobleme in der Krise zu lösen, zu deren Verschärfung beitragen und selbst der Erfolg dieser Bemühungen nicht aus der Depression herausführen werde. So läßt sich z.B. Röpkes Position zur Finanzreform so auffassen, daß es ihm – in anachronistischer Terminologie – um den Ausgleich des Budgets bei normaler (oder Voll-)Beschäftigung geht, nicht aber darum, das laufende Budget bei der existierenden Arbeitslosigkeit auszugleichen (24). Analog befürwortete er uneingeschränkt die Wiederherstellung von Lohnflexibilität und die Zurückdrängung staatlicher Eingriffe auf dem Arbeitsmarkt – die Situation einer sekundären Depression sei aber nicht der geeignete Zeitpunkt für Nominallohnsenkungen. Denn diese würden ebenso wie Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen bloß die Krise verschärfen, ohne ihr Ziel, Budgetsanierung und Senkung der Real-löhne, zu erreichen. (25)

Zumindest hinsichtlich des Budgetproblems ist immerhin darauf hinzuweisen, daß hinter der betriebenen restriktiven Budgetpolitik wohl weniger eine klar formulierte krisentherapeutische Absicht stand als vielmehr der Versuch, dem drohenden Staatsbankrott zu entkommen. Da alle regulären Finanzierungsquellen versperrt waren, bestand die einzige Alternative in der Finanzierung eines allfälligen Defizits mit Hilfe des Notenbankkredits – eine Option, die die Wirtschaftspolitik aus unten näher dargestellten Gründen nicht wahrnahm.

Mit der Unterscheidung der Krisenphasen (bzw. von Konjunktur- und Strukturproblemen) hängt ein gegen Arbeitsbeschaffungsprogramme regelmäßig vorgebrachter Vorbehalt zusammen, nämlich die Forderung nach deren „Produktivität“ bzw. deren „Rentabilität im privatwirtschaftlichen Sinn“. (26) Diese Gleichsetzung ist jedoch selbst aus orthodoxer Sicht nicht unbestritten: Die Marktbewertung zeigt die volkswirtschaftliche Produktivität nur in der Nähe des Gleichgewichts korrekt an, d.h. allenfalls in der primären, jedoch nicht in einer sekundären Depression. So meinte Hahn: „Mit Beginn der Deflationskrise wird die Existenz nicht nur bestimmter, lediglich in der Hausse denkbarer Unternehmungen, sondern schlechthin aller Unternehmungen bedroht.“ (27) Und ebenso Röpke: „Es gibt kaum ... eine Kapitalinvestition, die sich nicht bei einer Produktionskontraktion auf 50% als eine 'Fehlinvestition' erweisen würde. Es gibt keine Löhne, die nicht zu hoch sein würden, und keine Bank, die nicht gefähr-

det sein würde, sobald der Kontraktionsprozess der Volkswirtschaft einen bestimmten Punkt erreicht hat.“ (28) In diesem Sinne bildet eine ausreichende effektive Nachfrage die Voraussetzung für Rentabilität bzw. kann umgekehrt die in der Depression mangelnde Rentabilität (bzw. die Überhöhung der Reallöhne) auf einen Nachfragemangel zurückgeführt werden. Die oben angesprochene zu geringe Spanne zwischen Preisen und Kosten kann daher in der sekundären Depression nicht ohne weiteres als *Krisenursache* interpretiert werden, da sie vielmehr ein *Symptom* der Krise, z.B. die Folge zu niedriger Kapazitätsauslastung, darstellt. (29)

Die Folgerung für das Produktivitätskriterium für staatliche Investitionsprogramme ist offenkundig: Dieses darf in der sekundären Depression nicht allein die direkte Rentabilität des Projekts, sondern muß auch die indirekten Wirkungen auf die effektive Nachfrage berücksichtigen – wie sie die Reformer mit indirekten Beschäftigungseffekten, den Ersparnissen an Arbeitslosenunterstützung und psychologischen Effekten als „Initialzündung“ angaben. Gerade abseits des Gleichgewichts können private und soziale Erträge bzw. Kosten auseinanderfallen, im Extremfall so weit, daß – wie Keynes mit seinem Beispiel des „Löchergrabens“ (30) zeigen wollte – privatwirtschaftlich nutzlose Projekte volkswirtschaftlich produktiv sein können. In diesem Sinn resumierte auch Röpke, wenn er der Gefahr des unproduktiven Einsatzes öffentlicher Mittel die These entgegenstellt, die noch größere Verschwendung sei, nichts zu tun. (31)

3.2 Rechtzeitigkeit, Umfang und Finanzierung der Programme

Gemäß der oben erwähnten Periodisierung der Krisenphasen in Deutschland hätte die Notwendigkeit konjunkturpolitischer Maßnahmen zumindest ab dem Sommer 1931 erkannt werden können – ab diesem Zeitpunkt wurden auch verstärkt von außen an die Regierung diesbezügliche Vorschläge herangetragen. Kalkuliert man die üblichen Wirkungsverzögerungen (von der internen Planungsphase bis zur verzögerten Inanspruchnahme und Umsetzung) ein, wird die Zeit, für die solche Maßnahmen etwas hätten bewirken können, sehr knapp. Diese Zeitspanne wurde überdies von der einen Seite durch die weitere Komplikation (oder wie es den Betroffenen erscheinen mußte) der Pfundfreigabe sowie durch die laufenden Verhandlungen um eine Revision des Young-Plans weiter verkürzt. Andererseits ging die Regierung Brüning bereits mit Mai 1932 zu Ende und datieren viele Wirtschaftshistoriker (in Übereinstimmung mit den Zeitgenossen) den Tiefpunkt der Krise mit dem Sommer 1932 (32). Trotz dieses geringen zeitlichen Spielraums wird man daraus nicht schließen können, expansive Maßnahmen wären jedenfalls unnütz gewesen – sie hätten zumindest im Sinne einer Signalwirkung die Erholung beschleunigen und die Bewegung am unteren Wendepunkt verkürzen können (33). Eine „Beseitigung der Arbeitslosigkeit“ durch die vorgeschlagenen Arbeitsbeschaffungsprogramme konnte aber natürlich nicht erwartet werden.

Handelt es sich bei der Frage der Rechtzeitigkeit aus der Natur der Sache heraus um ein nur retrospektiv zu klärendes Problem, so waren sich bereits die Zeitgenossen des Mißverhältnisses zwischen dem *Umfang* der diskutierten Programme und der angestrebten Reduktion der Arbeitslosigkeit bewußt. Soweit überhaupt explizit formuliert, bewegte sich die Größenordnung der einzusetzenden Mittel (z.B. im Lautenbach- und im WTB-Plan) zwischen 1 und 2 Mrd. RM. Das entsprach etwa 2–3% des (Netto-)Sozialprodukts und gar bis zu einem Drittel des Reichshaushaltes – und war in dieser Hinsicht betragsmäßig nicht zu unterschätzen –, im Vergleich zu einer geschätzten Output-Lücke von über 20% hätten sich trotzdem keine dramatischen Effekte erwarten lassen. Bei der am Höhepunkt der Krise (Jahresende 1932) ausgewiesenen Zahl von 6 Mio. Arbeitslosen erscheint der Anspruch, mit Programmen dieses Umfangs bis zu 1 Mio. an zusätzlicher Beschäftigung zu schaffen, nicht einlösbar. (34) Dazu kommt, daß im Laufe der Diskussion der erwähnten Programme sich deren Befürworter angesichts der vorgebrachten Gegenargumente zu einem schrittweisen Vorgehen mit zunächst kleinen Summen bereit fanden (35) – jedoch wurde auch dieses Angebot nicht umgesetzt.

Letztlich wären für die Wirkung der Maßnahmen nicht nur deren Umfang, sondern auch die Multiplikator-Effekte entscheidend gewesen. Aus den in der Diskussion für möglich erachteten Beschäftigungseffekten kann für den Lautenbach-Plan auf einen unterstellten Multiplikator-Effekt von 2 geschlossen werden; Neisser schätzt z.B. den Wert auf um 2, im günstigsten Fall auf bis zu 4. (36) Das entspricht etwa jenen Werten, wie sie auch für Großbritannien u.a. von Kahn und Keynes genannt wurden. Aus heutiger Sicht werden diese Größenordnungen allerdings – insbesondere für die kurze Frist – als zu optimistisch betrachtet (37). Wiederum muß daraus geschlossen werden, daß die vorgeschlagenen Programme keineswegs geeignet gewesen wären, das Arbeitslosenproblem zu „lösen“, sondern allenfalls – wie es auch der dahinter stehenden theoretischen Begründung entsprach – einen konjunkturellen Anstoß zu geben.

Das Hauptproblem eines jeden Vorschlags zusätzlicher staatlicher Ausgaben bzw. der Inkaufnahme eines Defizits im Reichshaushalt war jedoch die Lösung der *Finanzierungsfrage*. Sowohl unter den zeitgenössischen Befürwortern und Gegnern dieser Programme als auch unter den Wirtschaftshistorikern besteht weitgehender Konsens darüber, daß eine „normale“ Finanzierung über den heimischen Kapitalmarkt in der Krise nicht möglich war. Vielmehr sah sich die Regierung Brüning bereits bei der im wesentlichen kurzfristigen Finanzierung des laufenden Haushaltsdefizits der ständigen Gefahr eines Staatsbankrotts ausgesetzt (38). Bereits 1930 diagnostizierte Stolper: „Die deutschen Reichsfinanzen sind an einem Punkt angelangt, an dem die zusätzliche Aufbringung von einigen hundert Millionen zu einer fast unlösbaren Aufgabe geworden ist.“ (39) Für die Finanzierung von Arbeitsbeschaffungsplänen hätten daher neue Quellen erschlossen werden müssen.

Im Plan der Brauns-Kommission (vor der Finanzkrise im Sommer 1931) fand sich diesbezüglich der Vorschlag, mit der Aufnahme eines langfristigen Auslandskredits durch den Staat eine Konsolidierung der kurzfristigen Auslandsschulden der Banken zu ermöglichen und dann – in der sicheren Lage der Geschäftsbanken – diese im Wege der Kreditschöpfung zur Finanzierung eines staatlichen Investitionsprogramms heranzuziehen. Selbst wenn hiefür je Aussicht auf Verwirklichung bestanden hätte, machte die Bankenkrise, der Abzug der Auslandsgelder und das mühsam erreichte Stillhalteabkommen mit den Auslandsgläubigern jeden Versuch der Hereinnahme eines Auslandskredits aussichtslos. Der im September 1931 forcierte Lautenbach-Plan mußte sich daher zur Unterstützung der Finanzierung an die Reichsbank wenden. Demnach hätten die Ausgaben (z.B. jene für die Reichsbahn) durch Kredite bei den Geschäftsbanken gegen Wechsel der Reichsbahn finanziert werden sollen, wobei sich die Reichsbank zur Diskontierung (und Prolongierung) dieser Wechsel hätte bereit finden müssen. Das hätte nicht nur die Finanzierung der Ausgaben ermöglicht, sondern auch die Liquiditätssituation der Geschäftsbanken verbessert. Dahinter stand allerdings die (wiederum optimistische) Annahme, daß die Reichsbank nur für einen Bruchteil des Gesamtbetrages in Anspruch genommen hätte werden müssen und nach Ablauf von 1½ Jahren eine Fundierung dieser Schuld auf dem Kapitalmarkt möglich gewesen wäre. (40)

Allerdings verweigerten sich die Reichsbank und die Regierung – insbesondere nach dem Abgehen des Pfundes vom Goldstandard – einer solchen Unterstützung mit der Begründung, jedem Anschein der Gefährdung der inneren und äußeren Kaufkraft der Reichsmark widerstehen zu müssen – diese Argumentation wird weiter unten nochmals aufgenommen. Darüber hinaus ist darauf hinzuweisen, daß die international abgesicherten Vorschriften des Reichsbankgesetzes (zur Mindestdeckung, Goldparität und Verbot des Ankaufs von Staatspapieren) der vorgeschlagenen Vorgangsweise widersprachen.

Zur Finanzierung staatlicher Ausgaben findet sich in der Diskussion außerdem ein Einwand, der weitgehend dem aus der britischen Diskussion bekannten „*Treasury View*“ entspricht. Hierbei wurde zunächst auf den Kapitalmangel als Ursache der deutschen Krise (zumindest der primären Phase) verwiesen (41) und sodann geltend gemacht, jede Finanzierung staatlicher Ausgaben entziehe diese Mittel der privaten Wirtschaft. Das gelte sowohl für die Finanzierung durch Steuern – im Gegensatz zur späteren Sichtweise des „Haavelmo-Theorems“ – als auch für die Kreditaufnahme, so sie möglich wäre, auf dem heimischen Kapitalmarkt. Diese würde bloß „die Arbeitslosigkeit ... von einer Stelle an die andere verlagern ...“ (42), es würde „die zusätzliche Arbeit, die auf der einen Seite geschaffen wird, ... auf der anderen Seite freigesetzt“ (43), und „lediglich der privaten Wirtschaft Mittel entzogen und der öffentlichen zugeführt ...“ (44). Einzig die Finanzierung staatlicher Ausgaben durch die Notenbank, d.h. die Kombination mit expansiver Geldpolitik, war von dieser Kritik aus-

genommen; gegen sie wurde allerdings das Inflationsargument eingewandt.

Wiederum bestand die Reaktion der Befürworter staatlicher Ausgaben im wesentlichen darin, auf die Unterschiede zwischen primärer und sekundärer Depression hinzuweisen. Während sie die Verdrängungsthese für die primäre Phase der Depression selbst weitgehend teilten, sahen sie einen Wesenszug der sekundären Depression darin, daß aufgrund pessimistischer Erwartungen der Investoren niedrige Zinssätze allein nicht mehr ausreichten. Daher muß, zumindest um einen Anstoß zu geben, die staatliche Initiative dort einspringen, wo die private versagt (45). Der positive Effekt auf die Absatzerwartungen und das Vertrauen der Investoren würde daher allfällige negative Effekte seitens der Kreditkosten (oder der Kreditrationierung) überwiegen.

3.3 Die Inflationsgefahr

Nach der Bankenkrise war als einzige Finanzierungsquelle für Arbeitsbeschaffungsprogramme die Geldschöpfung durch die Notenbank geblieben. Das wichtigste gegen diese Option angeführte ökonomische Argument war jenes der Inflationsgefahr, wonach jede Form der Geldschöpfung „inflationistisch“ sei. Die Bedeutung dieses Arguments bestätigt wiederum ein Blick in die publizistische Diskussion: Landauer stellte angesichts des Lautenbach-Plans die programmatische Frage „Ankurbelung oder Inflation?“ (46) und befürchtete, daß dieser den „Mechanismus einer großen Inflation in Gang“ (47) setzen werde. Stolper resumierte den ähnlich gelagerten WTB-Plan mit den Worten, nun seien auch die Gewerkschaften (d.i. der ADGB) von „inflationistischen Tendenzen ... erfaßt“ worden, denn Kreditausweitung sei „nichts anderes als Inflation“ (48). Und nach dem Sturz Brünings sieht er vor allem die Gefahr von „Inflation und Defizitwirtschaft“ heraufziehen. (49)

Was dieser Blick auf die zeitgenössische Publizistik nahelegt, bekräftigt die wirtschaftshistorische Forschung, nämlich das Bestehen eines über alle gesellschaftlichen Gruppierungen hinwegreichenden anti-inflationistischen Konsenses (50). Dieser kann u.a. aus den traumatischen Erfahrungen der Hyperinflation der zwanziger Jahre gedeutet werden, deren Nachwirkungen als „Inflationspsychose“ (51) bis tief in die Depressionsphase hineinreichten. Im Lichte der modernen Inflationstheorie betrachtet, fehlte diesen Befürchtungen einer durch expansive Politik ausgelösten Inflation allerdings eine objektive Basis. Tatsächlich wirkte das bestehende Überangebot auf dem Gütermarkt, eine Output-Lücke von über 20%, deflatorisch auf das Preisniveau, und für Inflationserwartungen konnte weder die Extrapolation der Raten der vergangenen Jahre noch die laufende Geld- und Fiskalpolitik eine Grundlage bilden. Ebenso wenig hätte aus der Geldfinanzierung eines Haushaltsdefizits in der Größenordnung von 1–2% des Sozialprodukts (in einer Situation sinkender Preise) auf die Gefahr einer Wiederholung der Hyperinflation wie in den zwanziger Jahren

(mit Defiziten von über 20% des Sozialprodukts (52)) geschlossen werden können (53). Insofern läßt sich die tatsächlich vorhandene Inflationsangst auf das Vorherrschen einer Konvention zurückführen, die sich – wenn sie auch der orthodoxen Sichtweise in Wirtschaft und Politik entsprach – nur aus einer Theorie (im ökonomischen Sinne) „irrationaler Erwartungen“ ableiten läßt.

An dieser „Irrationalität“ der Inflationsangst setzte auch die – wenig erfolgreiche – Gegenkritik der Befürworter einer Ankurbelungspolitik an. Sie stellten einerseits klar, daß ihr Ziel die Ausdehnung der Produktion bei stabilem Preisniveau – mit den Worten Röpkes: „Reexpansion“ (54) – sei. Besonders deutlich wurde das bei dem im Lautenbach-Plan enthaltenen Vorschlag, die expansiven Maßnahmen der Kreditschöpfung mit Lohnsenkungen zu verknüpfen. Daher darf das Bestreben, die Deflation zu stoppen, nicht mit dem Ziel einer Reflation, d.h. einer Rückkehr zum Preisniveau vor der Krise (oder darüber hinaus) verwechselt werden. Andererseits wurde darauf verwiesen, daß in der herrschenden Situation freier Kapazitäten, Vorräte und Arbeitskraftreserven – anders als in einer vollbeschäftigten Wirtschaft – eine Ausdehnung der Produktion sehr wohl möglich sei, ohne einen inflationären Impuls auszulösen (55). Demgegenüber schienen die Gegner einer Ankurbelungspolitik die Produktion selbst in der tiefsten Depression noch angebotsseitig – durch Kapitalmangel (56) – beschränkt zu sehen, sodaß jede (künstliche) Nachfrageexpansion in Preiserhöhungen verpuffen mußte – eine wohl auch für die Zeitgenossen recht fragwürdige Diagnose!

Darüber hinaus ist das Inflationsproblem im Zusammenhang mit der Entwicklung der monetären Aggregate während der Depression zu sehen. Nachdem bis zum Ausbruch der Bankenkrise der von der Reichsbank kontrollierte Banknotenumlauf als Ergebnis der Verteidigung der Markparität geschrumpft war, mußte nun die Reichsbank in ihrer Rolle als „lender of last resort“ den Umlauf (wenn auch bei hohen Diskontsätzen) wieder ausweiten und etwa auf das Niveau vor der Krise bringen. Bereits in diesem Stadium warnte der „Deutsche Volkswirt“ vor „den Folgen eines übermäßigen Zahlungsmittelumschs“. (57) Als nach der Bankenkrise die bereits bekannten Pläne kreditfinanzierter Ausgabenprogramme diskutiert wurden, wurde wiederum die einhergehende Ausweitung des Geldumschs als inflationär identifiziert. Landauer schätzte, daß der Lautenbach-, der Wagemann- und ebenso der WTB-Plan auf eine Erhöhung des Geld- bzw. Notenumlaufs um etwa eine Mrd. RM hinausliefen (58) und diese Erhöhung des Notenumlaufes um ein Sechstel jedenfalls preissteigernd wirken müsse.

Ein Blick auf die Entwicklung der monetären Daten läßt jedoch ein anderes Bild erkennen, das eher die für die USA von Friedman/Schwartz (59) gestellte monetaristische Diagnose bestätigt: Hatte die Reichsbank während der Bankenkrise den *Notenumlauf* auch auf dem Vorkrisenniveau halten können, so bewirkte doch der Verlust des Vertrauens in die Sicherheit der Geschäftsbanken einen dramatischen Rückgang der

(Sicht-)Einlagen: im Laufe des Jahres 1931 von knapp über 12,5 auf unter 9 Mrd. RM, im folgenden Jahr weiter auf etwa 7,5 Mrd. RM. Daneben ging 1932 auch der Banknotenumlauf wieder von 5,4 Mrd. auf 4,2 Md. RM zurück. (Das Bargeld-Einlagen-Verhältnis stieg demnach um ca. 35%.) Insgesamt fiel die Summe aus Notenumlauf und Einlagen innerhalb dieser zwei Jahre von 18 auf unter 12 Mrd. RM. (60) Angesichts dieser Entwicklung muß die Befürchtung eines inflatorischen Effekts der Ausweitung des Notenumlaufs um 1 Mrd. RM – zumindest ex post – als eindeutige Fehleinschätzung bezeichnet werden. Dies gilt umso mehr, als im Laufe der Diskussion des WTB-Planes Woytinsky ausdrücklich darauf aufmerksam machte, daß die Ausweitung des Notenumlaufs sinnvollerweise auf den gesamten Geldumlauf (einschließlich der Einlagen) bezogen werden müßte, um ein adäquates Bild der Inflationsgefahr zu erhalten. (61)

Im übrigen ist noch auf eine weitere Besonderheit der Geldpolitik in Deutschland hinzuweisen, nämlich auf das Fehlen einer Offenmarktpolitik. Da in Deutschland das Reichsbankgesetz (basierend auf dem Dawes-Plan) den Ankauf von Staatspapieren untersagte, war die Reichsbank, wollte sie eine expansive Geldpolitik betreiben, auf den Rediskont angewiesen. Gerade in der Depression kam es aber zwangsläufig zu einem Mangel an diskontfähigen Handelswechseln, sodaß dies zu einem quasi automatischen Schrumpfen der Geldmenge führte. Diese institutionelle Schwäche des Systems, die jene Form der monetären Krisenbekämpfung (von „open-market operations to the point of saturation“) ausschloß, wie sie Keynes propagiert hatte (62), zeigte u.a. Neisser auf (63). Einen Ausweg bildete immerhin die Umgehung dieses Verbots, indem der Finanzierung staatlicher Programme dienende Wechsel durch die Zwischenschaltung (mehr oder weniger) fiktiver privater Gesellschaften diskontfähig gemacht wurden.

3.4 Die außenwirtschaftliche Restriktion

Neben die Inflationsgefahr als vermeintliche binnenwirtschaftliche Restriktion trat in der Diskussion die außenwirtschaftliche Beschränkung: Gab es im Rahmen des Goldstandards überhaupt *Spielraum für isolierte Maßnahmen* eines einzelnen Landes wie etwa für eine auf Deutschland beschränkte expansive Politik?

Jedenfalls wurden die Ankurbelungsprogramme zunächst unter der Bedingung der durch die Aufrechterhaltung der Mark-Parität gesetzten Grenzen diskutiert. Eine Gefahr für die Währung wurde hiebei sowohl in den Rückwirkungen auf die Leistungs- als auch auf die Kapitalbilanz gesehen. Zum einen wurde Expansion aufgrund der befürchteten Inflation als Gefährdung der internationalen Konkurrenzfähigkeit, und damit der Leistungsbilanz und der Währung, wahrgenommen. Das galt umso mehr als ein struktureller Leistungsbilanzüberschuß notwendig war, um neben den Reparationen die (nach der Bankenkrise) ausstehenden Auslandsverbindlichkeiten abzutragen. Zum anderen wurde ein Zusammenhang mit

der Kapitalbilanz stipuliert: Expansion, d.h. Budgetdefizite bzw. Geldschöpfung, signalisiere eine unsolide Finanzpolitik (und damit wiederum künftige Inflation und Abwertung) und bilde daher einen Anreiz für Kapitalflucht bzw. für eine allfällige Aufkündigung des Stillhalteabkommens durch die ausländischen Gläubiger (64). Stolper faßte diese Sicht in seiner Ablehnung des WTB-Plans zusammen, selbst wenn „der Außenhandel nicht ungünstig beeinflusst würde, müßten durch Kreditrückziehungen und Kapitalflucht in kürzester Zeit weit höhere Beträge abfließen, als die ganze Kreditausweitung schaffen wollte“. (65) In beiderlei Hinsicht markiert hier die außenwirtschaftliche Absicherung der Währung eine eng gezogene Grenze für expansive Politik.

Die außenwirtschaftliche Problematik wurde in der Diskussion im allgemeinen anhand der Gegenüberstellung von anzustrebender internationaler Kooperation und abzulehnendem nationalen Alleingang erörtert. Solche Alleingänge seien allenfalls für Devisenüberschußländer wie Frankreich und die USA, keinesfalls aber für Deutschland (oder auch für Großbritannien, bevor es den Goldstandard verließ) mit ihren Devisenproblemen möglich (66). Diese Sichtweise wurde zunächst von Befürwortern und Gegnern expansiver Politik geteilt. Selbst Befürworter plädierten für ein international abgestimmtes Programm der Konjunkturbelebung und erst, nachdem sich dieses als undurchführbar erwiesen hatte, für einen deutschen Alleingang, wobei jedoch der mögliche Spielraum unterschiedlich weit eingeschätzt wurde. Die Gegner sahen den Spielraum jedenfalls als verschwindend gering und selbst wenn von internationaler Kooperation die Rede war, ging es nicht um Kooperation bei expansiver Politik, sondern bei der Durchsetzung orthodoxer Rezepte: für Freihandel, stabile Währungen (gegen den Abwertungswettlauf bzw. die „Währungskonkurrenz“) und für eine konsensuale Lösung des Problems der „politischen Zahlungen“ (Reparationen und Kriegsschulden). Auch retrospektiv werden die Chancen nationaler Politik innerhalb der „Fesseln des Goldstandards“ eher skeptisch beurteilt, da selbst kooperative Lösungen sich erst aus diesen Fesseln hätten befreien müssen. Dagegen gingen manche Anhänger expansiver Politik davon aus, daß eine Kreditausweitung solange mit der außenwirtschaftlichen Restriktion vereinbar sei, als sie im Inland nicht inflationär wirke. (67)

Aus diesem Dilemma zwischen internen und externen Zielen gab es zwei mögliche Auswege: eine konsequente *Devisenbewirtschaftung* oder ein Abgehen von der Goldparität.

Das Ausblenden der ersten Alternative erscheint – zumindest im nachhinein – ein wenig rätselhaft (68). Tatsächlich bestanden die als Notmaßnahmen gegen die Devisenpanik im Sommer 1931 eingeführten Bewirtschaftungsmaßnahmen bis zum Ende der Weimarer Republik (und erst recht danach) weiter. Trotzdem wurden sie (nicht nur) von den liberalen Reformern bloß als eine Übergangsmaßnahme betrachtet, die – quasi als Vorstufe zu Protektionismus und Autarkie – systemwidrig und mit der Rückkehr zur Normalität eines marktwirtschaftlichen Systems unvereinbar

sei (69). Von diesem Gesichtspunkt aus wurde die Devisenbewirtschaftung als Begleitmaßnahme einer expansiven Politik abgelehnt bzw. gar nicht in Betracht gezogen.

Eine intensivere Diskussion widmete sich der zweiten Alternative, dem Abgehen der Mark von der Goldparität, sei es in Form einer einmaligen *Abwertung* oder als Anbindung an das frei schwankende britische Pfund (70). Eine Abwertung hätte der Krisenbekämpfung in zweierlei Hinsicht dienen können: Einerseits konnte man von ihr (in dieser Hinsicht als Alternative zu fortdauernder Deflation) einen selbständigen expansiven Effekt durch Verbesserung der Konkurrenzfähigkeit erwarten. Andererseits mochte sie es ermöglichen, die durch die Verteidigung der Parität gezogenen Grenzen für eine Ankurbelung der Wirtschaft zu überschreiten. Gegen die Option der Abwertung wurde eine Reihe von Argumenten vorgebracht (71): Analog zur zuvor monierten Gefährdung der Währungsstabilität würde eine Abwertung geradezu als Bestätigung für die mangelnde Solidität der Finanz- und Geldpolitik angesehen werden und daher als – tatsächlich – geeignet, die prekäre Situation der deutschen Auslandsverschuldung zu erschüttern. Wollte man andererseits trotz der Abwertung die entstehenden Befürchtungen der (heimischen und ausländischen) Anleger zerstreuen, so wäre – wie das britische Beispiel demonstrierte – erst recht eine vorsichtige, ja restriktive Politik notwendig gewesen, die den neu geschaffenen Spielraum um der Bildung von Reputation willen gerade nicht ausnutzen konnte (72). Daneben wurde auch angeführt, eine Abwertung würde den Realwert der Reparationen und der Auslandsschulden unerträglich ansteigen lassen – dem ist allerdings entgegenzuhalten, daß jede auf Verbesserung der Konkurrenzfähigkeit gerichtete Politik, ob die reale Abwertung durch eine nominelle Abwertung der Mark oder durch eine Senkung des Preisniveaus herbeigeführt wird, diesen Effekt haben mußte.

Der alles dominierende ökonomische Streitpunkt in der Abwertungsdiskussion war jedoch einmal mehr die Frage nach den inflationären Effekten. Angesichts der Erfahrungen mit der Hyperinflation und der unter Zeitgenossen populären Zahlungsbilanztheorie der Hyperinflation (73) wurde Abwertung geradezu mit Inflation synonym gesetzt. Manche der Kommentare und Prophezeiungen aus dem „Deutschen Volkswirt“ muten fast hysterisch an: Wenige Tage nach der Freigabe des Pfundkurses und dem damit einhergehenden Kursverlust schrieb Stolper: „... das Preisniveau im täglichen Haushalt ist bisher noch unverändert. ... Die Masse der Bevölkerung, die nicht die Erfahrungen der deutschen hat, ist sich über Sinn und Bedeutung der Ereignisse durchaus im Unklaren.“ (74) Folgerichtig sah er für die deutsche Wirtschaftspolitik nur die Alternative, „die Währung preiszugeben oder die deutschen Produktionskosten zu senken“, und nannte Brüning's Entscheidung für die Deflation und gegen die Abwertung „die einzig richtige“. (75) Demgegenüber schienen expansive Maßnahmen der Krisenbekämpfung geradewegs in die Katastrophe zu führen. Die Folgen des WTB- oder des Wagemann-Planes wären „im günstigsten Fall Verlust des Exports, im ungünstigeren Fall Dauerkatastrophe der

Mark bei inflationistischem Schleuderausverkauf, wahrscheinlich zuerst der eine Zustand und dann der andere ...“ (76), Kreditausweitung und Abwertung führten unvermeidlich in die „Zwangsausautarkie“ (77). Kurz zusammengefaßt, lautete daher das Resümee: „Hände weg von der Währung“ (78).

Die Position der (liberalen) Reformen zur Frage der Abwertung war uneinheitlich; in der Mehrheit waren auch sie von der Notwendigkeit überzeugt, die Parität der Mark aufrechtzuerhalten (79). Keines der oben angeführten Programme – von der Brauns-Kommission zum Wagemann-Plan – forderte eine Abwertung der Mark. Ausnahmen von der prinzipiellen Ablehnung einer Abwertung bildeten bloß Hahn und Röpke (80). Hahn sprach – nach dem September 1931, dem Datum der Pfund-Abwertung – davon, daß „eine möglicherweise als unumgänglich notwendig erkannte Kreditexpansion durch vorherige Devaluation intervalutarisch tragbar gemacht werden muß“ (81). Röpke hingegen zog eine Abwertung primär als Alternative zu weiterer Deflation in Erwägung. Er schwankte jedoch in seiner Position und schloß sich spätestens 1935 wieder den Befürwortern fester Paritäten an, wobei seine Kritik nun auf die verbreitete Praxis frei schwankender Kurse zielte. (82) Ein Grund für die Mißachtung der Option einer Abwertung unter den Reformern liegt wohl darin, daß aus ihrer Sicht Ankurbelung, die nicht inflationär ist, d.h. nicht zu Preissteigerungen im Inland führt, auch keine Gefahr für die Parität bzw. für die Handelsbilanz darstellt. Dies übersah die zentrale Keynes'sche Erkenntnis, daß nicht nur relative Preise, sondern auch das Einkommen die relevanten Abflußgrößen bestimmen: Für die Importe ist demnach nicht nur der reale Wechselkurs entscheidend – auch das Einkommen (als äquilibrierende Größe!) ist zu berücksichtigen (83). Daher wurde von den Reformern der Spielraum für expansive Politik innerhalb des Goldstandards zu optimistisch eingeschätzt (84) und umgekehrt die Bedeutung von ergänzenden Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung, wie eine Abwertung, vernachlässigt. Es ist ebenso aufschlußreich, daß – abgesehen von Röpke – Abwertungen *nicht* mit dem Argument befürwortet wurden, daß sie den gleichen Effekt auf die internationale Wettbewerbsfähigkeit eines Landes wie eine Lohnsenkung – aber mit geringeren sozialen Kosten – zustandebringen.

Aus der obigen Zusammenfassung folgt, daß in der zeitgenössischen Diskussion jene Sichtweise überwog, die eine Abwertung *nicht* als eine *ökonomisch* unentbehrliche Begleitmaßnahme zu expansiver Politik betrachtete – daneben wurde jedoch eine Reihe von *politischen* Gründen vorgebracht, die eine Abwertung als unerwünscht erscheinen ließen. – Dies führt aber bereits zum nächsten Problembereich, jenen der Reparationen.

3.5 Das Reparationsproblem

Das Reparationsproblem – stellvertretend für andere außenpolitische Restriktionen der innerdeutschen Wirtschaftspolitik – bildete für die Arbeitsbeschaffungsprogramme in dreierlei Hinsicht ein Hindernis.

Erstens beschränkten, wie bereits zuvor erwähnt, Vereinbarungen im Zusammenhang mit den Reparations-Abkommen die Einsatzmöglichkeiten des (geldpolitischen) Instrumentariums: Die Gold- und Devisendeckung der Mark, die Festsetzung des Diskontsatzes bei Unterschreiten der Deckungsgrenzen, die Unzulässigkeit von Offenmarktoperationen sowie die Aufrechterhaltung der Parität bildeten solche Vertragsbestandteile. Auch wenn durch die Maßnahmen gegen die Bankenkrise im Sommer 1931 manche dieser Regeln gebrochen, andere durch geschickte Konstruktionen – z.B. jene der Öffa-Wechsel – umgangen wurden, erschwerten sie doch die für Arbeitsbeschaffungsprogramme unentbehrliche Kreditschöpfung durch die Reichsbank und schienen eine Mark-Abwertung unmöglich zu machen. Dagegen kann wohl eingewendet werden, daß auch andere Pläne und Maßnahmen der Brüning-Regierung – z.B. der Zollunionsplan mit Österreich im März 1931, die Einstellung der Reparationszahlungen im Jänner 1932 – solchen Verträgen zuwiderliefen, so daß auch eine Abwertung hätte gewagt werden können (85). Allerdings ist, auch gerade am Beispiel des Zollunionsplans, zu beachten, daß nach einer Mark-Abwertung jedenfalls die Gefahr politischer und ökonomischer Repressalien gedroht hätte – angesichts des prekären Stillhalteabkommens eine Aussicht, die am positiven Effekt einer Abwertung immerhin zweifeln lassen kann.

Zweitens wurden die Reparationen in Deutschland von vielen als eine grundlegende strukturelle Krisenursache angesehen und damit eine Lösung des Reparationsproblems (d.h. die Revision des Young-Plans und die endgültige Beseitigung der Zahlungen) als Vorbedingung für einen Aufschwung. Insbesondere die Gegner der Arbeitsbeschaffungspläne argumentierten daher – ähnlich wie im Falle der Budgetsanierung –, daß die Lösung dieses Strukturproblems einer Krisenbekämpfung durch expansive Politik (sofern diese überhaupt nötig wäre) vorangehen müsse. So meinte etwa Stolper, eine Entlastung der Wirtschaft von den Reparationen (und daneben ein ausgeglichener Haushalt) wären die ersten Prioritäten der Wirtschaftspolitik und deren Realisierung würde das Krisen- und das Arbeitslosenproblem lösen (86). Nach dem Abschluß des Lausanner Vertrages bekräftigte er: „Lausanne war ... die Krisenwende ... Die Wirtschaftskrise [Deutschlands] wird sich einmal als der Preis der Befreiung [von den Versailler Verträgen] darstellen.“ (87) Unter diesem Gesichtspunkt schienen daher auch ökonomische Argumente für die Priorität der Reparationspolitik gegenüber unmittelbaren Maßnahmen der Krisenbekämpfung zu sprechen – die These von der unerträglichen Last der Reparationszahlungen und deren kausalem Zusammenhang mit der Wirtschaftskrise (88) wird jedoch durch neuere Forschungsergebnisse (und die Erfahrungen mit der Schuldenkrise der achtziger Jahre) eher relativiert. (89)

Drittens erhielt nicht nur aus diesen ökonomischen Gründen, sondern in erster Linie aus dem Bestreben um eine Revision des Young-Plans (und der Versailler Verträge im allgemeinen) die Reparationspolitik Vorrang vor

der Krisenpolitik. Die reparationspolitische Strategie der Regierung Brüning bestand darin, einerseits einen Exportüberschuß zur Zahlung der Reparationen anzustreben und andererseits durch die forcierte Austeritätspolitik die Unmöglichkeit, die Reparationsforderungen zu erfüllen, nachzuweisen. Dieser Nachweis der Zahlungsunfähigkeit war nur durch eine dezidiert deflationistische Politik zu erbringen, da sich jede Abweichung vom Pfad der Orthodoxie, wie etwa Geldschöpfung, Abwertung oder Budgetdefizite, seitens der Gläubigerländer dem Vorwurf mangelnden Willens zur Vertragserfüllung ausgesetzt und damit dem reparationspolitischen Ziel geschadet hätte. In diesem Sinne wurde eine Krisenverschärfung als Ergebnis der Reparationspolitik akzeptiert, wenn nicht gar betrieben (90). Ein Beispiel hierfür bietet etwa die Bereitschaft Brünings, die Reparationslösung (und damit auch den Wegfall der Hindernisse für expansive Krisenpolitik) um der Erreichung besserer Ergebnisse willen bis in das Frühjahr 1932 hinauszuzögern.

Zu diesem Komplex der Reparationspolitik ist dreierlei anzumerken: *Erstens*, daß – aus naheliegenden Gründen – die strategische Stoßrichtung der Deflationspolitik den Augen der Öffentlichkeit weitgehend verborgen bleiben mußte; die Deflationspolitik wurde von der Regierung nicht als Mittel zum reparationspolitischen Zweck, sondern als die per se richtige Krisenpolitik verteidigt. *Zweitens* erscheint es zumindest als zweifelhaft, ob Brüning tatsächlich die Absicht hatte, nach der Beseitigung der Reparationen eine Kehrtwendung in der Krisenpolitik vorzunehmen. Es ist nicht auszuschließen, daß es sich bei dieser späteren Rechtfertigung – ähnlich wie es der konventionellen Sicht vorgeworfen wird – um einen „rückwärtsge wandten Problemlösungsoptimismus“ (91) (oder um die Gnade eines schlechten Gedächtnisses) handelte. Ob eine solche Kehrtwendung das oft beschworene Vertrauen in die Kompetenz der Wirtschaftspolitik gefördert und nicht die zuvor geschürten Inflationsängste wiedererweckt hätte, scheint ebenso fraglich. *Zuletzt* waren sich selbst jene Kommentatoren, die hinter der Deflationspolitik den reparationspolitischen Zweck erkannten und ihr – wie etwa Schumpeter – jeglichen krisenpolitischen Sinn absprachen, der Fragwürdigkeit ihres Erfolgs und der damit verbundenen „ungeheuren Kosten [und] wirtschaftlichen Verwüstungen“ (92) bewußt. Das tatsächliche Ergebnis, Brünings „Scheitern hundert Meter vor dem Ziel“ und der Sieg der anti-demokratischen Parteien im Kampf gegen die Reparationen, bestätigte im nachhinein die Risiken der gewählten Strategie. Sie lassen es zumindest einer Erwägung wert erscheinen, ob das Eingehen ähnlicher Risiken für eine Strategie, die der Krisenpolitik den Vorrang gegeben hätte, nicht doch hätte in Kauf genommen werden können.

3.6 Das Vertrauensproblem

Die obigen Argumente gegen expansive Wirtschaftspolitik verweisen auf die Restriktion der Inflationsangst einerseits und jene der Reparatio-

nen, insofern diese als eigentliche Krisenursache angesehen werden, anderseits. Demnach lösten expansive Maßnahmen – potentiell oder tatsächlich – adverse Erwartungen aus und schlugen deshalb oder infolge eines Mangels an Vertrauen fehl.

Einem analogen Vertrauensproblem sah sich auch die Anfang der dreißiger Jahre von Keynes propagierte Politik in Großbritannien gegenüber. Keynes selbst betonte (hier und später), daß es für die Wirksamkeit der Politik nicht nur auf deren Kreislaufeffekte – den später sog. „hydraulischen“ Aspekt –, sondern auch auf den Glauben der Wirtschaftssubjekte an den Erfolg der Politik ankäme. In der „General Theory“ heißt es z.B. von einer auf Zinssenkung gerichteten Geldpolitik, „[such a policy] may prove easily successful if it appeals to public opinion as being reasonable and practicable and in the public interest, rooted in strong conviction, and promoted by an authority unlikely to be superseded.“ (93) Andernfalls bleibe expansive Geld- und Fiskalpolitik angesichts der „confused psychology which often prevails“ (94) zum Scheitern verurteilt.

Gerade ein solcher Mangel an Vertrauen wird für die deutsche Wirtschaftspolitik als kritische Restriktion geltend gemacht. Obzwar es gute Gründe gibt, manchen Elementen orthodoxer Politik – wie der Verteidigung der Goldparität oder einer soliden Finanzpolitik – vertrauensschaffende Effekte zuzusprechen, muß doch der dialektische Zusammenhang zwischen Politik, Erwartungen und Vertrauen berücksichtigt werden. Es kann die als Erbe der Hyperinflation bestehende Inflationsangst nicht ohne weiteres als eine bloß *exogene* Beschränkung des wirtschaftspolitischen Handelns betrachtet werden. Denn die Befürworter orthodoxer Politik nahmen von den Inflationsängsten nicht bloß passiv Notiz, sondern bestätigten mit ihren Argumenten noch deren Berechtigung. Ähnliches gilt für die Reparationsfrage. Deren beherrschende Rolle (nicht nur für die Wirtschafts-, sondern auch für Außen- und Innenpolitik) lag nicht allein in der Natur der Sache begründet, sie wurde vielmehr von Vertretern des nationalen Lagers (und der Regierung) zum zentralen Ziel der Politik gemacht, sodaß Krisenbekämpfung ohne (bzw. vor der) Lösung des Reparationsproblems nicht in Frage zu kommen schien.

Worum es in dieser Hinsicht ging, formulierte aus der Perspektive der Anhänger einer expansiven Krisenpolitik Woytinsky besonders klar: „Der theoretische Streit um die Arbeitsbeschaffung ist zugleich ein Kampf um die Psychologie des Volkes ... die einen mahnen zum Mut, die anderen beschwören ... die blinde Angst, die Panik herauf, und aus diesem Material wollen sie einen Wall gegen eine Politik errichten, die ihnen aus theoretischen Überlegungen bedenklich scheint.“ (95) Oder anders ausgedrückt: Der Mangel an Vertrauen und die Existenz adverser Erwartungen waren nicht Restriktionen, die die Politik schlicht vorgefunden hatte, sie waren vielmehr z. T. selbst Ergebnis von Politik, nämlich der von ihr gesetzten Prioritäten und der von ihr propagierten Positionen. In diesem Sinn schuf sich orthodoxe Politik ihre eigenen Zwangslagen und verengte sich selbst ihre Handlungsspielräume. Freilich darf auch nicht übersehen wer-

den, daß sich Erwartungen und Vertrauen nicht beliebig aufbauen lassen. Gerade der recht beschränkte Erfolg von Keynes selbst, insoweit als auch in Großbritannien expansive Fiskalpolitik erst mit der Aufrüstung am Ende des Jahrzehnts durchgesetzt werden konnte, läßt die Erfolgsaussichten proto-keynesianischer Programme für Deutschland – angesichts der aufgrund historischer Erfahrungen ungleich geringeren Aufgeschlossenheit gegenüber monetären Experimenten – als noch weniger optimistisch erscheinen.

Als ein letzter Aspekt des Vertrauensproblems ist auch der Faktor der politischen Instabilität zumindest zu erwähnen. Diese stellte, zusammen mit der Exponiertheit der deutschen Kreditposition, ein Element der Krisenverschärfung (im September 1930 und endgültig im Sommer 1931) dar. Selbst wenn es zuträfe, daß unter den Bedingungen der Finanz- und Bankenkrise nach 1931 keine Aussicht auf den Erfolg irgendeines Reformprogrammes – z.B. wegen der Gefährdung der prekären Stillhalte-Abkommen usw. – bestand, wäre unter dem Aspekt der „Schuldfrage“ immerhin die Verantwortung der Regierung Brüning für die Verschärfung der politischen Lage im Jahre 1930 und deren Konsequenzen abzuklären. Denn, wie Stolper nach dem Sturz Brünings formulierte: „Die Staatskrise ... hat ihre Wurzeln nicht im Frühjahr 1932, sondern im Frühjahr 1930“ (96), d.i. in der Auflösung des Reichstages und dem Mißbrauch des Notverordnungsrechts.

3.7 Das Problem der Systemimmanenz

Das bereits in der Einleitung erwähnte Problem der Systemimmanenz der angebotenen Lösungen zur Krisenbekämpfung wird im folgenden nochmals unter drei verschiedenen Aspekten erörtert.

Der *erste* Aspekt besteht darin, daß Maßnahmen der Arbeitsbeschaffung nicht nur in den bereits erwähnten Programmen, sondern auch und noch viel mehr in jenen einer konservativen Reform eine zentrale Rolle spielten. Diese Programme zielten jedoch auf eine Systemtransformation: Sie enthielten neben der Arbeitsbeschaffung Elemente wie das Abgehen von der Gold- zu einer Indexwährung, die Förderung von Reagrarisierung, Autarkie und Bilateralismus im Außenhandel sowie auf politischer Ebene eine Verfassungsreform und den Übergang zu einem autoritären Regime. Nicht nur entbehrten viele der (systemtransformierenden) Programme einer diskutablen theoretischen Begründung, auch ihr national-konservativer Habitus war der Akzeptanz der vorgebrachten Pläne zur Krisenbekämpfung in Kreisen der liberalen Ökonomen nicht förderlich. Greift man als Beispiel etwa das „Hindenburg-Programm“ von Dräger heraus (97), so findet man eine (allzu) enge Verbindung von ökonomischen und politischen Zielen. Dem Einsatz der Arbeitsbeschaffung für die Reagrarisierung und eine Auflockerung der Städte wird dort unter anderem eine wehrpolitisch bedeutsame „Erhöhung der Krisenfestigkeit der Großstädte, ... vermehrte Sicherheit gegen feindliche Angriffe aus der Luft durch Auf-

lockerung der Bauweise, ... Beseitigung gefährlicher Brutstätten für Unzufriedenheit und offenen Aufruhr [... insbesondere] Brutstätten von Kommunismus und Klassenkampf“ (98) zugeschrieben. Daß dieses Programm obendrein als Heft 41 in der von Gottfried Feder – dem Kämpfer gegen die „Zinsknechtschaft“ – herausgegebenen „Nationalsozialistischen Bibliothek“ erschien, konnte seine Überzeugungskraft bei den Anhängern des Weimarer Systems wohl kaum erhöhen. In diesem Sinne wurde vielmehr die Idee der Arbeitsbeschaffung durch ihre vermeintliche Nähe zu den Gegnern des Systems desavouiert. (99)

Dies führt weiter zum *zweiten* Aspekt, nämlich wie die Abgrenzung zwischen Systemimmanenz und Systemtransformation von den Zeitgenossen selbst vorgenommen wurde. Hier scheint es in der Rückschau, daß – aus dem verständlichen Bestreben um eine Abgrenzung von theoretisch unfundierten Programmen oder von Programmen mit unannehmbaren politischen Zielen – die Grenzen zu eng gezogen wurden. Aus heutiger Sicht würde man wohl auch Arbeitsbeschaffung, Geldschöpfung und Abwertung noch zu den systemimmanenten Maßnahmen rechnen (100). In der spezifischen Situation Deutschlands erschienen jedoch manchem – auch manchem Reformers – diese konjunkturpolitischen Maßnahmen als ein, wie es Borchardt formuliert, „trojanisches Pferd [das] für viele andere Zwecke hätte dienen sollen oder auch nur können“. (101) Das erklärt unter anderem das Zögern einer Mehrheit der Reformer, das Verlassen des Goldstandards bzw. die Abwertung der Mark als ein mögliches Mittel der Krisenbekämpfung zu erwägen, da dies gerade einen letzten noch bestehenden gesellschaftlichen Konsens der Republik gefährdete. Für die Anhänger der Deflationspolitik galt diese weitgehende Identifikation von rechtsstaatlich-demokratischer Politik mit orthodoxer Ökonomie ohnehin. Wiederum ist es Stolper, der diese Einheit bestätigt, wenn er im August 1932 vor einer Herrschaft der NSDAP warnte, deren Programm nur aus „Diktatur, Inflation und Autarkie“ bestehen werde, „drei Forderungen, deren jede die Vernichtung Deutschlands bedeutet“. (102)

Als *dritter* Aspekt ist zu bedenken, daß unter den Zeitgenossen die Krise nicht bloß als ein wirtschaftliches Phänomen, sondern als Krise des gesamten Weimarer Systems gesehen wurde. Systemimmanenz brauchte somit nicht mit der Forderung nach der Rückkehr zum Bestehenden gleichgesetzt werden, sie konnte auch Veränderungen einschließen, die allerdings den Rahmen eines liberalen ökonomischen bzw. demokratischen politischen Systems nicht sprengen durften. Ob Brünnings Politik selbst in dieser weiten Interpretation noch als systemimmanent bezeichnet werden kann, ist – und war, selbst unter den Befürwortern seines wirtschaftspolitischen Kurses – umstritten. (103)

4. Einige Schlußfolgerungen

Aus dem Versuch einer Darstellung der wesentlichsten Argumentationsstränge von Kritik und Gegenkritik der Brüningschen Deflationspolitik lassen sich abschließend einige Ansatzpunkte zu einer abwägenden Beurteilung der Borchardtschen These herauslösen.

Zunächst ist, *erstens*, auf die Mängel der angebotenen alternativen Programme, insbesondere hinsichtlich des Inflations- und Abwertungsproblems, hinzuweisen: Einerseits überschätzten selbst die Anhänger expansiver Krisenbekämpfung die Gefahr, durch Kreditausweitung ausgelöste Preissteigerungen könnten in den Prozeß einer großen Inflation wie in den zwanziger Jahren ausarten, und waren daher bereit, diesem Einwand bei der Dimensionierung der von ihnen vorgeschlagenen Maßnahmen zuviel Gewicht beizumessen. Vielmehr gab es angesichts der existierenden immensen Überkapazitäten keinen ökonomisch plausiblen Grund für die Annahme, ein solches Programm hätte einen Inflationsschub auslösen können. In ähnlicher Weise wurde auch der potentielle Konflikt zwischen expansiver Krisenbekämpfung und der Reinigungsfunktion der Krise überbewertet. Andererseits überschätzten die meisten Reformer den Spielraum für eine binnenwirtschaftlich orientierte Krisenpolitik innerhalb des Goldstandards. Ein erfolgversprechendes Programm hätte demgegenüber entweder eine Abwertung der Mark vorsehen oder sich mit effektiver Devisenbewirtschaftung und Kapitalverkehrskontrollen als dauerhaften Provisorien abfinden müssen. Beiden Optionen verschlossen sich die Reformer in ihrer Mehrheit, indem die Rückkehr zu den Regeln des Goldstandards als unentbehrlicher Bestandteil systemimmanenter Politik betrachtet wurde. (104)

Ein *zweiter* bedeutsamer Aspekt, der die deutsche Diskussion der Alternativen z.B. von der britischen unterscheidet, ist die fast uneingeschränkte Vorherrschaft orthodoxer Positionen. Diese Dominanz wurde dadurch begünstigt, daß, wie erwähnt, mit dem Akzeptieren des Goldstandards im Hinblick auf währungspolitische Fragen die Reformer die Formung der öffentlichen Meinung der Orthodoxie überließen; dies führte folgerichtig zur Gleichsetzung währungspolitischer Experimente mit jenen expansiver Krisenpolitik und damit zu deren Ablehnung. Anders als in Großbritannien besaßen in der deutschen Diskussion dogmatische gegenüber technisch-pragmatischen Fragen den Vorrang, sodaß sich auch – wiederum im Gegensatz zum britischen Ergebnis – unter den akademischen Ökonomen keine Mehrheit für einen pragmatischen Proto-Keynesianismus fand. Allerdings darf nicht übersehen werden, wie gering in beiden Fällen der Einfluß der akademischen Diskussion auf die öffentliche Meinung und gar auf die politischen Entscheidungen war (105). Dies galt besonders für Brünings Politik, in der etwa die reparationspolitischen Prioritäten der Regierung nicht offen gesetzt wurden und sich daher einem offenen Diskurs weitgehend entzogen.

Der harte (ökonomische) Kern der Borchardt-These besteht jedoch, *drittens*, in der unbestreitbaren Tatsache objektiv ungünstiger Voraussetzun-

gen für die Krisenbekämpfung in Deutschland: Die Finanz- und Bankenkrise im Sommer 1931 hatte die Zahlungsbilanzsituation dramatisch verschärft und trotz Devisenbewirtschaftung den Spielraum für expansive Politik über das im Goldstandard ohnehin beschränkte Maß hinaus eingengt; zudem manifestierte sich die bestehende Unsicherheit in hohen Risikoprämien, die den Kapitalmarkt vom Geldmarkt effektiv abkoppelten. Der nur aus den Erfahrungen der zwanziger Jahre erklärbare anti-inflationistische Konsens war schon zuvor ein kaum überwindbares Hindernis für alle Pläne gewesen, die auf kreditfinanzierte Budgetdefizite oder gar auf eine Abwertung der Mark hinausliefen. Die Reparationen, obzwar eine drückende Last, wurden darüber hinaus als eine eigenständige Ursache der Krise verstanden, ohne deren Abschüttelung kein Vertrauen in einen nachhaltigen Aufschwung entstehen könne. Ähnliches galt – zumindest aus der Sicht der Unternehmenseite – für die wahrgenommenen strukturellen Fehlentwicklungen wie z.B. eines nachhaltig defizitären Staatshaushaltes und überhöhter, unvollkommen flexibler Löhne; auch hier wurde auf eine Lösung dieser Strukturprobleme in der Krise, ja als die einzige Rezeptur gegen die Krise gedrungen. All dem gegenüber stand eine schwache, vom Vertrauen des Reichspräsidenten auf Gedeih und Verderb abhängige, vom Reichstag gerade noch als kleinstes Übel tolerierte Regierung mit ehrgeizigen außenpolitischen Ambitionen bis hin zu einer De-facto-Revision der Versailler Verträge. Ob in dieser Konstellation und unter den gesetzten Prioritäten für irgendeine Regierung überhaupt ein Erfolg im Sinne einer systemimmanenten Lösung möglich war, muß bezweifelt werden. Freilich ist auch zu fragen, ob die von Borchardt behauptete Alternativenlosigkeit nicht auch eine Konsequenz der außenpolitischen Prioritäten und ob speziell die Regierung Brüning überhaupt noch auf der Suche nach einer *systemimmanenten* Lösung war.

Welches Fazit kann nun hievon ausgehend für die Borchardt-These gezogen werden? Stellt man die Frage nach der Machbarkeit von Alternativen zur Deflationspolitik Brünings, so muß sogleich hervorgehoben werden, daß erstens der Alternative expansiver Krisenbekämpfung eine Vielzahl ökonomischer und (hier nicht ausführlich behandelter) politischer Restriktionen entgegenstanden; daß zweitens aus heutiger (keynesianischer) Sicht die angebotenen Alternativprogramme gravierende Mängel und Unvollkommenheiten aufwiesen; und daß drittens die von der Regierung Brüning gesetzten Prioritäten der expansiven Krisenpolitik den Nachrang erteilten.

Demgegenüber ist nach den noch bestehenden Freiräumen für die Wirtschaftspolitik zu fragen: War die Regierung bloß Erfüllungsgehilfin von Restriktionen? War die Wirtschaftspolitik dieser Jahre bis auf den Inhalt der Brüning'schen Notverordnungen von Sachzwängen determiniert? In dieser Schärfe kann die Frage wohl kaum bejaht werden. Denn zunächst bestand natürlich – auf der einen Seite – die Option, an Stelle einer aktiv deflationistischen (106) eine bloß passiv abwartende Politik zu betreiben, wie dies manche Vertreter orthodoxer Positionen (107) befürworteten. Auf

der anderen Seite hätte immerhin ein Versuch in Richtung expansiverer Politik unternommen werden können. Der existierende Freiheitsgrad in der Politik Brünnings zeigt sich somit in der positiven Entscheidung für seine spezifische Variante von Deflationspolitik bzw. in der negativen Entscheidung, Versuche expansiverer Politik zu unterlassen. Der Erfolg bzw. die Durchsetzbarkeit einer expansiveren Alternative muß zwar als höchst unsicher gelten, kann jedoch in der Rückschau kaum gefährlicher als die gewählte Variante erscheinen. Auch wurde zumindest in der öffentlichen Diskussion die Deflationspolitik von der Regierung nicht bloß als die einzig machbare, sondern als die schlechthin bestgeeignete Strategie der Krisenbekämpfung verteidigt. Und schließlich verstärkten oft gerade die zur Verteidigung der Deflationspolitik vorgebrachten Argumente – die Warnung vor Abwertung und Inflation, das Ende der Reparationen als Vorbedingung für den Aufschwung ebenso wie der Vorrang von Struktur-reformen vor unmittelbarer Krisenbekämpfung – jene Hindernisse, die sich expansiver Politik dann scheinbar unüberwindlich in den Weg stellten: In dieser Hinsicht waren manche Zwangslagen selbstgeschaffen.

Insgesamt ist Knut Borchardt daher darin zuzustimmen, daß eine alternative Politik keineswegs bessere Ergebnisse hätte garantieren können, wie dies aus der Sicht des Stabilitätsoptimismus der Keyneschen Ära geschienen haben mag. Andererseits ist es trotz der Vielzahl der (allerdings zum Teil selbst errichteten) Hindernisse fraglich, ob diese jeden Freiheitsgrad in Richtung einer expansiveren Politik eliminiert hatten und daher jeder Versuch einer anderen als der betriebenen Politik der Deflation von vorneherein aussichtslos gewesen wäre. (108)

Anmerkungen

* Diese Arbeit wurde aus Mitteln des Projekts Nr. 5010 des Jubiläumsfonds der Oesterreichischen Nationalbank gefördert. Für kritische Anmerkungen danke ich Elisabeth Gruber, Christian Ragacs, Alfred Sitz, Ferry Stocker und den Teilnehmer/innen des Assistent/innen/seminars der Fachgruppe Volkswirtschaft an der Wirtschaftsuniversität Wien. Die verbleibenden Mängel und Irrtümer gehen allein zu Lasten des Autors.

- (1) Vgl. z.B. die Retrospektiven von Grotkopp (1954) und Kroll (1958), die Beiträge in Deutsche Bundesbank (1976) sowie in Bombach et al. (1976a, 1976b, 1981). Zur Frage der Antizipation der Keyneschen Theorie siehe auch Klausinger (1997).
- (2) Zu Borchardts Position vgl. u.a. Borchardt (1982a, 1982b, 1983a, 1983b, 1984, 1985 und 1990). Für die Diskussion der Borchardt-These vgl. insbesondere Schulz (1980), Balderston (1982), Holtfrerich (1982), James (1983, 1989), Büttner (1989), die Beiträge in Winkler (1985), von Kruedener (1990) und Buchheim et al. (1994) sowie die von Borchardt, Schötz (1991) herausgegebenen Protokolle der Geheim-Konferenz der List-Gesellschaft aus 1931. Für eine ökonomische Analyse der Brünningschen Deflationspolitik vgl. Borchardt, Ritschl (1992).
- (3) Der Begriff „expansionistische Schule“ für diese vier Autoren stammt von Röpke (1933b) 434n; James (1989) 255 bezeichnet sie als deutsche Proto-Keynesianer. Haberler (1976) 231 identifiziert rückblickend Röpke und Hahn als Mitglieder dieser Gruppe. Da die zeitgenössischen Beiträge Haberlers nicht publiziert wurden (siehe Röpke (1936) 133n), müssen sie im folgenden unberücksichtigt bleiben. Für Österreich vgl. Butschek (1993).
- (4) Vgl. zur Kieler Schule Hagemann (1997). Zur Position Lautenbachs siehe Borchardt

- (1982b), zu dessen Charakterisierung als deutscher Keynes vgl. z.B. Kindleberger (1986) 171n und Barkai (1988) 62. Zur Wandlung Hahns vom Proto-Keynesianer zum Proto-Monetaristen vgl. Boudreaux, Selgin (1990).
- (5) Vgl. hierzu u.a. die in Lautenbach (1952) gesammelten Pläne und Memoranden; zu den Vorschlägen der Brauns-Kommission vgl. insbesondere Röpke (1931a), zum Lautenbach-Plan die Beiträge in Borchardt, Schötz (1991) sowie Neisser (1931c) und zum WTB-Plan Lautenbach (1931c) und Woytinsky (1932). Für ausführlichere Textnachweise siehe Klausinger (1997).
- (6) Für eine genauere Diskussion der verschiedenen Pläne vgl. Korsch (1976) und Büttner (1989).
- (7) Die Schwierigkeit der Abgrenzung illustriert z.B. eine Passage aus dem Wagemann-Plan, wonach Außen- und Innenwert des Geldes in Einklang gebracht werden müßten, „wie es einer guten Ehe entspricht, deren Harmonie nicht gegenseitige Versklavung, sondern freie Entfaltung beider Gatten bedingt“. „In kritischen Perioden kommt, wie in der Ehe dem Mann, bei der klassischen Goldwährung dem Außenwert die Vorrangstellung zu ...“ (zitiert nach Grotkopp (1954) 192).
- (8) Siehe auch unten Abschnitt 3.7.
- (9) Keynes (1930).
- (10) Als Quellen zur Keynesschen Position vgl. u.a. Keynes (1930, ch. 37 und 1931a) sowie speziell zur Lage in Deutschland Keynes (1932a-d).
- (11) Als Zusammenfassung der Positionen von Hayek und Schumpeter vgl. Klausinger (1995). Eine einfache Darstellung der Krisenpolitik aus „österreichischer“ Sicht bietet Machlup (1934). Für Schumpeters Beiträge zur krisenpolitischen Diskussion in Deutschland vgl. die in Schumpeter (1985) abgedruckten Aufsätze.
- (12) Zur Rolle Stolpers und des „Deutschen Volkswirt“ in der Wirtschaftskrise vgl. Klausinger (1998).
- (13) Vgl. hierzu Büttner (1989) 249. Siehe jedoch die Kritik von Stolper (1931d) an der zangsweisen Zinssenkung im Rahmen der 4. Notverordnung.
- (14) Beispielhalber kritisiert der „Deutsche Volkswirt“ die These Hayeks, „die Versuche, in der gegenwärtigen Depression durch niedrigen Zinsfuß die Produktion anzuregen, [seien] verfehlt und nur ... eine Ursache für weitere Krisenverschleppung“. In: o. Verf. (1932) 642.
- (15) Für eine ausführlichere theoretische Begründung siehe Klausinger (1997).
- (16) Vgl. Röpke (1991) 104.
- (17) Vgl. auch den Wandel der Sicht der Depression zwischen Neisser (1931a) und Neisser (1931c).
- (18) Vgl. Colm (1991) 110 und Lautenbach (1991) 158ff, besonders 170; den Doppelaspekt der Position Lautenbachs hebt Borchardt (1982b) hervor.
- (19) Vgl. dazu z.B. Borchardt (1982a) 165ff und Plumpe (1985) 340ff.
- (20) Vgl. Landauer (1932d) 1354 und Stolper (1932g) 1603.
- (21) Stolper (1932i) 328.
- (22) Landauer (1931b) 635.
- (23) Vgl. Borchardt (1982a) 179 und 182; (1984) 14f bzw. unter den Zeitgenossen Schumpeter (1930), Stolper (1930a) 1292 und o.Verf. (1930a).
- (24) Nach den Berechnungen von Tilly, Huck (1994) 84ff nahm der Vollbeschäftigungsbudgetüberschuß in der Krise zu, während der laufende Haushalt ungefähr ausgeglichen abschloß.
- (25) Zur Differenzierung von kurz- und langfristigen Zielen vgl. Röpke (1932) 115ff, 121ff vs. Röpke (1931a) 448.
- (26) Landauer (1930a) 1535. Zum Rentabilitätskriterium vgl. auch die Diskussion zwischen Löb (1991) 236 und Colm (1991) 257.
- (27) Hahn (1931) 11.
- (28) Röpke (1933a) 566.
- (29) Dahinter steht natürlich der Gegensatz von „klassischer“ und „keynesianischer“ Sichtweise von Unterbeschäftigung, die alternativ überhöhte (Nominal-)Löhne oder eine zu

- niedrige effektive Nachfrage als Krisenursache erkennt; vgl. neuerdings Riese (1986) vs. Schmieding (1986) sowie im Zusammenhang mit der deutschen Krisenpolitik Maier (1985) 287ff.
- (30) Keynes (1936) 129f.
- (31) Röpke (1936) 202.
- (32) Dies rekapituliert im wesentlichen die Argumente aus Borchardt (1982a).
- (33) Vgl. ähnlich Maier (1985) 291. In diesem Sinne stand auch hinter Röpkes Konzept der Initialzündung die Idee, durch einen fiskalischen Impuls den „toten Punkt“ zu überwinden und einen endogenen Aufschwung in Gang zu setzen; vgl. u.a. Röpke (1931a) 458f; (1991) 284ff und Neisser (1931c) 83; (1991) 140ff.
- (34) Vgl. Borchardt (1982a) 173f; (1991) 39 und James (1983) 537f.
- (35) Siehe für den Lautenbach-Plan Colm (1991) 114 und 259, Neisser (1991) 246, Lautenbach (1991) 263 und Röpke (1991) 287f; vgl. hierzu auch Borchardt (1991) 46.
- (36) Neisser (1991) 246ff.
- (37) Vgl. z.B. Tilly, Huck (1994) 90f.
- (38) Vgl. hierzu etwa Landauer (1930b) 1570 und Stolper (1932g) 1603 sowie als Beispiele aus der wirtschaftshistorischen Literatur Schulz (1980) 207, Balderston (1982) 494ff, James (1989) 237f und Borchardt (1982a) 270f.
- (39) Stolper (1930c) 75.
- (40) Zu den Finanzierungsplänen für den Vorschlag der Brauns-Kommission bzw. Lautenbachs vgl. u.a. Lautenbach (1931a, 1931b) (1991) 158ff.
- (41) Zum Beispiel bei Landauer (1931b, 1931c).
- (42) Ohne Verf. (1930b) 2100.
- (43) Stolper (1931a) 509.
- (44) Hahn (1931) 21.
- (45) Vgl. hierzu Röpke (1932) 124 und Neisser (1930) 1347; (1991) 247f.
- (46) Landauer (1931f).
- (47) Landauer (1931g) 84.
- (48) Stolper (1932c) 671.
- (49) Stolper (1932e) 1180.
- (50) Vgl. z.B. Borchardt (1982a) 172f, Balderston (1982) 498f, James (1989) 246ff und kritisch Büttner (1989).
- (51) Lautenbach (1991) 170.
- (52) Zu den Budgetdefiziten während der Hyperinflation vgl. Haller (1976) 138f.
- (53) Selbst unter der Annahme eines aufgrund „monetaristischer Arithmetik“ – nach Sargent/Wallace (1981) – gegebenen Zusammenhanges zwischen Budgetdefiziten und Inflationserwartungen reicht diese Größenordnung nicht als Rechtfertigung einer in den 30er Jahren bestehenden Inflationsgefahr. Für eine abweichende Sicht vgl. Borchardt (1982a) 172f und 275f.
- (54) Röpke (1933c); ähnlich auch Hahn (1931) 17.
- (55) Vgl. z.B. Neisser (1991) 250.
- (56) Als Beispiele für diese Diagnose vgl. Stolper (1930b); (1931a) 509; (1932b) 642; dagegen argumentiert Röpke (1931b) 1743 die Krisenursache liege nicht im Mangel an Real-, sondern an Geldkapital.
- (57) Ohne Verf. (1931) 1476; vgl. auch Stolper (1931b).
- (58) Vgl. Landauer (1931g) 85; (1932a) 551; (1932b) 945f; (1932c) 1049.
- (59) Friedman, Schwartz (1963) ch. 7.
- (60) Für die entsprechenden Daten siehe oben Tabelle 1 und die dort angeführten Quellen.
- (61) Woytinsky (1932) 1047.
- (62) Keynes (1930) ii, 331ff.
- (63) Vgl. Neisser (1931b).
- (64) In diesem Sinne argumentiert neuerdings Eichengreen (1994) 193f, wegen der bestehenden Inflationsangst sei der Goldstandard – als einzig glaubwürdige Garantie gegen Inflation – unangreifbar erschienen.
- (65) Stolper (1932c) 674.

- (66) Vgl. u.a. Hahn (1931) 21, Stolper (1932c) 674 und Landauer (1932b) 948; ähnlich in der Rückschau Haberler (1976) 225.
- (67) Vgl. z.B. Lautenbach (1991) 159ff und Röpke (1935) besonders 164.
- (68) Siehe auch Borchardt (1982a) 206 und Kindleberger (1986) 169n.
- (69) In diesem Sinne sowohl Landauer (1931e) 1520ff als auch Röpke (1931b) 1746.
- (70) Für eine Diskussion der verschiedenen Optionen siehe Borchardt (1982a) 206ff.
- (71) Siehe z.B. Borchardt (1982a) 206ff und Kindleberger (1986) 160.
- (72) Vgl. zu dieser Diskussion u.a. Irmeler (1976), Maier (1985), Borchardt (1989) und Eichengreen (1992) besonders ch. 1. – Bordo, Rockoff (1996) argumentieren, das Abgehen vom Goldstandard hätte für kapitalimportierende Länder zunächst über steigende Risikoprämien den Zinssatz erhöht; in diesem Sinne ergab sich die restriktive Geldpolitik in Großbritannien aus dem Versuch, Reputation wiederzugewinnen. Vgl. hiezu auch Garside (1990) 367ff.
- (73) Siehe Barkai (1989). Zur Gleichsetzung von Abwertung und Inflation vgl. auch Kindleberger (1994) 170f.
- (74) Stolper (1931c) 11.
- (75) Stolper (1931d) 339.
- (76) Landauer (1932a) 551.
- (77) Landauer (1932b) 947.
- (78) Landauer (1932a) 551. – In diesem Zusammenhang ist auch Keynes' Einschätzung des Widerstandes gegen eine Abwertung des Pfundes interessant: „It is probable that public opinion is not ready for devaluation, whether or not devaluation is desirable on its merits. This is so for several reasons. As it is a matter very difficult to debate in public with candour, opinion is unprepared. The idea of devaluation carries with it for the ordinary man all the exaggerated terrors of something the consequences of which are unknown to him. National pride is deeply involved. In any case the decision involves a difficult balance of advantage and disadvantage which most people feel themselves incompetent to make.“ In: Keynes (1931b) 596.
- (79) Zur ablehnenden Position der Reformer vgl. Hudson (1985) 47 und Kindleberger (1986) 160.
- (80) Innerhalb der „Studiengesellschaft“ befürwortete eine Minderheit den Dalberg-Plan, der eine Mark-Abwertung beinhaltete; vgl. dazu Grotkopp (1954) 210ff.
- (81) Hahn (1932) 582.
- (82) Vgl. befürwortend Röpke (1932) 121; (1933b) 433, ablehnend Röpke (1935), (1936) §22.
- (83) Vgl. kritisch zu diesem Aspekt Klausinger (in Vorb.).
- (84) Ein gutes Beispiel ist Röpke (1935).
- (85) Für diese Kritik des Zollunionsplanes siehe Hagemann (1984) 110f und Maier (1985) 292f.
- (86) Vgl. Stolper (1930c) 75ff; (1930d) 171; (1931e) 417.
- (87) Stolper (1932j) 364; vgl. auch Stolper (1932a).
- (88) Wiederum kann hier auf Keynes verwiesen werden, wenn er feststellt: „The position [in Germany] is really appalling. And everyone naturally attributes all the miseries of the acute deflation which is occurring to reparations, with the result that there is now a strong moral determination on the part of almost everyone that reparations must come to an end.“ In: Keynes (1932c) 364. Denn: „... although it is scientifically true that the situation ... was created by a complex of events of which reparations and war debts have been only one, the common man cannot be expected to see it this way.“ In: Keynes (1932d) 367.
- (89) Vgl. Webb (1988).
- (90) Über diese Charakterisierung der Brüning'schen Politik scheint ein Konsens zu bestehen. Vgl. als Belege Albers (1976) 343, Schulz (1980) 219, Borchardt (1982a) 172, Holtfrerich (1982) 629, Wehler (1983) 81, Plumpe (1985) 352 oder Kindleberger (1986) 168ff.
- (91) Borchardt (1982a) 166; vgl. auch Feldman (1994) 308.

- (92) Schumpeter (1932) 147.
- (93) Keynes (1936) 203.
- (94) Ebd. 120. Siehe auch ebd. 158, 162, 172 und 264.
- (95) Woytinsky (1932) 1049.
- (96) Stolper (1932j) 365.
- (97) Als Exponenten einer konservativen Wende können u.a. Friedländer-Prechtl, Salin und Sombart gelten; vgl. dazu kritisch Röpke (1933d), Stolper (1932d) sowie zu den Wirtschaftsprogrammen der NSDAP Landauer (1931a, 1931d).
- (98) Dräger (1932) 105.
- (99) Die These, diese deutschen Keynesianer seien erst an den rechten Rand gerückt, nachdem sie sich in den Republik-Parteien nicht durchsetzen konnten, erscheint angesichts mancher dieser Inhalte doch fragwürdig. Vgl. dazu genauer Kindleberger (1986) 174f und mit anderen Akzenten Borchardt (1982a) 170f und 272 und Barkai (1988) 65f.
- (100) Auch die Stellungnahmen von Keynes (z.B. zur „nationalen Selbstgenügsamkeit“ und später zur „Anwendbarkeit der Allgemeinen Theorie in einem totalitären Staat“ – vgl. Borchardt (1988) und Schefold (1980) – machten diese Abgrenzung nicht leichter. Trotzdem strebte Keynes zweifellos eine systemimmanente Reform an.
- (101) Borchardt (1982a) 171.
- (102) Stolper (1932f) 1479.
- (103) Vgl. zu diesem Aspekt u.a. Weisbrod (1985) 318, Borchardt (1990) und Schuker (1994) 349ff.
- (104) Insofern kann das Scheitern der Alternativen auf die Gültigkeit eines bereits von Keynes in der „Treatise“ formulierten Trilemmas zurückgeführt werden, nämlich auf die Unvereinbarkeit von festen Wechselkursen, freiem Kapitalverkehr und binnenwirtschaftlich orientierter Wirtschaftspolitik; vgl. neuerdings auch Eichengreen (1996).
- (105) Die Erfahrungen beider Länder bestätigten Keynes' Befürchtung, daß „wars have been the only form of large-scale loan expenditure which statesmen have thought justifiable“. In: Keynes (1936) 130. Zu Großbritannien vgl. Garside (1990).
- (106) In diesem Sinne bezeichnet auch Borchardt (1984) 14f Brünnings Politik als aktiv, wenn auch nicht expansiv.
- (107) Zum Beispiel wiederum Stolper (1931d) 1932c.
- (108) Eine Nachbemerkung zum Schluß: Die Gegenüberstellung des Scheiterns der Alternativen in der Weimarer Republik und des „Wirtschaftswunders“ unter dem Nationalsozialismus scheint auf dem ersten Blick der Borchardt-These von der Alternativenlosigkeit zur Deflationspolitik zu widersprechen. Tatsächlich ist dem jedoch nicht so, denn die Beschäftigungserfolge nach 1933 waren durch eine Reihe günstiger Umstände gekennzeichnet: Der Wendepunkt der Konjunkturbewegung war bereits im Jahre 1932 erreicht worden. Außenpolitische Beschränkungen fielen mit dem Lausanner Vertrag und dem Ende der Reparationen weg. Das System des Goldstandards und das in ihn gesetzte Vertrauen zerbrachen und machten den Weg frei für zuvor abgelehnte Alternativen: Die außenwirtschaftliche Abschottung Deutschlands wurde permanent, die Währung de facto über ein System von Prämien und Subventionen für den Export abgewertet. Die Geldschöpfung wurde „lautlos“ (James 1989, 249) durch den Eskompt öffentlicher Wechsel und ohne inflationäre Effekte durchgeführt. Mit der Zerschlagung der Gewerkschaften, der Einführung von Lohn- und Preis-, später auch Investitionskontrollen wurde die Abkehr vom marktwirtschaftlichen System und von der Pluralität von Interessenvertretungen hin zu einer Planwirtschaft in einem totalitären Staat vollzogen. Mit anderen Worten: Selbst abgesehen von den günstigeren Ausgangsbedingungen, war die Reform keineswegs systemimmanent und hätte wohl nach den – kurzfristigen – ökonomischen Erfolgen langfristig „eine Gesellschaft mit niedrigen Löhnen und hohen Sparquoten hervorgebracht, die immer billigere und schäbigere Güter produzierte“ (James 1988) 396; vgl. auch Buchheim (1994) – wenn diese „Erfolge“ mit Krieg, Unterdrückung und Vernichtung nicht noch viel teurer erkaufte worden wären.

Literatur

- Albers, W., Finanzpolitik in der Depression und in der Vollbeschäftigung, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1976) 331-365.
- Balderston, T., The Origins of Economic Instability in Germany 1924-1930. Market Forces versus Economic Policy, in: Vierteljahresschrift zur Sozial- und Wirtschaftsgeschichte 69 (1982) 488-514.
- Balderston, T., The Origins and Course of the German Economic Crisis (Berlin 1993).
- Barkai, A., Das Wirtschaftssystem des Nationalsozialismus (Frankfurt am Main 1988, 2. Aufl.).
- Barkai, H., The Old Historical School: Roscher on Money and Monetary Matters, in: History of Political Economy 21 (1989) 179-200.
- Bombach, G. et al. (Hrsg.), Der Keynesianismus I. Theorie und Praxis keynesianischer Wirtschaftspolitik (Berlin/Heidelberg/New York 1976a).
- Bombach, G. et al. (Hrsg.), Der Keynesianismus II. Die beschäftigungspolitische Diskussion vor Keynes in Deutschland (Berlin/Heidelberg/New York 1976b).
- Bombach, G. et al. (Hrsg.), Der Keynesianismus III. Die geld- und beschäftigungstheoretische Diskussion in Deutschland zur Zeit von Keynes (Berlin/Heidelberg/New York 1981).
- Borchardt, K., Wachstum, Krisen, Handlungsspielräume der Wirtschaftspolitik. Studien zur Wirtschaftsgeschichte des 19. und 20. Jahrhunderts (Göttingen 1982a).
- Borchardt, K., Zur Aufarbeitung der Früh- und Vorgeschichte des Keynesianismus in Deutschland. Zugleich ein Beitrag zur Position von W. Lautenbach, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik 197 (1982b) 359-370.
- Borchardt, K., Noch einmal: Alternativen zu Brüning's Wirtschaftspolitik?, in: Historische Zeitschrift 237 (1983a) 67-83.
- Borchardt, K., Zum Scheitern eines produktiven Diskurses über das Scheitern der Weimarer Republik. Replik auf Claus-Dieter Krohns Diskussionsbemerkungen, in: Geschichte und Gesellschaft 9 (1983b) 124-137.
- Borchardt, K., Wege aus der Arbeitslosigkeit: Die Diskussion in Deutschland in den frühen dreißiger Jahren, in: Vierteljahresshefte zur Wirtschaftsforschung 1 (1984) 6-16.
- Borchardt, K., Konjunkturtheorie in der Konjunkturgeschichte: Entscheidung über Theorien unter Unsicherheit ihrer Gültigkeit, in: Vierteljahresschrift zur Sozial- und Wirtschaftsgeschichte 72 (1985) 537-555.
- Borchardt, K., Keynes' "Nationale Selbstgenügsamkeit" von 1933. Ein Fall von kooperativer Selbstzensur, in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften 108 (1988) 271-284.
- Borchardt, K., A Decade of Debate about Brüning's Economic Policy, in: von Kruedener, J. (Hrsg.), Economic Crisis and Political Collapse. The Weimar Republic 1924-1933 (New York/Oxford/München 1990) 99-151.
- Borchardt, K., Einleitung, in: Borchardt, Schötz (Hrsg.) (1991) 17-52.
- Borchardt, K.; Ritschl, A., Could Brüning Have Done It? A Keynesian Model of Interwar Germany, 1925-1938, in: European Economic Review 36 (1992) 695-701.
- Borchardt, K.; Schötz, H.O. (Hrsg.), Wirtschaftspolitik in der Krise. Die (Geheim-) Konferenz der Friedrich List-Gesellschaft im September 1931 über Möglichkeiten und Folgen einer Kreditausweitung (Baden-Baden 1991).
- Bordo, M.D.; Rockoff, H., The Gold Standard as a "Good Housekeeping Seal of Approval", in: Journal of Economic History 56 (1996) 389-428.
- Boudreaux, D.J.; Selgin, G.A., L. Albert Hahn: a Precursor of Keynesianism and the Monetarist Counterrevolution, in: History of Political Economy 22 (1990) 261-279.
- Buchheim, Ch., Zur Natur des Wirtschaftsaufschwungs in der NS-Zeit, in: Buchheim et al. (Hrsg.) (1994) 97-119.
- Buchheim, Ch.; Hutter, M.; James, H. (Hrsg.), Zerrissene Zwischenkriegszeit. Wirtschaftshistorische Beiträge. Knut Borchardt zum 65. Geburtstag (Baden-Baden 1994).
- Butschek, F., Präkeynesianismus in Österreich, in: Wirtschaft und Gesellschaft 19 (1993) 171-182.

- Büttner, U., Politische Alternativen zum Brüning'schen Deflationskurs. Ein Beitrag zur Diskussion über "ökonomische Zwangslagen" in der Endphase von Weimar, in: Vierteljahrshefte zur Zeitgeschichte 37 (1989) 209-251.
- Colm, G., Redebeiträge, in: Borchardt, Schötz (Hrsg.) (1991) 109-114, 255-263.
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Währung und Wirtschaft in Deutschland, 1876-1975 (Frankfurt am Main 1976).
- Dräger, H., Arbeitsbeschaffung durch produktive Kreditschöpfung, in: Die Deutsche Volkswirtschaft (1932) 22-36; wiederabgedruckt in: Bombach et al. (Hrsg.) (1976b) 207-221.
- Eichengreen, B., Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939 (New York/Oxford 1992).
- Eichengreen, B., Wages and the Gold Standard. Perspectives on the Borchardt Debate, in: Buchheim et al. (Hrsg.) (1994) 177-203.
- Eichengreen, B., Globalizing Capital. A History of the International Monetary System (Princeton 1996).
- Eichengreen, B.; Hatton, T.J. (Hrsg.), Interwar Unemployment in International Perspective (Dordrecht/Boston/London 1988).
- Feldman, G.D., Jakob Goldschmidt, the History of the Banking Crisis of 1931, and the Problem of Freedom of Manoeuvre in the Weimar Economy, in: Buchheim et al. (Hrsg.) (1994) 307-327.
- Friedman, M.; Schwartz, A.J., A Monetary History of the United States, 1867-1960 (Princeton 1963).
- Garside, W.R., British Unemployment 1919-1939. A Study in Public Policy (Cambridge et al. 1990).
- Grotkopp, W., Die große Krise (Düsseldorf 1954).
- Haberler, G., Die Weltwirtschaft und das internationale Währungssystem in der Zeit zwischen den beiden Weltkriegen, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1976) 205-248.
- Hagemann, H., Lohnsenkungen als Mittel der Krisenbekämpfung? Überlegungen zum Beitrag der "Kieler Schule" in der beschäftigungspolitischen Diskussion am Ende der Weimarer Republik, in: Hagemann, H.; Kurz, H.D. (Hrsg.), Beschäftigung, Verteilung und Konjunktur. Festschrift für Albert Lowe (Bremen 1984) 97-129.
- Hagemann, H., Zerstörung eines innovativen Forschungszentrums und Emigrationsgewinn. Zur Rolle der "Kieler Schule" 1926-1933 und ihrer Wirkung im Exil, in: ders. (Hrsg.), Zur deutschsprachigen wirtschaftswissenschaftlichen Emigration nach 1933 (Marburg 1997) 293-341.
- Hahn, L.A., Kredit und Krise (Tübingen 1931).
- Hahn, L.A., Deckungsnebel. Zur Wagemann'schen Geld- und Kredit-Reform, in: Der deutsche Volkswirt 6/18 (1932) 580-582 (29.1.32).
- Haller, H., Die Rolle der Staatsfinanzen für den Inflationsprozeß, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1976) 115-155.
- Holtfrerich, C.L., Alternativen zu Brüning's Wirtschaftspolitik in der Weltwirtschaftskrise?, in: Historische Zeitschrift 235 (1982) 605-631.
- Hudson, M., German Economists and the Depression of 1929-1933, in: History of Political Economy 17 (1985) 35-50.
- Irmiler, H., Bankenkrise und Vollbeschäftigungspolitik (1931-1936), in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1976) 283-329.
- James, H., Gab es eine Alternative zur Wirtschaftspolitik Brüning's?, in: Vierteljahresschrift zur Sozial- und Wirtschaftsgeschichte 70 (1983) 523-541.
- James, H., Deutschland in der Weltwirtschaftskrise 1924-1936 (Stuttgart 1988).
- James, H., What is Keynesian about Deficit Financing? The Case of Interwar Germany, in: Hall, P.A. (Hrsg.), The Political Power of Economic Ideas. Keynesianism across Nations (Princeton 1989) 231-262.
- Keynes, J.M., The Treatise on Money. Vol. I: The Pure Theory of Money. Vol. II: The Applied Theory of Money (London 1930), abgedruckt als: The Collected Writings of John Maynard Keynes, vols. V, VI [= CW V, VI] (London/Basingstoke 1971).
- Keynes, J.M., An Economic Analysis of Unemployment (1931a), wiederabgedruckt in: CW

- XIII: The General Theory and After. Part I: Preparation (London/Basingstoke 1973) 343-367.
- Keynes, J.M., Notes on the Situation (1931b), wiederabgedruckt in: CW XX: Activities 1929-1931. Rethinking Employment and Unemployment Policies (London/Basingstoke 1981) 596-598.
- Keynes, J.M., The Economic Prospects 1932 (1932a), wiederabgedruckt in: CW XXI: Activities 1931-1939. World Crises and Policies in Britain and America (London/Basingstoke 1982) 39-48.
- Keynes, J.M., The World's Economic Crisis and the Way of Escape (1932b), wiederabgedruckt in: CW XXI: Activities 1931-1939. World Crises and Policies in Britain and America (London/Basingstoke 1982) 50-62.
- Keynes, J.M., Letter to Hon. A. Shaw (1932c), wiederabgedruckt in: CW XVIII: Activities 1922-1932. The End of Reparations (London/Basingstoke 1978) 364f.
- Keynes, J.M., An End of Reparations? (1932d), wiederabgedruckt in: CW XVIII: Activities 1922-1932. The End of Reparations (London/Basingstoke 1978) 366-369.
- Keynes, J.M., The General Theory of Employment, Interest and Money (London 1936), abgedruckt als CW VII (London/Basingstoke 1973).
- Kindleberger, Ch. P., The World in Depression, 1929-1939 (Berkeley et al. 1986, 2. Aufl.).
- Kindleberger, Ch. P., Rules vs. Men. Lessons from a Century of Monetary Policy, in: Buchheim et al. (Hrsg.) (1994) 157-175.
- Klausinger, H., Schumpeter and Hayek: Two Views of the Great Depression Re-examined, in: History of Economic Ideas 3 (1995) 93-127.
- Klausinger, H., The Theoretical Foundations of German (Proto-)Keynesianism. The Case of Lautenbach, Neisser and Röpke (= Paper presented at The 1997 ESHET Annual Conference, Marseille 1997).
- Klausinger, H., Gustav Stolper, "Der deutsche Volkswirt" and the Controversy on Economic Policy at the End of the Weimar Republic (= Paper presented at The 1998 ESHET Annual Conference, Bologna 1998).
- Klausinger, H., Wilhelm Röpke's Monetary Economics of the Great Depression: Austrian Economist or Proto-Keynesian?, in: Bellofiore, R. (Hrsg.), German Monetary Theory Revisited (London, in Vorbereitung).
- Korsch, A., Der Stand der beschäftigungspolitischen Diskussion zur Zeit der Weltwirtschaftskrise in Deutschland, in: Bombach et al. (Hrsg.) (1976a) 9-132.
- Kroll, G., Von der Weltwirtschaftskrise zur Staatskonjunktur (Berlin 1958).
- Landauer, C., Arbeitsbeschaffung, in: Der deutsche Volkswirt 4/45 (1930a) 1535-1538 (8.8.30).
- Landauer, C., Ankurbelung, in: Der deutsche Volkswirt 4/46 (1930b) 1567-1570 (15. 8.30).
- Landauer, C., Dummheit oder Verbrechen?, in: Der deutsche Volkswirt 5/18 (1931a) 571-575 (30.1.31).
- Landauer, C., Der Ursprung der Krisen, in: Der deutsche Volkswirt 5/20 (1931b) 635-637 (13.2.31).
- Landauer, C., Kapitalknappheit als Krisenursache, in: Der deutsche Volkswirt 5/21 (1931c) 670-672 (20.2.31).
- Landauer, C., Neue nationalsozialistische Wirtschaftstheorien, in: Der deutsche Volkswirt 5/34 (1931d) 1141-1145 (22.5.31).
- Landauer, C., Autarkie, in: Der deutsche Volkswirt 5/45 (1931e) 1520-1523 (7.8.31).
- Landauer, C., Ankurbelung oder Inflation?, in: Der deutsche Volkswirt 5/51 (1931f) 1707-1710 (18.9.31).
- Landauer, C., Replik [auf Neisser], in: Der deutsche Volkswirt 6/3 (1931g) 84f. (16.10.31).
- Landauer, C., Hände weg von der Währung!, in: Der deutsche Volkswirt 6/17 (1932a) 548-552 (22.1.1932).
- Landauer, C., Arbeitsbeschaffung, in: Der deutsche Volkswirt 6/29 (1932b) 944-948 (15.4.32).
- Landauer, C., Replik [auf Woytinsky], in: Der deutsche Volkswirt 6/32 (1932c) 1049f. (6.5.32).

- Landauer, C., Konjunkturstabilisierung?, in: *Der deutsche Volkswirt* 6/41 (1932d) 1351-1354 (8.7.32).
- Lautenbach, W., Auslandskapital als Katalysator? (1931a), wiederabgedruckt in: Lautenbach (1952) 128-136.
- Lautenbach, W., Defizitpolitik? "Reichsbankzusage" als Katalysator? Der Verzweiflungsweg – ohne Auslandskapital! (1931b), wiederabgedruckt in: Lautenbach (1952) 137-155.
- Lautenbach, W., Die Arbeitsbeschaffung durch Privatwirtschaft und die öffentliche Hand (1931c), wiederabgedruckt in: Lautenbach (1952) 155-165.
- Lautenbach, W., Zins, Kredit und Produktion. Herausgegeben von W. Stützel (Tübingen 1952).
- Lautenbach, W., Redebeiträge, in: Borchardt, Schötz, (Hrsg.) (1991).
- Löb, R., Redebeiträge, in: Borchardt, Schötz, (Hrsg.) (1991) 98-101, 235-239.
- Machlup, F., Führer durch die Krisenpolitik (Wien 1934).
- Maier, Ch.S., Die Nicht-Determiniertheit ökonomischer Modelle. Überlegungen zu Knut Borchardts These von der 'kranken' Wirtschaft der Weimarer Republik, in: *Geschichte und Gesellschaft* 11 (1985) 275-294.
- Mitchell, B.R., *International Historical Statistics. Europe, 1750-1988* (New York 1992).
- Neisser, H., Arbeitsbeschaffung durch Bauprogramme?, in: *Magazin der Wirtschaft* 6/29 (1930) 1347-1351 (18.7.30).
- Neisser, H., Phantasien über produktive Inflation, in: *Magazin der Wirtschaft* 7/12 (1931a) 567f. (20.3.31).
- Neisser, H., Die Reichsbank als konjunkturpolitischer Faktor, in: *Magazin der Wirtschaft* 7/13 (1931b) 587-590 (27.3.31).
- Neisser, H., Ankurbelung oder Inflation? – Eine Entgegnung, in: *Der deutsche Volkswirt* 6/3 (1931c) 80-84 (16.10.31).
- Neisser, H., Redebeiträge, in: Borchardt, Schötz (Hrsg.) (1991) 140-143, 246-251.
- o. Verf., Die große Reform, in: *Der deutsche Volkswirt* 4/41 (1930a) 1396 (11.7.30).
- o. Verf., Arbeitsbeschaffung durch den Staat?, in: *Magazin der Wirtschaft* 6/46 (1930b) 2099-2103 (14.11.30).
- o. Verf., Der Diskont muß hinauf, in: *Der deutsche Volkswirt* 5/44 (1931) 1476 (31.7.31).
- o. Verf., Vorbemerkung, in: *Der deutsche Volkswirt* 6/20 (1932) 642 (12.2.32).
- Plumpe, G., Wirtschaftspolitik in der Weltwirtschaftskrise. Realität und Alternativen, in: *Geschichte und Gesellschaft* 11 (1985) 326-357.
- Riese, H., Schmieding, Giersch und die Krise, in: *Konjunkturpolitik* 32 (1986) 386-388.
- Röpke, W., Praktische Konjunkturpolitik. Die Arbeit der Brauns-Kommission, in: *Weltwirtschaftliches Archiv* 34 (1931a) 423-464.
- Röpke, W., (1931b): Geldtheorie und Weltkrise, in: *Der deutsche Volkswirt* 5/52 (25. 9. 31), 1742-1747.
- Röpke, W., *Krise und Konjunktur* (Leipzig 1932).
- Röpke, W., Die sekundäre Krise und ihre Überwindung, in: *Essays in Honour of Gustav Cassel* (1933a) [Reprint London 1967] 553-568.
- Röpke, W., Trends in German Business Cycle Policy, in: *Economic Journal* 43 (1933b) 427-441.
- Röpke, W., Reflation oder Reexpansion?, in: *Bank-Archiv* (1933c) (15.6.33).
- Röpke, W., Die säkulare Bedeutung der Weltkrise, in: *Weltwirtschaftliches Archiv* 37 (1933d) 1-27.
- Röpke, W., Goldwährung oder aktive Konjunkturpolitik?, in: *Mitteilungen des Verbandes österreichischer Banken und Bankiers* 17 (1935) 157-167.
- Röpke, W., *Crises and Cycles* (London 1936).
- Röpke, W., Redebeiträge, in: Borchardt, Schötz (Hrsg.) (1991) 101-109, 284-288.
- Sargent, T.J., Wallace, N., Some Unpleasant Monetarist Arithmetic, in: *Federal Reserve Board of Minneapolis Quarterly Review* 5 (1981) 1-17.
- Schefold, B., The General Theory for a Totalitarian State? A Note on Keynes's Preface to the German Edition of 1936, in: *Cambridge Journal of Economics* 4 (1980) 175f.

- Schmieding, H., Riese, Giersch und die Krise, in: *Konjunkturpolitik* 32 (1986) 381-385.
- Schuker, St.A., *Ambivalent Exile: Heinrich Brüning and America's Good War*, in: Buchheim et al. (Hrsg.) (1994), 329-356.
- Schulz, G., Reparationen und Krisenprobleme nach dem Wahlsieg der NSDAP 1930. Betrachtungen zur Regierung Brüning, in: *Vierteljahresschrift zur Sozial- und Wirtschaftsgeschichte* 67 (1980) 200-222.
- Schumpeter, J.A., Wenn die Finanzreform mißlingt ... Der deutsche Volkswirt 4 (1930) 695-699, wiederabgedruckt in: Schumpeter (1985) 133-143.
- Schumpeter, J.A., Weltkrise und Finanzpolitik. Der deutsche Volkswirt 6, 23 (1932) 739-742 (4.3.32), wiederabgedruckt in: Schumpeter (1985) 143-150.
- Schumpeter, J.A., Aufsätze zur Wirtschaftspolitik. Herausgegeben von W.F. Stolper und Ch. Seidl (Tübingen 1985).
- Stolper, G., Der Ausweg, in: *Der deutsche Volkswirt* 4/38 (1930a) 1291-1294 (20.6.30).
- Stolper, G., Halbe Selbsterkenntnis, in: *Der deutsche Volkswirt* 4/44 (1930b) 1503-1505 (1.8.30).
- Stolper, G., Revision?, in: *Der deutsche Volkswirt* 5/3 (1930c) 75-78 (17.10.30).
- Stolper, G., Verhängte Aussicht, in: *Der deutsche Volkswirt* 5/6 (1930d) 171 (7. 11.30).
- Stolper, G., Dietrichs Plan, in: *Der deutsche Volkswirt* 5/16 (1931a) 507-509 (16.1.31).
- Stolper, G., Kampf gegen Panik, in: *Der deutsche Volkswirt* 5/44 (1931b) 1483-1485 (31.7.31).
- Stolper, G., Weltwährungskrise, in: *Der deutsche Volkswirt* 6/1 (1931c) 11-13 (2.10.31).
- Stolper, G., Zwischen Hitler und Marx, in: *Der deutsche Volkswirt* 6/11 (1931d) 339-342 (11.12.31).
- Stolper, G., Wo stehen wir?, in: *Der deutsche Volkswirt* 6/13-14 (1931e) 411-418 (25. 12.31).
- Stolper, G., Erfüllungspolitik?, in: *Der deutsche Volkswirt* 6/16 (1932a) 511f. (15.1.32).
- Stolper, G., Wagemanns Reformideen, in: *Der deutsche Volkswirt* 6/20 (1932b) 639-642 (12.2.32).
- Stolper, G., Arbeitsbeschaffung, in: *Der deutsche Volkswirt* 6/21 (1932c) 671-674 (19.2.32).
- Stolper, G., Sombart als Prophet. Oder: Die Zukunft des Kapitalismus, in: *Der deutsche Volkswirt* 6/30 (1932d) 979-982 (22.4.32).
- Stolper, G., Staatskrise, in: *Der deutsche Volkswirt* 6/36 (1932e) 1179-81 (3.6.32).
- Stolper, G., Was nun?, in: *Der deutsche Volkswirt* 6/45 (1932f) 1479f. (5.8.32).
- Stolper, G., Wirtschaftsprogramm, in: *Der deutsche Volkswirt* 6/49 (1932g) 1603-1606 (2.9.32).
- Stolper, G., Krisenwende, in: *Der deutsche Volkswirt* 6/50 (1932h) 1635-1637 (9.9.32).
- Stolper, G., Arbeitsbeschaffung, in: *Der deutsche Volkswirt* 7/11 (1932i) 327-330 (16.12.32).
- Stolper, G., Wo stehen wir?, in: *Der deutsche Volkswirt* 7/12-13 (1932j) 363-370 (23.12.32).
- Tilly, R., Huck, N., *Die deutsche Wirtschaft in der Krise, 1925 bis 1934. Ein makroökonomischer Ansatz*, in: Buchheim et al. (Hrsg.) (1994) 45-95.
- Webb, St.B., *Latin American Debt Today and German Reparations After World War I – A Comparison*, in: *Weltwirtschaftliches Archiv* 124 (1988) 745-774.
- Wehler, H.U., *Preußen ist wieder chic ... Politik und Polemik in zwanzig Essays* (Frankfurt am Main 1983).
- Weisbrod, B., Die Befreiung von den "Tariffesseln". Deflationspolitik als Krisenstrategie der Unternehmer in der Ära Brüning, in: *Geschichte und Gesellschaft* 11 (1985) 295-325.
- Winkler, H.A. (Hrsg.), *Kontroversen über die Wirtschaftspolitik in der Weimarer Republik*, in: *Geschichte und Gesellschaft* 11/2 (1985).
- Woytinsky, W., Arbeitsbeschaffung – Eine Erwiderung, in: *Der deutsche Volkswirt* 6/32 (1932) 1047-1049 (6.5.32).