

# Historische Erfahrungen mit Währungsreformen

Dr. Ulrich Horstmann

31. Januar 2012

German CFA Society, München

# Historische Erfahrungen mit Währungsreformen

1. Begriffsklärung und Währungsreformtypen
2. Internationale Währungsreformerfahrungen
3. Die Währungsreformen in Deutschland in den Jahren 1923 und 1948
4. Währungsreform 1990: Von der “Mark der DDR” zur “D-Mark”
5. Der verlorene Stabilitätsanker: Aufgabe der Golddeckung des US-Dollar und des Bretton-Woods-Systems
6. Reformen zur Schaffung einer Gemeinschaftswährung in der EU
7. Reformen nach der Einführung des Euro
8. Geldpolitische Lösungsansätze zur Entschärfung der Eurokrise

## Begriffsklärung

### **Währung**

im ursprünglichen Sprachsinne *Beschreibung von etwas Dauerhaften und Währendem*, danach müsste sie dauerhaft und stabil beschaffen sein, um Vertrauen und allgemeine Anerkennung zu erlangen (Schmölders 1968).

**Geldverfassung, die von Staaten mittels rechtlicher Bestimmungen und institutioneller Eingriffe zur Ordnung des gesamten Geldwesens geschaffen wurde** (in Anlehnung an Bähr, 1994).

## Begriffsklärung

### **Reform**

Beschreibung einer Umgestaltung des Bestehenden und einer grundlegenden Neuordnung

## Währungsreform

Grundlegende Neuordnung der Geldverfassung eines Landes

## Währungsreformtypen

### **“Konstituierende” Währungsreform**

dient der *Schaffung einer Einheitswährung*, der Erweiterung von bestehenden Währungsgebieten oder der Einführung einer neuen nationalen Währung in neugegründeten Staaten, wie dies beispielsweise bei der Reichsgründung 1871 der Fall war.

## “Manipulierende” Währungsreform

Sie resultiert aus *finanzpolitischen Überlegungen*, die die Staaten zur Manipulation einer Geldverfassung veranlassen.

So versucht der Staat z.B., durch Ausnutzung seiner Währungshoheit *Zugriff auf die Geldschöpfung der Zentralbank zu erlangen und sich über eine inflationäre Staatsfinanzierung* (Inflationssteuer und Abwertung der Staatsschuld) reale Ressourcen anzueignen.

## Währungsreformtypen

### “Sanierende” Währungsreform

Einleitung von *monetären* (binnenwirtschaftlichen Änderungen der Geldverfassung und der Währungsbeziehungen eines Landes zum Ausland) Änderungen im engeren Sinne,

sowie flankierenden *fiskalischen Reformen*, die für den Erfolg des Reformprogramms notwendig oder förderlich sind, im weiteren Sinne (in Anlehnung an Bähr, 1994).

## Währungsreformtypen

Währungsreform	Region/Land	Zeit	Erläuterung
»sanierend«	Deutschland	1948	Neuanfang mit der Deutschen Mark nach Überschuldung des Deutschen Reiches mit weitgehender Enteignung der Sparguthaben.
»konstituierend«	Deutschland	1871	Einführung einer neuen Währung mit der Reichsgründung.
»manipulierend«	USA	1973	Auflösung des Festkurssystems, das in Bretton Woods 1944 vereinbart wurde. Bislang war der US-Dollar die bis 1971 goldgedeckte Leitwährung. Danach erfolgte eine schleichende Manipulation, indem die US-Notenbank (Federal Reserve System bzw. Fed) verstärkt konjunkturell steuernd eingriff.

### Beispiele für sanierende, konstituierende und manipulierende Währungsreformen

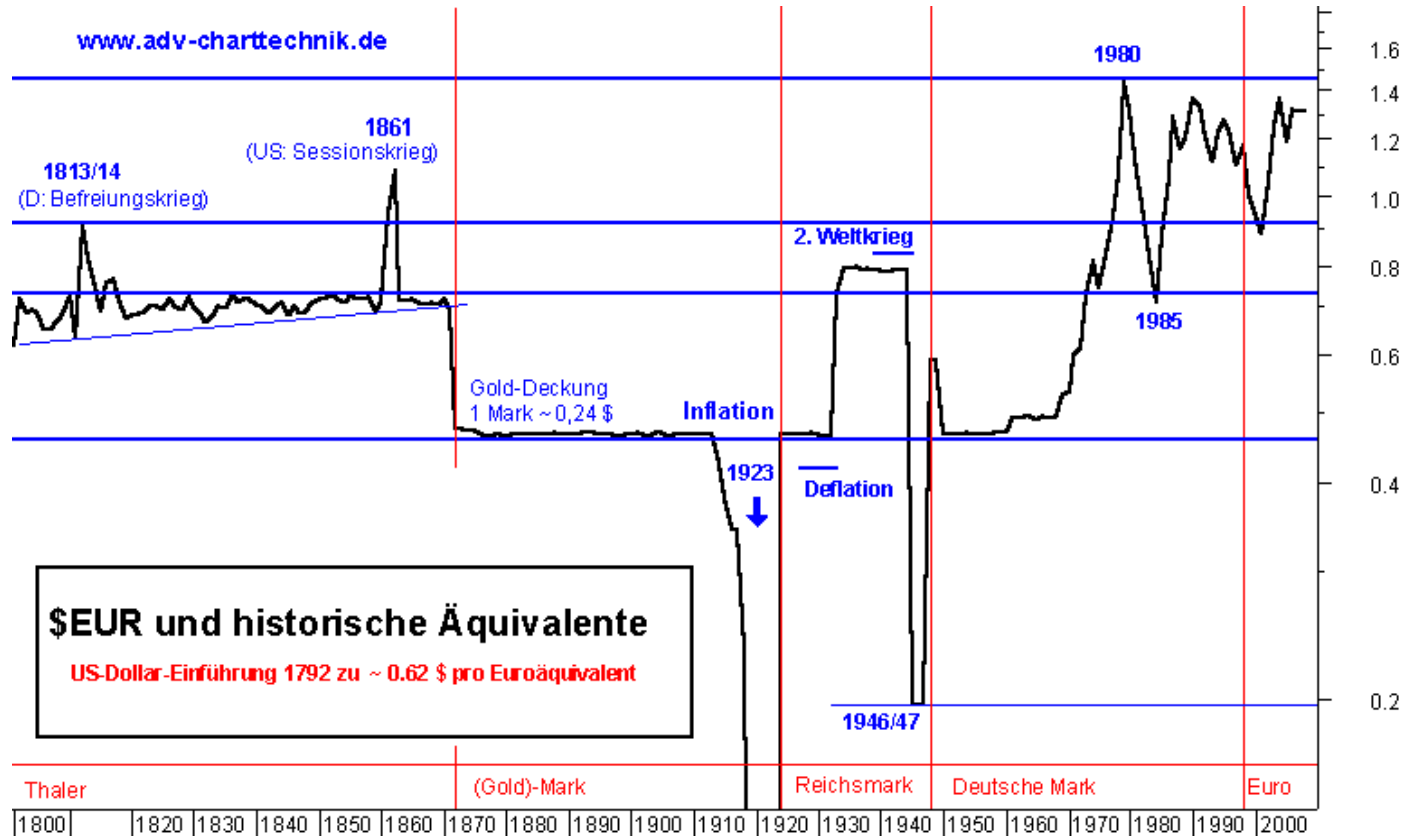
### **Staatsbankrotte:**

immer wieder auftretend, die Bereitschaft, nicht die Fähigkeit zur Rückzahlung der Schulden ist entscheidend. Mehr als die Hälfte der Zahlungsausfälle treten bei einem Verschuldungsgrad von unter 60% des BIP auf (Reinhart/Rogoff: Dieses Mal ist alles anders, S. 75, S. 107).

### **Währungsreformen:**

immer wiederkehrende Ereignisse aus historischer Perspektive bei einigen Staaten besonders häufig erforderlich.

Internationale Währungsreformerfahrungen: Extreme Wechselkursschwankungen sind ein Kennzeichen großer Krisen  
Euro bzw. Euroäquivalent zum US-Dollar



**Internationale Währungsreformerfahrungen: Besonders hohe Inflationsraten seit 1800, das Jahr der höchsten Inflationsrate und das Datum der anschließenden Währungsreform nach Ländern** (aus Reinhart/Rogoff: Dieses Mal ist alles anders, S. 271ff., S. 274ff.)

Land	Beginn des Betrachtungszeitraums	Anteil an Jahren, in denen die Inflationsrate höher war als 20%	Anteil an Jahren, in denen die Inflationsrate höher war als 40%	Zahl der Hyperinflationsepisoden (Jährliche Inflationsrate von mindestens 500%)	Jahr mit der höchsten Inflationsrate und Datum der anschließenden Währungsreform in Klammern
Russland	1854	35,7	26,4	8	1923 (2/1924)
Nicaragua	1938	30,4	17,4	6	1987 (1989)
Brasilien	1800	28,0	17,9	6	1990 (16.3.1990)
Angola	1915	53,3	44,6	4	1996 (1999)
Argentinien	1800	24,6	15,5	4	1989 (März 1991)
Griechenland	1834	13,3	5,2	4	1944 (11.1.1944 und 21.1.1946)
China	1800	19,3	14,0	3	1947 (August 1948)
Peru	1800	15,5	10,7	3	1990 (August 1990)
Bolivien	1937	38,6	20,0	2	1985 (29.8.1985)
Polen	1800	28,0	17,4	2	1923 (Ankündigung 11.1.1924)
Österreich	1800	20,8	12,1	2	1922 (Herbst 1922)
Ungarn	1924	15,7	3,6	2	1946 (1946)
Deutschland	1800	9,7	4,3	2	1923 (1923)
Japan	1819	12,2	4,8	1	1945 (1949)
Mexiko	1800	42,5	35,7	0	1987 (ab 12/1987)

**Internationale Währungsreformerfahrungen:  
Besonders niedrige Inflationsraten seit 1800 und das Jahr der höchsten Inflationsrate nach Ländern**

(aus Reinhart/Rogoff: Dieses Mal ist alles anders, S. 271ff., S. 274ff.)

Land	Beginn des Betrachtungszeitraums	Anteil an Jahren, in denen die Inflationsrate höher war als 20%	Anteil an Jahren, in denen die Inflationsrate höher war als 40%	Zahl der Hyperinflationsepisoden (Jährliche Inflationsrate von mindestens 500%)	Jahr mit der höchsten Inflationsrate
Kanada	1868	0,7	0,0	0	1917
USA	1800	1,0	0,0	0	1864
Niederlande	1800	1,0	0,0	0	1918
Schweden	1800	1,9	0,0	0	1918
Großbritannien	1800	2,4	0,0	0	1800
Spanien	1800	3,9	1,0	0	1808
Frankreich	1800	5,8	1,9	0	1946
Italien	1800	11,1	5,8	0	1944

## Internationale Währungsreformerfahrungen

**Jede Währungsreform verlief länderspezifisch anders, es gibt jedoch gemeinsame Charakteristika**

**Währungsreformen im Zusammenhang mit politischer, ökonomischer und gesellschaftlicher Instabilität:**

Argentinien: 1985, 1989, 1991

Brasilien 1986 und 1990

Griechenland 1944 und 1946

Charakteristika: Hyperinflation, hohe Auslandsschulden des Staates, Instabile Regierungen/Militärdiktaturen, keine glaubwürdige Stabilitätspolitik, keine unabhängige Notenbanken, Anwerfen der Gelddruckpresse nach Bedarf (keine Golddeckung), Aufrufe zum Kauf von Staatsanleihen, Statistikmängel, Probleme bei der Steuererhebung, Korruption, Parallelwährungen, Geldhortung und Kapitalabflüsse, Schwarzmärkte mit Tauschhandel

## Die Währungsreformen in Deutschland in den Jahren 1923 und 1948

Deutschland 1923 und 1948:

Zwei Weltkriege mit anschließenden Währungszusammenbrüchen.

Sparer und Staatsanleihenbesitzer verloren zweimal ihr Vermögen

1914 Aufgabe der Golddeckung; Kriegsanleihen

1923 **Hyperinflation**, neue Rentenmark und Entschuldung des Staates

1924 Neue Reichsmark mit Golddeckung bis 1933

1939 - 1948 Geräuschlose Kriegsfinanzierung: Mefo-Wechsel,

**Zurückgestaute Inflation**, Geldhortung und Parallelwährung,  
Schwarzmärkte mit Tauschhandel

1948 Sanierung des Geldwesens und Entschuldung des Staates

## Die Währungsreformen in Deutschland in den Jahren 1923 und 1948

Der konservative Finanzpolitiker Karl Helfferich im August 1915 in einer Sitzung des Reichstages:

*„Meine Herren, wie die Dinge liegen, bleibt also **vorläufig nur der Weg, durch das Mittel des Kredits auf die Zukunft zu verschieben**, auf den Friedensschluss die endgültige Regelung der Kriegskosten und auf die Friedenszeit. Und dabei möchte ich auch heute wieder betonen: Wenn Gott uns den Sieg verleiht und damit die Möglichkeit, **den Frieden nach unseren Bedürfnissen und nach unseren Lebensnotwendigkeiten zu gestalten, dann wollen und dürfen wir neben allem anderen auch die Kostenfrage nicht vergessen**; [lebhafteste Zustimmung] das sind wir der Zukunft unseres Volkes schuldig. [„Sehr wahr!“-Rufe] Die ganze künftige Lebenshaltung unseres Volkes muss, soweit es irgend möglich ist, von der ungeheuren Bürde befreit bleiben und entlastet werden, die der Krieg anwachsen lässt. [weitere „Sehr wahr!“-Rufe] **Das Bleigewicht der Milliarden haben die Anstifter dieses Krieges verdient**; [„Sehr richtig!“-Rufe] **sie mögen es durch die Jahrzehnte schleppen, nicht wir**. [„Sehr gut!“-Rufe]“ (Stenographische Berichte der Verhandlungen des Reichstags, Band 306, S. 224).*

## Die Währungsreformen in Deutschland in den Jahren 1923 und 1948

*„...Es gibt kein noch so geniales und ausgeklügeltes Rezept oder System der Finanz- oder Geldtechnik, keine Organisation und keine Kontrollmaßnahmen, die wirksam genug wären, die verheerenden Wirkungen einer uferlosen Ausgabenwirtschaft auf die Währung hintan zu halten. Keine Notenbank ist imstande, die Währung aufrechtzuerhalten gegen eine inflationistische Ausgabenpolitik des Staates.“ ....*

*Das Direktorium der Reichsbank unter Führung von Hjalmar Schacht am 7. Januar 1939 (Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975, Deutsche Bundesbank 1976, S. 382).*

## Die Währungsreformen in Deutschland in den Jahren 1923 und 1948

Rundschreiben der Auslandsvertretung des Schutzverbands deutscher Sparer aus dem Jahr 1939:

*„Zur Zeit ist der Besitz von Sachwerten dem Besitz von Mark vorzuziehen“ ... **“ich gebe jedem, auch dem kleinsten Sparer, den Rat,...Aktien...zu erwerben und dafür auf Mark lautende Schuldverschreibungen abzustoßen“** .... **“Wir empfehlen Ihnen, diese Frage vertraulich mit Ihrem Bankier zu besprechen (aber nicht am Schalter, wo er Ihnen doch nur die offizielle Ansicht sagen darf, dass keine Inflation ... geplant sei usw.)“***

(zitiert aus einer Abschrift im Bundesarchiv, Az. R 2/14655, in K.-H. Hansmeyer, R. Caesar: Kriegswirtschaft und Inflation (1936-1948), S. 411).

Währungsreform 1990: Von der “Mark der DDR” zur “D-Mark”

### **“Sanierende” Währungsreform**

Bis 1990 *zurückgestaute Inflation* in der DDR (Einfrieren der Preise für Grundbedürfnisse), Zentralverwaltungswirtschaft, Parallelwährung D-Mark.

1990: Der Präsident der Deutschen Bundesbank, Karl Otto Pöhl hielt die Zeit für nicht reif und warnte **vor Stabilitätsrisiken, falls eine Wiedervereinigung „über die Notenpresse“** bezahlt würde (Philip Plickert, faz.net, 30.06.2010).

Politisch festgelegter neuer Wechselkurs von 1:1 (Marktkurs etwa 1: 4,4), Kaufrausch der Bevölkerung und Zusammenbruch der DDR-Betriebe.

### ***Entschuldung* der DDR**

Übernahme der Finanzverbindlichkeiten durch Westdeutschland, West-Ost-Transfers von über 1,3 Bio. Euro. seit 1990 (Philip Plickert, faz.net, 30.06.2010).

Der verlorene Stabilitätsanker: Aufgabe der Golddeckung des US-Dollar und des Bretton-Woods-Systems

**Golddeckung bis 1971, Festgeldsystem bis 1973**

**Leitwährung US-Dollar** (de facto Weltwährung)

**Aufstieg der D-Mark und des Schweizer Franken als neue Stabilitätsanker**

**Ausweitung der Finanzialisierung ab den 70er Jahren** (Hyman P. Minsky),

Destabilisierung durch Aufgabe der Golddeckung. Mit der Finanzialisierung veränderte sich auch die Notenbankpolitik („Too Big to fail“ und „Greenspan-Put“).

## Der verlorene Stabilitätsanker: Aufgabe der Golddeckung des US-Dollar und des Bretton-Woods-Systems

Ab 1944	Internationales Währungssystem fester Wechselkurse mit goldhinterlegtem US-Dollar als Leitwährung (Konferenz von Bretton-Woods)
1948	Nach der Währungsreform in Deutschland im Jahr 1948 etablierte sich die Bank deutscher Länder/Deutsche Bundesbank als stabilitätsorientiertes Gegenmodell
1971-1973	Aufgabe der Golddeckung und des internationalen Festkurssystems (Bretton-Woods-System)
80er-Jahre	Thatcherismus (1979-1990) und Reagonomics (1981-1988)
Ab 1987	Zunehmend interventionierende und konjunktursteuernde Geldpolitik der FED („Too Big To Fail“ und Greenspan-Put)
Ab 1999	Die Deutsche Bundesbank wird Teil des ESZB (das alle EU-Staaten umfasst) und des Eurosystems (das die Länder der Eurozone umfasst)
Ab 2002	Endgültige Einführung des Euro mit der Umstellung des Bargelds. Vergemeinschaftung der Geldpolitik in der Eurozone (das Eurosystem mit sechs Direktoren und 17 nationalen Notenbankgouverneuren bestimmt die Geldpolitik)
Ab Mai 2010	EZB nähert sich durch den Ankauf maroder Staatsanleihen der FED-Politik an

## Reformen zur Schaffung einer Gemeinschaftswährung in der EU

### ***Währungsschlange 1972-1979***

Schwankungsbreite der Währungen untereinander sollte geringer sein als gegenüber dem Dollar.

Bei der Auflösung der Währungsschlange waren noch die Bundesrepublik Deutschland, Belgien, Luxemburg, die Niederlande und Dänemark noch im Verbund.

### ***EWS 1979-1998***

Kern des Europäischen Währungssystems (EWS) war die **Europäische Währungseinheit** (European Currency Unit=ECU), die als Rechen- und Bezugsmittel der Wechselkurse sowie als Zahlungsmittel und Reservewährung der Zentralbanken verwendet wurde.

**Wechselkursfluktuationen** nur innerhalb spezifisch festgelegter Bandbreiten

***Maastricht-Vertrag***, trat ab 1993 in Kraft

## Reformen nach der Einführung des Euro

### **“Konstituierende” Währungsreform**

Umtausch der nationalen Währung in Euro (ab 1999 als Buchgeld, ab 2002 als Bargeld)

### **“Manipulierende” Währungsreform**

**Target2-Saldenausweitung** seit Ende 2007:

Schuldenvergemeinschaftung (Target2-Liquiditätsausgleich ökonomisch vergleichbar mit dem Rettungsschirm *ESM* oder *Eurobonds*)

**Übernahme der FED-Politik:** Seit Mai 2010 durch Ankauf von Staatsanleihen geringer Bonität

**Leitbild “Bundesbank”?** (nach dem Rückzug der Bundesbank-Falken )  
ist institutionell nicht verankert

## Geldpolitische Lösungsansätze zur Entschärfung der Eurokrise

***Golddeckung des Euro:*** Abschaffung der Möglichkeiten zur Währungsmanipulationen  
(begrenzt die Spielräume der Fiskalpolitik)

**EZB-Reform** Anpassung Stimmrecht an Kapitalgewicht (Deutscher Stimmrechtsanteil 8,7%, Kapitalanteil der Deutschen Bundesbank im Eurosystem 27,1%), **Rückkehr zum Leitbild Deutsche Bundesbank (statt Fed)**

**Nord- und Süd-Euro-Einführung statt des Euro**  
und zusätzliche “sanierende” Währungsreformen, falls erforderlich

**Nationale Währungen statt des Euro**  
und zusätzliche “sanierende” Währungsreformen, falls erforderlich