



Die gegenwärtige Inflation im Lichte der historischen Erfahrung der Hyperinflation von 1922/23

Ulrich Busch

(Berlin, MLS)

Veröffentlicht: 1. Juni 2023

Abstract

Since 2021 there has been a significant price increase in Germany, in the euro area and in the world. This applies in particular to energy sources, raw materials and agricultural products. In the meantime, other goods and services have also been affected by the wave of inflation due to so-called second-round effects, so that the deflationary trend that has prevailed to date can be considered to have been overcome and one can speak of a return to inflation. Coincidentally, this process coincides with the 100th anniversary of the hyperinflation of 1922-23. The coincidence of both events suggests that the Great Inflation should be viewed retrospectively in the light of today's inflationary processes and, conversely, that current inflation should be evaluated based on the experience of the hyperinflation of 1922-23. It is striking that there are both parallels and clear differences. Overall, however, the differences predominate, which means that the two processes cannot be equated and fears that the current inflation could turn into hyperinflation appear unfounded.

Zusammenfassung

Seit 2021 gibt es einen deutlichen Preisanstieg in Deutschland, in der Eurozone und in der Welt. Dies gilt insbesondere für Energieträger, Rohstoffe und landwirtschaftliche Produkte. Inzwischen sind auch andere Güter und Dienstleistungen durch sogenannte Zweitrundeneffekte von der Inflationswelle erfasst worden, so dass die bisher vorherrschende deflationäre Entwicklung als überwunden gelten kann und man von einer Rückkehr zur Inflation sprechen kann. Zufälligerweise fällt dieser Prozess mit dem 100. Jahrestag der Hyperinflation von 1922-23 zusammen. Das Zusammentreffen beider Ereignisse legt nahe, die Große Inflation rückblickend im Lichte der heutigen Inflationsprozesse zu betrachten und umgekehrt die aktuelle Inflation anhand der Erfahrungen mit der Hyperinflation von 1922-23 zu bewerten. Es fällt auf, dass es sowohl Parallelen als auch deutliche Unterschiede gibt. Insgesamt überwiegen jedoch die Unterschiede, so dass die beiden Prozesse nicht gleichgesetzt werden können und die Befürchtung, dass die gegenwärtige Inflation in eine Hyperinflation übergehen könnte, unbegründet erscheint.

Keywords

inflation, monetary policy, hyperinflation, price increase, price level shock

1 Vorbemerkung

Seit dem Frühjahr 2021 ist in Deutschland, im Euroraum und in großen Teilen der Welt ein rasanter Preisanstieg zu konstatieren. Dieser betraf zunächst vor allem die Energieträger Erdöl, Erdgas, Kohle und Holz, bestimmte Rohstoffe sowie einige Lebensmittel, erfasste dann über sogenannte Zweitrundeneffekte aber auch andere Güter und Dienstleistungen, weshalb inzwischen die seit 2009 vorherrschende *deflationäre* Tendenz in der Weltwirtschaft

als überwunden angesehen und stattdessen von einer globalen Inflation gesprochen werden kann.

Zufällig trifft diese Entwicklung mit dem 100. Jahrestag der Hyperinflation 1922/23 in Deutschland, Österreich, Polen und Ungarn zusammen. Die Koinzidenz beider Ereignisse legt es nahe, die gegenwärtige Teuerung im Lichte der Hyperinflation von 1922/23 zu betrachten, etwaige Parallelen und Unterschiede zwischen beiden geldwirtschaftlichen Prozessen herauszuarbeiten und danach zu fragen, welche Lehren die Geld- und die Finanzpolitik aus der Katastrophe von 1922/23 gezogen haben. Dafür ist es notwendig, auf die politischen und institutionellen Rahmenbedingungen der geld- und finanzpolitischen Entscheidungen, der monetären Prozesse und der wirtschaftlichen Folgen der Inflationen von damals und von heute einzugehen und die grundlegenden Unterschiede zwischen den jeweiligen Geldordnungen herauszustellen. Eine umfassende komparative Analyse ist indes in diesem Rahmen nicht möglich. Dafür wird auf entsprechende Literatur verwiesen.

Während es über die Ursachen der „Großen Inflation“ infolge des Ersten Weltkriegs und in der Nachkriegszeit einschließlich der Hyperinflation von 1922/23 umfangreiche Recherchen gibt, zahlreiche wirtschaftshistorische Studien, Monografien und sorgfältig aufbereitete Dokumentationen, steckt die Bewertung und wissenschaftliche Aufarbeitung der aktuellen Inflation gegenwärtig noch in den Anfängen. Sie wird zudem erschwert durch eine äußerst tendenziöse und einseitige politisch motivierte Berichterstattung in den öffentlich-rechtlichen wie privaten Medien, in Zeitungen, Journalen, im Fernsehen, Rundfunk, den sozialen Medien usw.

So war z. B. in den offiziellen Nachrichten bis zur Jahreswende 2021/2022 *nicht* von einer Inflation die Rede, sondern lediglich von Preiserhöhungen. Danach wurde von „Preiserhöhungen *und* Inflation“ gesprochen, was ökonomisch nicht schlüssig ist, da der Maßstab für eine Inflation die Entwicklung des Preisniveaus ist. Im Verlaufe des Jahres 2022 ging man schließlich dazu über, bloß noch von „Inflation“ zu sprechen und diese ursächlich auf den Krieg in der Ukraine zurückzuführen. Diese Lesart gilt inzwischen als *political correct* und wurde daher auch von Ökonomen übernommen. So beginnt z. B. eine aktuelle Studie des „Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung“ (IMK) über die gegenwärtige Teuerung mit dem Satz: „Der Preisniveauschock ab 2021, der vor allem durch den Krieg in der Ukraine ausgelöst wurde, stellt die Lohnpolitik vor schwierige Herausforderungen“ (Heine/Herr 2023: 1). Zweifelsohne ist der „Preisniveauschock“ (seit dem 24.02.2022) durch den Krieg in der Ukraine verstärkt worden, „ausgelöst“ wurde er aber bereits ein Jahr zuvor! Wodurch? Das soll im Weiteren erörtert werden.

Bemerkenswert ist, dass namhafte Ökonomen der (offiziellen) Darstellung, wonach der Krieg die primäre Ursache des Preisauftriebs sei, vehement widersprechen. So meint z. B. Joachim Ragnitz vom Dresdner ifo-Institut, die Zurückführung der Inflation auf den Ukraine-Krieg sei „zu kurz gegriffen [...], denn der beschleunigte Preisanstieg bei importierten Gütern setzte bereits im Frühjahr 2021 ein“ (Ragnitz 2022: 2). Zudem sei erkennbar, dass „die Unternehmen offenkundig die Inflation auch dafür verwendet haben, ihre Gewinne deutlich auszuweiten. [...] Somit hat Deutschland derzeit nicht nur eine Kosteninflation, sondern ganz offensichtlich auch eine ‚Gewinninflation‘“ (Ragnitz 2022: 9). Und Marcel Fratzscher, Präsident des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW), betont, „der größte Teil der Preissteigerungen sei spekulationsgetrieben“. Danach ist die Spekulation an den Energie-, Rohstoff- und Lebensmittelmärkten seit 2021 die Hauptursache für die gegenwärtige Inflation.

Derartige Darstellungen ließen sich fortführen. Dabei kämen weitere Erklärungen für die inflationäre Entwicklung zur Sprache, z. B. die pandemiebedingten Ausfälle bestimmter Lieferungen, die Lieferengpässe bei wichtigen Rohstoffen und Vorprodukten, die

monopolistische und oligopolistische Wirtschaftsstruktur der entwickelten Volkswirtschaften, die Markt- und Preissetzungsmacht der trans- und internationalen Konzerne u. a. m. Auf einige dieser Aspekte wird zurückzukommen sein. Auf jeden Fall gilt aber, dass die gegenwärtige Inflation, wie auch die Hyperinflation 1922/23, ein komplexes Phänomen ist, für das es mehr als eine Ursache gibt und folglich auch mehr als nur eine Erklärung. Letzteres resultiert auch daraus, dass es in der ökonomischen Theorie mehrere, miteinander konkurrierende Erklärungsansätze gibt. Folglich existiert keine allgemeingültige und von allen akzeptierte Inflationserklärung und -begründung. Vielmehr unterliegen die statistisch erfassten Daten einer gegensätzlichen Interpretation und höchst unterschiedlichen theoretischen Bewertung. Gleiches gilt für die geld- und finanzpolitischen Lösungsansätze und stabilitätssichernden Strategien, worauf an dieser Stelle jedoch nicht näher eingegangen, sondern nur verwiesen werden kann.

2 Inflationbegriff und -theorie

Der Begriff „Inflation“ steht ursprünglich für eine Verminderung des Geldwertes infolge einer im Verhältnis zur Gütermenge überproportional angewachsenen Geldmenge.¹ Er bezeichnet damit primär ein *monetäres* Phänomen und ist vom Begriff der „Teuerung“, welcher für einen Preisanstieg schlechthin steht, zu unterscheiden.² Hiervon abzuheben ist auch eine Preisniveauerhöhung infolge eines „Wertwechsels“ des Goldes (oder Silbers), welcher bei Metallgeld zu einer Veränderung des Preismaßstabs führt (Marx 1972: 49ff.).

Eine Inflation ist mithin eine typische Erscheinung einer Papiergeldzirkulation, welche ohne Bindung an ein Edelmetall und ohne eine entsprechende Deckung auskommt. Die inflationsbedingte Geldwertminderung tritt hier als Kaufkraftverlust der Geldeinheit in Erscheinung. Dem entspricht reziprok ein Anstieg des volkswirtschaftlichen Preisniveaus, unabhängig von der jeweiligen Wertentwicklung einzelner Güter.³ Der Anstieg des Preisniveaus ist in d. R. mit einem Kursverlust der Währung verbunden. Ist der Preisanstieg *allgemein* und betrifft er nicht nur einzelne Güter, sondern das Angebot *insgesamt* und ist er überdies kein einmaliger Vorgang, sondern ein *dynamischer* Prozess und von *Dauer*, so handelt es sich definitionsgemäß um eine *Inflation* (Pohl 1981: 5; Issing 1981: 159–160).

Der Inflationbegriff steht für einen „*länger anhaltenden Anstieg des allgemeinen Preisniveaus*“ bzw. für eine „*anhaltende Geldentwertung*“ (Steinmann 1979: 13). Es handelt sich hierbei um eine Definition, die sich an monetären *Symptomen* orientiert. Über Wesen, Ursachen und Folgen der Geldentwertung sagt sie dagegen nichts aus. Je nachdem, welche Ursachen für den Preisanstieg maßgebend sind, lassen sich *Nachfrage-* und *Angebotsinflationen* unterscheiden, nach dem *Tempo* des Preisanstiegs bzw. des Geldwertverfalls „schleichende“, „trabende“ und

¹ Der Inflationbegriff leitet sich etymologisch von *inflatio* bzw. *inflare* her, was „aufblähen“ bzw. „hineinblasen“ bedeutet. Seine ökonomische Verwendung geht auf Dante Alighieri zurück, der in seiner „Divina Commedia“ (1320) den Florentiner Adamo wegen Münzverfälschung in der Hölle mit aufgeblähtem Bauch schmachten ließ: Inferno, 30. Gesang, Vers 119ff. (Dante Alighieri 1963: 360).

² Eine „Gleichsetzung von Preissteigerung und Inflation“ sei daher „falsch“, so Klaus Müller (2015: 406), auf jeden Fall aber ist sie populistisch vereinfachend und ökonomisch daher problematisch.

³ Um Inkommensurabilitäten auszuschließen, führt die amtliche Statistik bei technischen Erzeugnissen ein Qualitätsbereinigungsverfahren und eine „hedonische Preismessung“ durch. Dadurch können auch Preiswirkungen gemessen werden, die indirekt durch eine verbesserte Produktqualität bei gleichbleibenden Verkaufspreisen entstehen. Auf diese Weise lässt sich der technische Fortschritt besser abbilden, indem Preissteigerungen, die auf Qualitätsverbesserungen zurückgehen, aus dem Preisindex herausgerechnet werden (StatBA 2005: 54–55)

„galoppierende“ Formen, nach der *Dauer* temporäre, permanente und chronische Inflationen, nach der ordnungspolitischen Zuordnung *offene*, *verdeckte* und *zurückgestaute* Typen und nach der Herkunft *hausgemachte* und *importierte* Inflationen (vgl. Abb. 1). Übersteigt die monatliche Inflationsrate 50 % und kommt es dadurch zu einer totalen Entwertung des Geldes, so spricht man von einer *Hyperinflation* (Cagan 1956: 25ff.).

Neben den sich in einem Preisniveauanstieg äußernden Inflationsarten gibt es andere Typen von Inflation und anders lautende Begriffsbestimmungen, die hier aber unberücksichtigt bleiben sollen (vgl. Hofmann 1962; Gaettens 1982; Krüger 2012: 225-230).

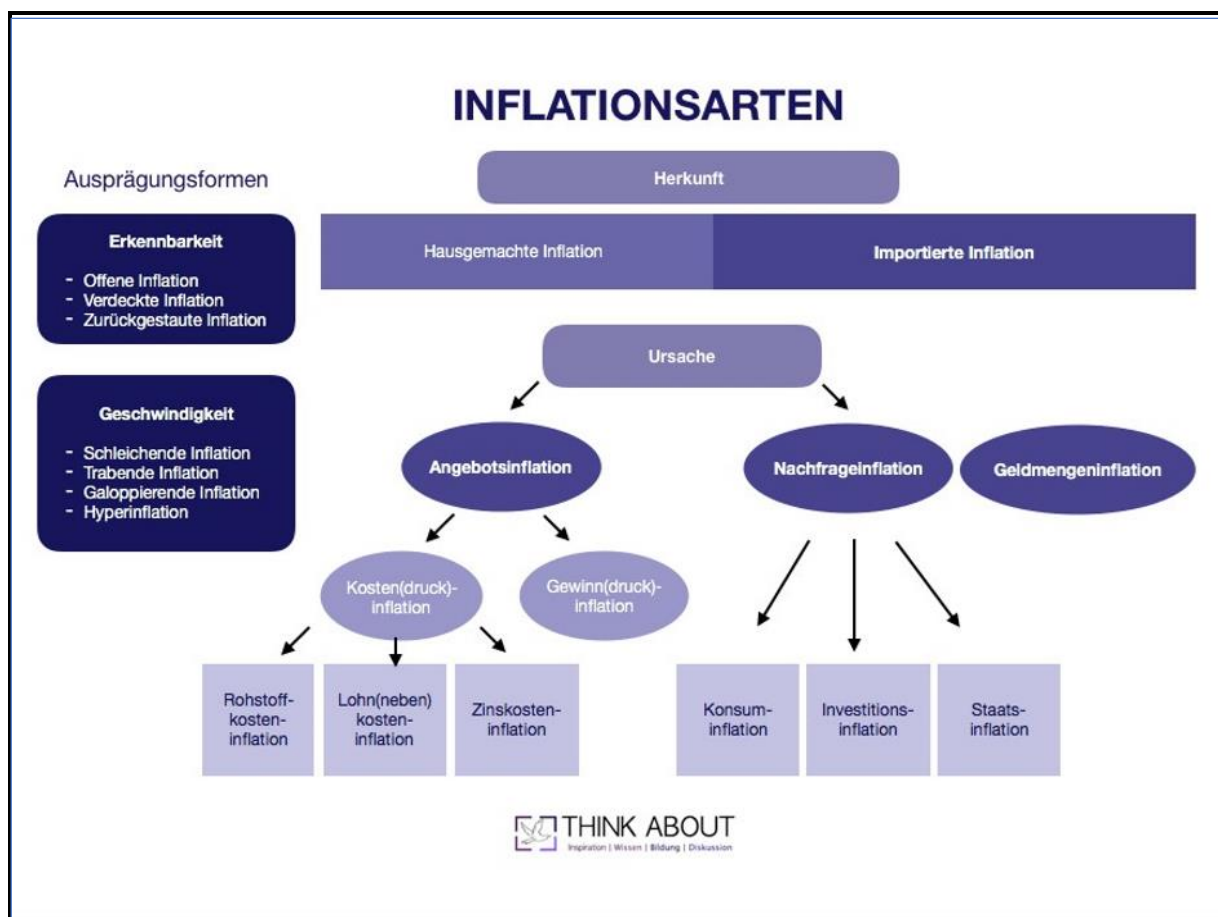


Abbildung 1: *Inflationsarten im Überblick*. Quelle: <https://thinkaboutgeny.com/inflationsarten>

Statistisch lassen sich Inflationen über verschiedene Indizes (der Verbraucher-, Großhandels-, Erzeuger-, Import- und Exportpreise) erfassen und abbilden. Um das jeweilige Ausmaß der Preisvariation messen zu können, bedarf es eines ausgefeilten Systems von Indikatoren. Auf die dabei auftretenden methodischen Probleme sei nur am Rande hingewiesen. Ebenso wenig soll hier auf die „gefühlte“ Inflation, die in der öffentlichen Debatte eine große Rolle spielt, von der statistisch gemessenen, aber in d. R. erheblich *nach oben* abweicht,⁴ eingegangen werden.

⁴ 2002, im Jahr der Euro-Bargeldeinführung, lag die „gefühlte Inflation“ in Deutschland bei ca. 11%, die statistisch gemessene aber nur bei 1,5%. Ähnlich stark differierten die Angaben 2008, als die gefühlte Inflation 12% überstieg, die amtlich ausgewiesene aber nur 2,7% betrug. Gründe dafür gibt es viele, nicht zuletzt aber tragen die Gewichtung der einzelnen Güter in der

In der wirtschafts- und sozialwissenschaftlichen Theorie gibt es für inflationäre Prozesse verschiedene Erklärungsansätze: a) die *Quantitätstheorie*, welche die Expansion der Geldmenge und die Variation der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes als einzige Begründung gelten lässt; b) den *Neomonetarismus*, welcher differenzierter argumentiert und neben der Geldmenge und der Geschwindigkeit des Geldumlaufs auch reale Effekte als Inflationsursachen akzeptiert; c) die *Theorie der rationalen Erwartungen*, welche auf die Inflationserwartungen der Wirtschaftssubjekte rekurriert, aber keine Unterscheidung zwischen kurz- und langfristigen Wirkungen von Geldmengenvariationen vornimmt; d) der *Keynesianismus*, wonach Inflation ein aus einem Nachfrageüberhang resultierender Prozess der nominellen Anpassung von Angebot und Nachfrage ist; e) der *Marxismus*, der Inflation als monetäre Bedingung monopolkapitalistischer Reproduktion begreift und deren Ursachen in der Preissetzungsmacht der Monopole und der Finanzpolitik des Staates sieht (Müller 2015: 400ff.; Krüger 2012: 225ff.); sowie f) *soziologische* und *sozialpsychologische* Ansätze, für welche die Wurzeln der Geldentwertung vor allem „ideologischer Natur“, „geistiger Art“ (Beutter 1965: 134) oder Ausdruck „kollektiver Deprivation“ infolge überzogener „Ansprüche“ sind (Steinmann 1979: 166). Es liegt auf der Hand, dass jeder dieser Ansätze ganz eigene und im Widerspruch zu den anderen Ansätzen stehende Erklärungen für die Inflation hervorbringt. Gleiches gilt für Lösungsvorschläge für das Inflationsproblem und für entsprechende geld- und finanzpolitische Strategien.

Ein gewisser Konsens ist aber insofern gegeben, dass die meisten Ökonomen die sogenannte „Fishersche Verkehrsgleichung“ (nach Irvin Fisher) zum Ausgangspunkt für ihre Theorie nehmen. Diese lautet: $P \times Y = M \times V$. Dabei steht P für das volkswirtschaftliche Preisniveau, Y für das reale Volkseinkommen resp. Sozialprodukt, M für die Geldmenge und V für die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes.

Die Gleichung beschreibt zunächst lediglich einen trivialen Zusammenhang, eine Tautologie, indem sie besagt, dass die Summe aller Verkäufe gleich der Summe aller Zahlungen ist. Eine ökonomisch relevante Aussage ergibt sich erst, wenn die Gleichung als *Kausalbeziehung* gedeutet wird. Dabei ist es von ausschlaggebender Bedeutung, ob man sie von links nach rechts oder umgekehrt, von rechts nach links, liest. Erstere Lesart besagt, dass bei gegebener Produktion und Wertschöpfung die Preissetzung primär und die Geldemission davon abgeleitet ist.⁵

Die andere Lesart behauptet, die Geldmenge (M) sei entscheidend, so dass bei gegebener Produktion (Y) das Preisniveau (P) letztlich von ihr bestimmt werde. Die simpelste Interpretation dessen ist die Quantitätstheorie, wonach $P = f(M)$ ist. Modifizierte Versionen beziehen demgegenüber die Kassenhaltung, Einkommens- und Vermögenseffekte, reale Faktoren u. a. mit ein, wodurch differenziertere Aussagen möglich werden. Die Grundaussage, wonach das Preisniveau (und damit die Inflation) von der Entwicklung der Geldmenge abhängt, bleibt jedoch erhalten und bildet bis heute in den Modellen des Neokeynesianismus die entscheidende Prämisse für die Geldpolitik (vgl. DBbk 2023: 15–54).

Stellt man die Hyperinflation von 1922/23 der heutigen Inflation gegenüber und versucht, beide geldwirtschaftlichen Ereignisse miteinander zu vergleichen, so ergeben sich wegen des jeweiligen Standes der Geldtheorie, aber auch wegen der unterschiedlichen Geldverfassung, einige Schwierigkeiten: So stand die Geldtheorie zu Beginn des 20. Jahrhunderts zwar auf einem beachtlichen Niveau, befand sich zugleich aber in „einem Zustand der verwirrendsten

Verbraucherpreisstatistik und die hedonische Methode der Preismessung dazu bei, dass sich das amtliche Ergebnis mit den subjektiven Empfindungen der Menschen häufig nicht deckt (vgl. dazu Müller 2023: 63–69).

⁵ Die Variable V kann, da Geschwindigkeit Masse ersetzt, unberücksichtigt bleiben oder konstant gesetzt werden. Näheres dazu, s. Issing 1981: 119–121

Widersprüchlichkeit unterschiedlicher und sich gegenseitig des Irrtums bezichtigender Theorieströmungen“ (Stadermann 2000: 19). Dies wurde nach 1914 nicht besser, als mit Kriegsausbruch das Gold aus der Zirkulation verschwand, dafür aber keine theoretische Begründung gegeben werden konnte. Nominalisten, Metallisten, Funktionswert- und Kreislauf-Theoretiker, Marxisten, Schmoller-Schüler und Schumpeterianer lieferten sich heftige Wortgefechte, boten aber keine allgemeingültige Theorie und Erklärung für das Funktionieren einer Geldwirtschaft jenseits des Goldstandards an (vgl. Krohn 1986). Hieran gemessen hat die Geldtheorie trotz fortbestehender Defizite hinsichtlich ihrer Einbindung in das Gesamtgebäude der ökonomischen Theorie inzwischen beachtenswerte Fortschritte gemacht. Nicht anders das Geld- und Bankwesen, welches heute integraler Bestandteil der modernen Geld- und Wirtschaftsgesellschaft ist. Es erscheint daher nicht unproblematisch, ausgehend vom aktuellen Stand der Geldwirtschaft und Geldtheorie und mit dem heutzutage üblichen Vokabular den Inflationsprozess von vor einhundert Jahren skizzieren und mit der gegenwärtigen Inflation vergleichen zu wollen.

Die Inflation von 1914 bis 1923 war eine *Papiergeldinflation* auf der Grundlage einer zeitweilig suspendierten Goldwährungsordnung. Dass sie zugleich der Endpunkt dieser Ordnung war, war den Verantwortlichen damals nicht bewusst. Selbst die Währungsreform 1923/24 orientierte sich noch am Goldstandard des 19. Jahrhunderts und versuchte die alte, während des Ersten Weltkriegs erodierte Geldordnung als „Goldkernwährung“ wiederherzustellen. Dies gelang jedoch nur sehr eingeschränkt und temporär. Der Versuch scheiterte letztlich an den radikal veränderten Rahmenbedingungen.⁶

Nach dem Zweiten Weltkrieg wurde mit dem Abkommen von Bretton Woods (1944) eine neue, auf dem US-Dollar basierende Weltwährungsordnung errichtet. Diese endete 1971 mit der Aussetzung der Goldeinlöschungspflicht der USA. Seitdem existiert in Deutschland, in der Europäischen Union und anderswo eine vom Gold unabhängige Kreditgeld- und auf flexiblen Wechselkursen basierende Geld- und Währungsordnung. Folglich vollzieht sich die aktuelle Inflation unter *gänzlich anderen* Bedingungen als einst die Große Inflation 1914 bis 1923. Es fehlen daher vergleichbare Maßstäbe, Indikatoren und Bezugsgrößen für eine komparative Analyse. Eine Gegenüberstellung beider geldwirtschaftlicher Ereignisse erscheint dennoch sinnvoll und in Ansätzen möglich.

3 Die Hyperinflation 1922/23

Mit Beginn des Ersten Weltkriegs setzte in allen kriegführenden Staaten eine Inflationierung der Währung ein. In Deutschland und Österreich-Ungarn jedoch heftiger als in den meisten anderen Staaten. Dies hatte seinen Grund in der Art und Weise der Kriegsfinanzierung über Kredite und die Monetarisierung von Staatsschulden, ebenso aber auch im Kriegsverlauf, der für diese Staaten militärisch mit einer Niederlage und ökonomisch wie sozial mit einer „Katastrophe“ (Braunberger 2022) endete. Im Jahresverlauf 1922/23 erreichte die Geldentwertung in Deutschland ein bis dahin ungeahntes Ausmaß: Die seit 1914 „schleichende“, dann „trabende“ und schließlich „galoppierende“ Inflation war im Sommer 1922 in eine Hyperinflation übergegangen (Ullrich 2022: 71ff.). Auf dem Kulminationspunkt dieser Entwicklung, im November 1923, entsprach das Preisniveau dem 1,2 Billionenfachen des Vorkriegsstandes. Das heißt, der Wert der Mark war auf weniger als ein Billionstel seines Vorkriegswertes

⁶ Das 1925 teilweise wiederhergestellte Goldwährungssystem brach 1931 infolge des Rückzugs Großbritanniens endgültig zusammen. Die USA und Frankreich hielten noch bis 1933 bzw. 1936 daran fest, für Deutschland wurde das Ende des Goldstandards mit der Devisenzwangsbewirtschaftung 1931 faktisch besiegelt.

gesunken. Zur Deckung des enormen Zahlungsmittelbedarfs wurde die zirkulierende Geldmenge an Reichsbanknoten bis November 2023 auf über 400 Trillionen Mark erhöht. Im Dezember 1923 betrug ihr Umfang 496.585.349,9 Billionen Mark (Holtfrerich 1980: 52). Hinzu kamen in steigendem Umfang Reichs- und Darlehnskassenscheine sowie „Notgeld“ im Umfang von 118 Trillionen Mark. Ferner unkontrolliert emittiertes Notgeld in Höhe von 192 Trillionen Mark sowie wertbeständiges Notgeld in Höhe von 124 Millionen Goldmark. Neben dem Bargeldumlauf stieg auch die Buchgeldmenge überdimensional an, von 762 Milliarden Mark im Januar 1923 auf 118 Trillionen Mark im November (Mottek u. a. 1975: 249-250). Zudem beschleunigte sich mit der Geldentwertung der Geldumlauf, was wirkungstechnisch einer zusätzlichen Geldemission gleichkam. Trotzdem herrschte immer wieder akuter „Geldmangel“, da „im Verlaufe einer Geldblähe das Preisniveau schneller steigt als die Geldmenge“ (Hesse 1938: 373–374).

Es liegt auf der Hand, dass der enorme Anstieg der Geldmenge, dem kein auch nur annähernd gleich großer Anstieg der Warenmenge bzw. des Produktionsvolumens entsprach, mit einer extremen und historisch einmaligen Entwertung der Währung einherging. Diese lässt sich statistisch anhand von Preisindizes, besser aber noch über die Entwicklung des Dollarkurses der Mark veranschaulichen: Lag der Kurs des US-Dollars vor dem Krieg stabil bei 4,20 Mark, so stieg er bis Kriegsende auf 7,95 Mark. Ende 1919 lag er bereits bei 42,20 Mark, um dann weiter anzusteigen, bis März 1920 auf 100,00 Mark, im Dezember 1921 auf 190,00 Mark und im Juni 1922 auf 272,09 Mark. Dazwischen gab es immer wieder auch Phasen der Stabilisierung, in denen der Kurs wieder zurückging, so im Frühjahr/Sommer 1920 sowie im Frühjahr 1921.

Nach der Ermordung des deutschen Außenministers Walther Rathenau am 24. Juni 1922 ging jedoch das Vertrauen in die Weimarer Republik und die Handlungsmacht der deutschen Regierung verloren. Vom Ausland wurden Kredite in Größenordnungen abgezogen, und mit der Besetzung des Ruhrgebiets durch französische und belgische Truppen im Januar 1923 wurde Deutschland auch noch seiner wichtigsten ökonomischen Ressourcen beraubt. Daraufhin fiel der Kurs der Mark ins Bodenlose. Musste man für einen US-Dollar im Januar 1923 7.260,00 Mark bezahlen, so waren dies im Februar bereits 41.500,00 Mark, im Juli 160.000,00 Mark, im August 1.100.000,00 Mark, im September 9.700.000,00 Mark und im Oktober 72.500.000.000,00 Mark. Am 20. November 1923 wurde der Kurs bei 4,2 Billionen Mark stabilisiert. Dies entsprach einem Wertverfall der Mark auf rund ein Billionstel ihres Vorkriegswertes! Zuletzt hatten sich die Preise in Deutschland etwa alle 3,7 Tage verdoppelt. Die wirtschaftliche Situation war katastrophal: die bislang von der Inflation getragene konjunkturelle Belebung der Wirtschaft kam zum Erliegen, die Arbeitslosigkeit stieg steil an, von 3,5 % im Juli auf 19,1 % im Oktober 1923 (Riese 1986: 217-218), die Mark hatte ihre Funktionalität als Geld weitgehend eingebüßt. Die Zeit war reif für eine Währungsreform (Teupe 2022: 171–174).

Die seit Kriegsende zu konstatierende Entwertung der deutschen Mark machte 99,99999 Prozent aus, war also nahezu vollständig. Ähnlich hohe Abwertungsquoten verzeichneten die Währungen Österreichs (99,993), Ungarns (99,990) und Polens (99,99995), etwas geringere die Rumäniens (97,77), Portugals (97,35), Bulgariens (96,70), Jugoslawiens (95,04) Griechenlands (94,32), Finnlands (92,44), Frankreichs (89,40), Belgiens (89,10) und Italiens (81,05).⁷ Demgegenüber hatten Großbritannien, die Niederlande, die Schweiz, Spanien, Dänemark, Norwegen und Schweden keine derartige Inflation zu bewältigen (Pittack 1981: 772). Dies hatte seine Gründe im Kriegsverlauf, war aber auch Folge der unterschiedlichen

⁷ Hinzuzuzählen ist Russland, dessen Währung nach 1918 einen Totalverlust verzeichnete (Varga 1979: 156–163).

Geld- und Finanzpolitik während des Krieges und in der Nachkriegszeit. Einige Autoren sehen in der *Fiskalpolitik* die „primäre Ursache für die Inflation“ (James 1998: 50). Andere heben hier vor allem die *Kredit- und Geldpolitik* der Reichsbank hervor (Holtfrerich 1980: 93ff.). Eine zentrale Rolle spielte ganz sicher die institutionelle Verfassung: die Reichsbank, welche bis 1922 Teil des Staatsapparates war. Ihre vornehmliche Aufgabe bestand mithin nicht etwa darin, die Währung stabil zu halten und eine Inflation zu verhindern, sondern „die nationale Wirtschaft am Laufen zu halten und die Regierung mit liquiden Mitteln zu versorgen“ (Teupe 2022: 62). Darüber hinaus trug das starre Festhalten der für die Geld- und Währungspolitik Verantwortlichen an Denkmustern aus der Vorkriegswelt mit dazu bei, dass die Kriegs- und Nachkriegsfinanzierung in eine Destabilisierung der Währung und schließlich in eine Hyperinflation mündete.

Es muss aber auch betont werden, dass die Inflation, selbst die Hyperinflation, das Resultat finanz-, währungs- und geldpolitischen Handelns war, also *kein* Ausdruck ökonomischer Zwangsläufigkeit, *kein* unvermeidliches Gesetz. Sie folgte vielmehr einem politischen Kalkül und diente, damals wie heute, ökonomischen Interessen.

Voraussetzung für die Inflationierung der Mark war die Aussetzung der für eine Goldwährung essentiellen Einlöschungspflicht der Banknoten in Gold zum 1. August 1914 (Elster 1928: 17–18, 50).⁸ Ferner wurden die Beschränkungen für die Diskontierung von Schatzwechseln aufgehoben und zusätzliche Darlehnskassen eröffnet, die ermächtigt waren, gegen Hinterlegung staatlicher Wertpapiere Lombardkredite zu gewähren und Staatspapiergeld in Form von Darlehnskassenscheinen auszugeben (Schacht 1928: 1ff.; Zilch 1987: 123–124). Auf diese Weise wurden die metallischen wie rechtlichen Schranken der Geldmengenexpansion suspendiert, mit dem Ergebnis, das sich Ende 1918 „fünfmal mehr Bargeld“ im Umlauf befand als zu Beginn des Jahres 1914 (James 1998: 47). Auch stellte der Beschluss der Reichsregierung, die Kosten für den Krieg nicht über Steuererhöhungen aufzubringen, sondern im Wesentlichen über Kredite sowie über die Ausdehnung der öffentlichen Verschuldung (Kriegsanleihen), schließlich über deren Monetarisierung mit Hilfe des Bankensystems, eine bewusste Entscheidung *pro Inflation* dar.

Nach Kriegsende kamen in großem Umfang neue Kosten hinzu, für die Demobilisierung, zur Aufrechterhaltung des sozialen Friedens, für Reparationszahlungen („1921 nicht weniger als 32,4%, 1922 sogar 35,7% aller deutschen Staatsausgaben“ – James 1998: 48) und für die Finanzierung des „passiven Widerstands“ im Ruhrgebiet. Finanziert wurde dies alles aus dem Staatshaushalt mittels immer neuer, sogenannter „schwebender“ Schulden (Gaettens 1982: 255, 261). Die „einzige wirkliche Entlastung“ der angespannten Finanzlage des Staates resultierte in dieser Zeit aus der Inflation, die, solange sie andauerte, den Schuldendienst „zu einem Kinderspiel“ (James 1998: 48) machte.⁹

Dazu beigetragen hat nicht zuletzt das trotz fortschreitender Geldentwertung starre Festhalten der Rechtsprechung an dem Grundsatz „*pacta sunt servanda*“ und am nominalistischen Prinzip „Mark-gleich-Mark“. Die Vorteile, welche „große“ wie „kleine“ Schuldner hieraus zogen, waren beträchtlich: „Denn je mehr sich das Geld in der Zeitspanne zwischen Begründung und Erfüllung eines Geldschuldverhältnisses entwertete, umso weniger entsprach der reale wirtschaftliche Gegenwert des bei Fälligkeit bezahlten Betrags noch dem im Zeitpunkt

⁸ Das Gesetz, das die Reichsbank von der Verpflichtung der Noteneinlösung gegen Gold entband, wurde am 4. August 1914 nachgereicht (Reichsbank 1926: 39-40).

⁹ Es ist unschwer zu erkennen, dass spätere Regierungen und Finanzminister hiervon durchaus einiges gelernt haben, indem sie genauso handeln wie die Reichsregierungen während der Inflationszeit und die Geldentwertung nutzen, um sich „billig“ zu verschulden bzw. zu entschulden.

der Fixierung der Schuldsomme mit der Vorstellung dieses Geldbetrags verbundenen wirtschaftlichen Wert“ (Pfleiderer 1978: 71–72).¹⁰

Anstatt der Inflation, wie dies heute geschieht, durch eine zinspolitische Begrenzung der Kreditvergabe und durch Maßnahmen der Geldverknappung Einhalt zu gebieten, tat die Reichsbank zwischen 1914 und 1923 alles, um die Teuerung zu akkommodieren, indem sie immer mehr Papiergeld in die Zirkulation pumpte. Ihr standen dafür 30 unter Hochdruck arbeitende Papierfabriken und 29 galvanoplastischen Anstalten, welche die Druckplatten lieferten, zur Verfügung. Während der Hyperinflation erfolgte die zusätzliche Indienstnahme von 132 Druckereibetrieben (James 1998: 46). Dies ist nur erklärbar, wenn man die für die deutsche Wirtschaft *positiven* Effekte der Inflation dabei mit in Rechnung stellt. Die Inflationszeit war eine Zeit ökonomischer Prosperität. „Die inflationsbelebte deutsche Volkswirtschaft“ spielte in dieser Zeit sogar „die Rolle einer ‚Lokomotive‘ für die Weltwirtschaft“ (Holtfrerich 1980: 329).

Erst als die für Staat und Wirtschaft positiven Effekte der Inflation nachließen und das völlige Chaos drohte, rang sich die Reichsbank dazu durch, „die Kreditbremse zu ziehen“, um die Dynamik der Inflation zu brechen. Die politisch brisante Situation im französisch besetzten Ruhrgebiet verhinderte jedoch eine konsequente Antiinflationpolitik. Im Herbst 1923, als die Hyperinflation ihr Maximum erreichte, stand Deutschland am Rande eines Bürgerkriegs. Immer lauter wurde daher die Kritik an der Geld-, Finanz- und Währungspolitik und immer nachdrücklicher die Forderung nach einer baldigen Beendigung der Inflation. Angesichts des dramatischen Geldwertverfalls bedurfte es dazu eines „klaren Schnittes“. Über moderate geld- und währungspolitische Maßnahmen ließ sich das Ausmaß der Papiergeldflut nicht mehr zurückführen und war die Währung nicht wieder in Ordnung zu bringen. Damit war der Weg frei für einen „Konsens pro Stabilisierung“ (James 1998: 52). Die Stabilisierung der Währung wurde über diverse institutionelle Veränderungen herbeigeführt:

Erstens durch die Gründung einer *Rentenbank* am 17. Oktober 1923, welche mit der *Rentenmark* eine wertbeständige Parallelwährung emittierte, deren Wert der Goldmark von vor 1914 entsprach. Ein offizieller Umrechnungskurs wurde nie festgelegt, auch wurde die Rentenmark „nicht zum gesetzlichen Zahlungsmittel“ erklärt (Schacht 1928: 72). Sie bildete aber „eine Notbrücke“, über die man zur „definitiven Goldwährung gelangen wollte“ (ebd.: 59). Die Stabilisierung erfolgte zu einem Dollarkurs von 4,2 Billionen Papiermark. Die Wahl dieses Kurses war „buchungstechnisch“ bedingt. Da der Vorkriegskurs des US-Dollar 4,20 Mark betragen hatte,¹¹ brauchte man nur zwölf Nullen wegzustreichen, was die Währungsumstellung vereinfachte.

¹⁰ Der Rechtsgrundsatz „Mark = Mark“, resultiert aus dem Begriff des „gesetzlichen Zahlungsmittels“. Danach mussten Reichsbanknoten und Reichskassenscheine, „unabhängig davon, ob sie in Gold einlösbar waren oder nicht, und unabhängig davon wie sich ihre Austauschrelation etwa gegenüber dem Dollar [...], und erst recht unabhängig davon, wie sich ihre innere Kaufkraft im Laufe der Zeit entwickelte, stets und unbedingt in Höhe ihres Nennwerts vom Gläubiger zur Erfüllung jeder auf ‚Mark‘ lautenden Verbindlichkeit entgegengenommen werden“ (Pfleiderer 1978: 71). Dadurch kehrte sich das Gläubiger-Schuldner-Verhältnis um: Sorgte sich früher der Gläubiger, ob er das verliehene Geld auch zurückerhalten würde und vermied es der Schuldner, ihm zu begegnen, so versteckte sich nunmehr der Gläubiger vor dem Schuldner, welcher zahlungswillig war und seine Schulden „billig“ tilgen wollte, was aber den Gläubiger ruinierte, da er für sein Darlehn nun wertloses Geld zurückbekam.

¹¹ Der spekulative Kursanstieg ging auch nach der Stabilisierung der Mark weiter: Ende November 1923 stand der US-Dollar an der Kölner Börse bei 12 Billionen Papiermark (Schacht 1966: 93).

Zweitens beendete die Reichsbank am 15. November 1923 ihre Staatsfinanzierung, indem sie die Diskontierung von Schatzwechseln einstellte. Dadurch wurde der Inflation die wichtigste Quelle entzogen.

Drittens wurde, um die nationale und internationale Reputation der Reichsbank wieder herzustellen, im April 1924 eine weitere Zentralbank gegründet, die *Golddiskontbank*. Ihre Aufgabe bestand darin, deutschen Unternehmen Kredite in konvertibler Währung zu gewähren und damit deren Rückkehr an den globalen Kapitalmarkt zu ebnen.

Im Oktober 1924 war die Stabilisierung der Währung abgeschlossen. Mit der „Reichsmark“ wurde eine neue und stabile, zu 40 % durch Gold und Devisen gedeckte Währung ausgegeben. Nebenwährungen, wie die Rentenmark und die diversen Notgeld-Serien, wurden aus dem Verkehr gezogen. Der Goldstandard wurde damit *formal* wieder hergestellt, ohne jedoch, dass der Bürger seine Banknoten wie vor 1914 jederzeit in „Goldfuchse“ einlösen konnte. Damit hatte die Hyperinflation als geldpolitisches Nachspiel zum Ersten Weltkrieg ihr Ende gefunden, nicht jedoch die Stabilisierung der Gesellschaft: Fünf Jahre später erlebte die Weimarer Republik „ihre Höllenfahrt in den Abgrund einer beispiellosen Depression“, welcher 1933 der „Absturz“ in Hitlers „Tausendjähriges Reich“ folgen sollte“ (Wehler 2003: 259).

Bei der Behandlung der Hyperinflation in der Literatur spielen zwei Fragen eine besondere Rolle, zum einen die ökonomischen Wirkungen und zum anderen die sozialen Verwerfungen, die mit ihr verbunden waren bzw. von ihr ausgegangen sind. Beide Fragen werden bis heute durchaus kontrovers diskutiert.

Die auf die *ökonomischen* Wirkungen der Inflation bezogenen Wertungen lassen sich dahingehend zusammenfassen, dass jene für Wirtschaft und Staat insgesamt *positiv* waren. Die Inflation hat insbesondere in den Jahren ab 1920, als von der Weltwirtschaft depressive Signale ausgingen, in Deutschland dazu beigetragen, die Umstellung der Wirtschaft von der Kriegs- auf die Friedensproduktion zu erleichtern. Sie förderte zudem in einem fragilen Umfeld Wirtschaftswachstum und Vollbeschäftigung. Es gab in den Jahren 1920 bis 1922 „keine übermäßig hohe Arbeitslosigkeit“ (Kuczynski 1966: 156), sondern bis Juli 1923 sogar faktisch Vollbeschäftigung. Indes gingen jedoch die Reallöhne in dieser Zeit zurück – von etwa 145% (1913/14) des Existenzminimums für Familien mit zwei Kindern auf 64 % im März 1920, 98% im Dezember 1921, 60% im Dezember 2022 und 132 % im September bzw. 105% im Dezember 1923 (ebd.: 168).

Gleichwohl hat sich in dieser Zeit, wie detaillierte Recherchen belegen, bei Berücksichtigung der Beschäftigungslage die relative Einkommensposition der Arbeitnehmer im Verhältnis zur Höhe des Volkseinkommens leicht verbessert (Niehuss 1986; Scholz 1986). Dadurch wird die These, dass sich die Lage der Arbeiter infolge der Inflation „zehn Jahre lang“ verschlechtert habe (Kuczynski 1966: 195) und durch die Geldentwertung eine „allgemeine Verarmung“ zu verzeichnen sei, relativiert. Die vorliegenden statistischen Untersuchungsergebnisse entziehen der verbreiteten Überzeugung, „die Nachkriegsinflation habe sich zum Nachteil der Arbeitnehmer ausgewirkt, jedenfalls bis zum Beginn der Hyperinflation im Sommer 1922 den Boden“ (Holtfrerich 1980: 244). Ab der zweiten Jahreshälfte 1922 waren jedoch reale Einkommenseinbußen zu verzeichnen. In Verbindung mit der im Herbst 1923 steil ansteigenden Arbeitslosigkeit (bis auf 23 %) hat dies in der letzten Phase der Inflation zur Verelendung breiter Schichten der Bevölkerung geführt. Das häufig zu hörende Narrativ von einer „Verarmung“ der Bevölkerung „durch Inflationsverluste“ galt jedoch weniger „für die Arbeiterschaft, sehr wohl aber für untere Mittelschichtsangehörige“ (Niehuss 1986: 263). Diese waren durch die Inflation in bestimmtem Maße einer „Proletarisierung“ ausgesetzt.

Während die Geldentwertung für den Staat und einen Großteil der Unternehmen, für die Exportindustrie und für die Land- und Nahrungsgüterwirtschaft erhebliche Vorteile

bereithielt, hatte sie für Teile der Bevölkerung Verarmung und Verelendung zur Folge. Mehr noch als der verlorene Krieg bewirkte die Inflation eine dramatische Einkommensumverteilung und „bedeutende Vermögensverschiebung“ (Nussbaum 1978: 82), bei welcher die Eigentümer von Immobilien, Industrieanlagen, Agrargütern, ausländischen Werten, Edelmetallen usw. gegenüber den Besitzern von Nominalvermögen wie Hypotheken, festverzinslichen Wertpapieren, Bankguthaben und Papiergeld außerordentlich dazugewannen, während letztere fast alles verloren.¹²

Diese differenzierende Wirkung war der Tatsache geschuldet, dass das Geld seine Funktionen als Wertaufbewahrungsmittel, Recheneinheit und Tauschmittel sukzessive verloren hatte, seine Zahlungsmittelfunktion aber beibehielt und deshalb weiterhin uneingeschränkt zur Schuldentilgung diente. Eine spezielle Rolle spielten daher in dieser Zeit Geschäftspraktiken, bei denen höherwertig aufgenommene Kredite mit entwertetem Geld bedient und zurückgezahlt wurden. Allein im Diskontgeschäft der Reichsbank holten in den letzten fünf Monaten vor der Währungsreform Kreditnehmer noch „rund 803 Millionen Goldmark [...] an Inflationsgewinnen“ heraus. Solche Spekulationsgeschäfte waren für das Kapital eine ergiebig sprudelnde „Profitquelle“ und „ein wichtiger Faktor des Niedrighaltens der Produktionskosten“ (Habedank 1981: 97–98).

Hjalmar Schacht bemerkte rückblickend, „die Geldentwertung der Inflationszeit bedeutet[e] [...] Substanzverlust der Besitzenden, Verarmung der groß-, mittel- und kleinbürgerlichen Schichten, Korruption in Regierungs- und Beamtenkreisen, Unterernährung, Aufstieg fragwürdiger Gestalten zu plötzlichem Reichtum“ (Schacht 1966: 83). Aber: „Wer Schulden hatte, wurde reich.“ Ebenso, „wer Schulden machen konnte [...]“ (ebd.: 86). Und das waren neben Schiebern, Raffkes und Spekulanten „die unterrichteten Kreise“ der Bourgeoisie: Großunternehmer, Großagrarien, Immobilienbesitzer, Finanzleute u. a. m. Bemerkenswert ist, dass die Arbeiter, die kein Vermögen besaßen und ihren Lohn wöchentlich oder täglich ausbezahlt bekamen, unter der Inflation weniger litten als das Kleinbürgertum, also Angestellte, Beamte, Selbständige, Kriegswitwen und Rentiers.

Bei der Beurteilung der *sozialen* Auswirkungen der Hyperinflation darf jedoch nicht nur die monetäre Seite gesehen werden. Es ging dabei auch um den sozialen Status, die „soziale Identität“, die Position in der Gesellschaft, den Verlust des Berufes und des damit verbundenen Prestiges. „Zu denken ist ferner an die tiefe *Beleidigung* des sozialen Selbstbewusstseins, wenn altes Mobiliar, Schmuck, Familiensilber, Gemälde und andere tradierte Abzeichen des soziokulturellen Ranges verkauft werden mußten, nur um physisch für ein paar Tage zu überleben, an die *Beschämung*, die gewohnten gesellschaftlichen Kontakte lösen und stattdessen argwöhnisch auf die Behauptung des eigenen kleinen Vorteils bedacht sein zu müssen, an die *Erniedrigung*, der Sozialfürsorge anheimzufallen [...]“ (v. Krüedener 1989: 234). Es liegt auf der Hand, dass Angehörige freier Berufe, Geistesarbeiter, Angestellte, Beamte, Rentner usw. diesen „Schock“ besonders stark zu spüren bekamen. Zu diesem Kreis aber gehörten auch Intellektuelle, Künstler, Schriftsteller, die das kollektive Gedächtnis mit Narrativen anreicherten. *Ihre* Reflexion und Verarbeitung der Hyperinflation, *ihre* Ängste, Bedrohungserlebnisse und psychischen Reaktionen speisten das nationale „Krisengedächtnis“. Es ist daher kein Wunder, dass dieses bis heute „viel enger an die Inflation des Jahres 1923 als an die Wirren von 1918/19 geheftet“ (ebd.: 285) ist und sich als „Inflationstrauma“ bis in die heutige Zeit durch die Geschichte zieht. Das Inflationstrauma übertrifft selbst die weit schlimmeren Erfahrungen der Weltwirtschaftskrise von 1929 bis 1933 (vgl. Küsters 2023).

¹² Dabei gilt es zu berücksichtigen, dass bestimmte nominale Vermögenswerte wie Pfandbriefe, Sparkassenguthaben und Versicherungsansprüche nach 1925 teilweise wieder aufgewertet wurden (Holtfrerich 1980: 324; Teupe 2022: 260–261).

4 Die gegenwärtige Inflation

Die gegenwärtige Inflation ist mit den Ereignissen von 1922/23 absolut *nicht* vergleichbar. Weder gibt es heute Gründe für eine eskalierende Preisentwicklung infolge einer Expansion der kaufkräftigen Nachfrage noch befindet sich die Geldpolitik im Schlepptau der Wirtschafts- und Finanzpolitik der zur europäischen Währungsunion gehörenden Staaten. Zudem sind die institutionellen Bedingungen für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik im Rahmen des Mandats der Europäischen Zentralbank (EZB) heute weit besser gegeben (Heine/Herr 2022: 51–71) als dies für die Reichsbank, die zwischen 1914 und 1922 Teil des deutschen Staatsapparates war, je zutraf (James 1998: 50; Habedank 1981: 54–59).¹³

Die ökonomische Situation im Euroraum war nach dem heftigen konjunkturellen Einbruch infolge der Corona-Pandemie¹⁴ im Frühjahr 2021 durch eine zögerliche wirtschaftliche Erholung sowie eine langanhaltende Tendenz zur *Deflation* gekennzeichnet.¹⁵ Dies belegen die Daten in Tabelle 1: Mit Ausnahme der Slowakei verzeichneten *alle* Euro-Staaten (plus Kroatien, das seit 2023 der Eurozone angehört) 2020 eine Preisniveaumentwicklung *unterhalb* der Zielmarke von 2,0%, in zehn Staaten betrug diese sogar 0% oder lag im negativen Bereich. Um einer Deflation entgegenzuwirken, erscheint die Generierung einer moderaten Inflation opportun.¹⁶

Da im Euroraum derzeit eine Inflationsrate von 2% als *Stabilitätsziel* gilt, verfolgte die EZB eine *expansive* Geldpolitik, um die Konjunktur zu beleben und das Preisniveau anzuheben. Die Grundlage dafür bilden die vom EZB-Rat am 8. Juli 2021 beschlossenen Grundlinien der geldpolitischen Strategie des Eurosystems (DBbk 2021: 23–49). Mit Einführung des Euro wurde 1999 für den Euroraum eine Inflationsrate zwischen 0 und 2 Prozent als Zielgröße fixiert. 2003 wurde dieses Ziel dahingehend modifiziert, dass nunmehr eine Inflationsrate von „nahe bei, aber unter 2 Prozent“ galt. Mit der erneuten Korrektur im Jahre 2021 erfolgte eine weitere, wenn auch nur marginale Heraufsetzung der angestrebten „jährlichen Steigerungsrate des HVPI¹⁷“, welche als Inflationsrate gilt, auf nunmehr „mittelfristig 2 Prozent“ (ebd.: 23). Dieses Ziel wird als „symmetrisches Punktziel“ für die Geldpolitik verstanden, was bedeutet, „dass negative Abweichungen von diesem Zielwert als ebenso unerwünscht betrachtet werden wie positive“ (ebd.).

Durch die Geld- und Finanzpolitik der EZB und der Staaten der Eurozone gezielt und kontrolliert herbeigeführt, sollte die moderate Inflation in dem tendenziell deflationären Umfeld als „Rettungsanker“ und Unterstützer der Konjunktur fungieren (Busch 2010; 2022a; Heine/Herr 2022). Dazu gibt es, bedingt durch die differierende Verschuldung, die ungleiche Altersstruktur, die verschiedenartige Stabilitätskultur und die historischen Erfahrungen in

¹³ Selbst nach der auf Drängen der Alliierten 1922 erfolgten Umwandlung der Reichsbank in ein unabhängiges Institut blieb ihre Abhängigkeit von der Finanz- und Währungspolitik des Staates bestehen. Erst im Bankgesetz vom 30. August 1924 wurde „die vollkommene Unabhängigkeit der Reichsbank von der Reichsregierung [...] ausdrücklich festgelegt“ (Reichsbank 1926: 161). Diese institutionelle Neuregelung wurde aber erst nach Beendigung der Hyperinflation wirksam.

¹⁴ Im Jahr 2020 war die gesamtwirtschaftliche Wertschöpfung im Euro-Raum um 6,4% und in Deutschland um 4,9% zurückgegangen (Eurostat 2023).

¹⁵ Die Inflationsrate im Euroraum hat 2014: 0,4%, 2015: 0,2%, 2016: 0,2%, 2017: 1,5%, 2018: 1,8%, 2019: 1,2% und 2020: 0,3% betragen. Dies veränderte sich schockartig im Verlaufe der Jahre 2021 und 2022 (<https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00118/default/table?lang=de>).

¹⁶ Olivier Blanchard, Chefökonom des IWF, forderte deshalb schon 2010 die Zentralbanken auf, ihr Stabilitätsziel (Zielinflationsrate) nach oben zu korrigieren.

¹⁷ HVPI = Harmonisierter Verbraucherpreisindex des Statistischen Amtes der Europäischen Union (Eurostat). Daneben gibt es den VPI des Statistischen Bundesamtes.

den einzelnen Staaten jedoch unterschiedliche Auffassungen: Während die Menschen in den meisten Staaten mit einer moderaten Inflation kaum Probleme haben, ängstigt man sich in Deutschland traditionell über alle Maßen vor einer Inflation und befürchtet sogleich einen drohenden Staatsbankrott, eine Währungsreform und das Ende des Euro (vgl. Busch 2011; Sinn 2021). Folglich haben hier Haushaltskonsolidierung, Sparzwang, Defizitbegrenzung („Schuldenbremse“) und Schuldenabbau Vorrang gegenüber Wirtschaftswachstum, Konjunktur und Vollbeschäftigung. Allenthalben wird in populistischer Manier die Sorge vor einer Neuauflage der Hyperinflation von 1922/23 thematisiert.

Staat	2020	2021	2022	März 2023*
Belgien	0,4	3,2	10,3	4,9
Deutschland	0,4	3,2	8,7	7,8
Estland	-0,6	4,5	19,4	15,6
Irland	-0,5	2,4	8,1	7,0
Griechenland	-1,3	0,6	9,3	5,4
Spanien	-0,3	3,0	8,3	3,1
Frankreich	0,5	2,1	5,9	6,6
Italien	-0,1	1,9	8,7	8,2
Zypern	-1,1	2,3	8,1	6,0
Lettland	0,1	3,2	17,2	17,3
Litauen	1,1	4,6	18,9	15,2
Luxemburg	0,0	3,5	8,2	3,0
Malta	0,8	0,7	6,1	7,0
Niederlande	1,1	2,8	11,6	4,5
Österreich	1,4	2,8	8,6	9,2
Portugal	-0,1	0,9	8,1	8,0
Slowenien	-0,3	2,0	9,3	10,4
Slowakei	2,0	2,8	12,1	14,8
Finnland	0,4	2,1	7,2	6,8
Kroatien	0,0	2,7	10,7	10,5
Euroraum	0,3	2,6	8,4	6,9

Quelle: Eurostat 2023

*gegenüber Vorjahresmonat

Tabelle 1: Entwicklung des Preisniveaus im Euroraum 2020 bis März 2023 (HVPI)

Was infolge der geldpolitischen Maßnahmen der EZB tatsächlich eintrat, war zunächst ein leichter Anstieg des Preisniveaus im ersten Halbjahr 2021 um rund zwei Prozent. Ab Mitte des Jahres aber stiegen die Preise für Energie, bestimmte Rohstoffe und Lebensmittel jedoch rasant an, so dass der Preisniveaustieg (HVPI) für das Jahr 2021 im Euroraum bei 2,6% und in Deutschland bei 3,2% lag. Im Verlaufe des Jahres 2022 beschleunigte sich, befeuert durch den Krieg in der Ukraine, die daraufhin verhängten Sanktionen gegen Russland und die allgemein angespannte Lage in der Welt, die Preisentwicklung beträchtlich. Die Inflationsrate stieg im Euroraum auf 8,4%, in Deutschland sogar auf 8,7%. Die höchsten Preissteigerungsraten wurden dabei in den Monaten September bis November 2022 verzeichnet. Damit scheint das Maximum der inflationären Welle erreicht und möglicherweise überschritten zu sein. Für 2023 wird eine Inflationsrate von rund 6,0 % erwartet, für 2024 von gut 4%. Ab 2025 sollen sich die Preise wieder annähernd entsprechend den Vorgaben der EZB

bewegen. Eine Eskalation zu einer Hyperinflation wie 1922/23 ist folglich nicht zu erwarten (vgl. Tabelle 2).

	2021		2022		2023	
Januar	1,6	1,4	5,1	0,9	9,2	0,5
Februar	1,6	0,6	5,5	0,9	9,3	1,0
März	2,0	0,5	7,6	2,5	7,8	1,1
April	2,1	0,5	7,8	0,7	7,6	0,6
Mai	2,4	0,3	8,7	1,1		
Juni	2,1	0,4	8,2	-0,1		
Juli	3,1	0,5	8,5	0,8		
August	3,4	0,1	8,8	0,4		
September	4,1	0,3	10,9	2,2		
Oktober	4,6	0,5	11,6	1,1		
November	6,0	0,3	11,3	0		
Dezember	5,7	0,3	9,6	-1,2		

Quelle: Eurostat 2023

Tabelle 2: Verbraucherpreise in Deutschland, Veränderung zum Vorjahresmonat bzw. Vormonat in % (HVPI)

Analysiert man die gegenwärtige Inflation etwas genauer und vergleicht sie mit früheren Preisniveauentwicklungen, so offenbaren sich einige Besonderheiten. Dazu gehört, dass der Preisniveaustieg zunächst keineswegs allgemeiner Natur war, sondern sich auf bestimmte Energieträger, Rohstoffe und Nahrungsmittel beschränkte. Hier allerdings war er heftig, so dass von einem „Preisniveauschock“ gesprochen werden kann. Da der Preisniveaustieg allein auf einer Verteuerung von Energie, Rohstoffen und Lebensmitteln beruhte, wich die „Kerninflationsrate“ zunächst kaum von der Zielinflationsrate der EZB ab, was diese wiederum motivierte, bis Ende 2021 an ihrer antideflationären geldpolitischen Strategie festzuhalten: Es gab keinen vernünftigen Grund, bereits im Jahr 2021 geldpolitisch zu intervenieren und die Leitzinsen anzuheben, wie dies damals von vielen gefordert wurde (vgl. Busch 2022b).

Der seit Sommer 2021 beobachtete Preisniveaustieg erfüllte eher den Tatbestand einer Teuerungswelle als den einer typischen Inflation. Dafür spricht auch, dass der Preisauftrieb nicht das Resultat der „lockeren“ Geldpolitik der EZB war, sondern Ausdruck der Preissetzungsmacht der Energiekonzerne, Ergebnis der Spekulation (mit Rohstoffen und Lebensmitteln), von Lieferengpässen und ähnlicher Sonderbedingungen. Seit 24. Februar 2022 sind jedoch der Krieg in der Ukraine und die darauf erfolgten Sanktionen zu den Gründen für die inflationäre Preisentwicklung zu zählen. Hieraus folgt, dass es sich bei der gegenwärtigen Inflation um den Typ einer gewinn- und kostengetriebenen *Angebotsinflation* handelt. Zudem beruht der Preisanstieg vor allem auf der Verteuerung importierter Güter, so dass zumindest im Anfangsstadium von einer *importierten* Inflation gesprochen werden kann.

All dies unterscheidet die gegenwärtige Inflation grundlegend von der „Großen Inflation“ 1914–1923, welche durch eine kriegsbedingte Nachfragesteigerung, hohe Budgetdefizite, Reparationsverpflichtungen usw. bedingt und keine importierte, sondern eine „hausgemachte“ Inflation war. Eine Analogie ist hier eher zu der Inflationswelle der 1970er Jahre auszumachen, als, ausgelöst durch externe Ölpreisschocks, eine Teuerung einsetzte, in deren

Verlauf das Preisniveau in Deutschland mit einer Rate von jährlich rund 7% anstieg (vgl. Heine/Herr 2023).

Hinzu kommt, dass die Pandemie Einschränkungen in der Produktion und im Vertrieb mit sich gebracht hatte, die nach deren Lockerung anziehende Konjunktur aber die Nachfrage nach Erdöl, Erdgas, Kohle usw. weltweit wieder ansteigen ließ, worauf die Märkte mit Preissteigerungen reagierten. Außerdem wirken sich der Krieg und die Drosselung der Öl-, Gas- und Getreideimporte aus Russland auf die ohnehin für spekulative Schwankungen anfälligen Rohstoffmärkte aus. Bemerkenswert ist allerdings, in welchem Maße gegenwärtig die Konzerne ihre Preise erhöhen und „Übergewinne“ realisieren: So stiegen die Gewinne von Energiekonzernen in Deutschland 2022 gegenüber dem Vorjahr auf das Zehnfache. Für 2023 wird ein Anstieg auf das Siebenfache erwartet.¹⁸

Mitunter werden die hohen Preisanhebungen mit höheren Beschaffungskosten der Unternehmen begründet. Dies ist aber eher ein Vorwand als eine Erklärung. „Hier haben offenbar viele Unternehmen die Gunst der Stunde genutzt, über die Verteuerung ihrer Vorleistungen hinaus ihre Preise anzuheben [...] Somit hat Deutschland derzeit nicht nur eine Kosteninflation, sondern ganz offensichtlich auch eine ‚Gewinninflation‘“ (Ragnitz 2022: 3, 5). Das heißt: „Angebotsfaktoren sind die Haupttreiber [der Inflation] und machen mindestens 80 % des derzeitigen Anstiegs der Erzeugerpreise in der Industrie und in jedem der Sektoren des verarbeitenden Gewerbes mit dem höchsten Preisdruck aus“ (Pasimeni 2022: 384).

Andererseits ist der ökologische Umbau der Wirtschaft mit einem Kostenanstieg verbunden, welcher sich als „Greenflation“ äußert (Hickel 2022: 21-22). Nicht alles, was besser und nachhaltiger ist, ist auch billiger. Es kommt hier daher zwangsläufig zu Kostensteigerungen und Preisanhebungen, die sich in höheren Inflationsraten niederschlagen. Ähnliches gilt für die Anhebung der Mindestlöhne und der Einkommen in Niedriglohnsektoren wie dem Pflegebereich, der Kinderbetreuung oder dem Transportwesen.

Verteilungspolitisch hat die Inflation auf Einkommen wie auf Vermögen beachtliche Auswirkungen, indem sie die reale Kaufkraft des Geldes reduziert und mithin deren Wert aushöhlt. Inflationsprozesse und -erwartungen spielen folglich bei Tarifverhandlungen eine wichtige Rolle. Aus der Sicht von Beschäftigten bieten Lohnsteigerungen, die über den Produktivitätszuwachs hinaus auch die Inflationsraten berücksichtigen, eine Chance, die steigenden Lebenshaltungskosten zu kompensieren. Für die Unternehmen stellen sie dagegen Kosten dar, die, sofern sie nicht über die Preise weitergegeben werden, die Gewinnmaximierung begrenzen. Die Ergebnisse der aktuellen Tarifverhandlungen in Deutschland lassen darauf schließen, dass die nominalen Lohnzuwächse (und damit erst recht die Zuwächse anderer Einkommen wie Altersrenten, Arbeitslosengeld, Bürgergeld, Sozialeinkommen usw.) größtenteils hinter der Inflationsdynamik zurückbleiben, so dass Reallohn- und -einkommensverluste sehr wahrscheinlich sind. Zweitrundeneffekte über eine Lohn-Preis-Spirale sind daher eher nicht zu erwarten. Dafür aber weitere Preiserhöhungen, da Unternehmen, die über eine entsprechende Marktmacht verfügen, hohe Preisaufschläge durchsetzen werden, um ihre Gewinne und Renditen auch in einem inflationären Umfeld zu maximieren. Um diesem „Mark-up-Pricing“ zu begegnen, wurde in der Europäischen Union mit dem REPowerEU-Plan zur Bewältigung der Energiekrise zuletzt eine „Übergewinnsteuer“ eingeführt. Deren Umsetzung steht in Deutschland bisher aber aus und ist vollumfänglich auch nicht zu erwarten. Ebenso wenig wie fiskalpolitische Maßnahmen, welche die negativen Umverteilungseffekte der Inflation abmildern oder ausgleichen könnten, was der Geldpolitik mehr Spielraum

¹⁸ Wie Stromanbieter die Krise nutzen. Frontal: 11.04.2023.

einräumen und die Nebenwirkungen einer antiinflationären Stabilisierungspolitik begrenzen würde.

Auf die Vermögenslage wirkt eine Inflation differenziert: Nominale Geldvermögen, große wie kleine, verzeichnen *reale* Wertverluste, welche derzeit durch die Verzinsung nicht annähernd ausgeglichen werden. Dies hat Konsequenzen für das Sparverhalten der Bevölkerung und führt zu Vermögensumschichtungen zugunsten von börsennotierten Geldanlagen und Sachwerten. Eigentümer von Produktivvermögen, Immobilien und anderen Sachgütern erleiden demgegenüber keine realen Wertverluste. Ganz im Gegenteil: Sie profitieren sogar noch von der Inflation, weil der Anstieg der Nachfrage nach inflationssicheren Vermögenswerten und -anlagen die Marktbewertung ihrer Besitztümer steigen lässt. Zumindest aber bleibt ihnen der Wert der Vermögensgüter auch bei hohen und anhaltenden Inflationsraten erhalten.

Zum Schluss

Die Gegenüberstellung der Großen Inflation von 1914 bis 1923, ganz besonders aber ihrer Endphase, der Hyperinflation, und der gegenwärtigen Inflation weist neben einigen Parallelen gravierende Unterschiede auf (Busch 2023). Auch wurde evident, dass der von Vertretern des nach 1923 depossidierten bürgerlichen Mittelstands retrospektiv publizierte Eindruck die ökonomischen und sozialen Wirkungen der Großen Inflation verzerrt wiedergibt. Dies hat nicht wenig dazu beigetragen, bei der deutschen Bevölkerung ein Inflationstrauma zu erzeugen, das bis heute anhält und dass die von Angst und Hysterie geprägte Sicht auf die Inflation mitbestimmt (Haffert 2023; v. Kruedener 1989; Busch 2011; Schrooten 2022). Dies prägt auch die Wahrnehmung der gegenwärtigen Inflation und beeinflusst die Diskussion über deren Wirkungen und Folgen.

Eine nüchterne Analyse der Prozesse von 1922/23 und von heute gelangt zu dem Ergebnis, dass es infolge der Geldentwertung sowohl beträchtliche Realeinkommenseinbußen als auch und signifikante Verschiebungen in der Vermögensverteilung gab und gibt. Das Ausmaß derselben differiert jedoch erheblich. Dies gilt insbesondere für die Vermögen, da die nominalen Geldvermögen durch die Hyperinflation 1922/23 nahezu vollständig vernichtet worden sind, während sich die realen Verluste diesbezüglich heute bislang „nur“ auf rund 20 % (2021-2023) belaufen. Trotzdem gilt – damals wie heute –, dass alle Schuldner, allen voran der Staat und die Konzerne, *Inflationsgewinner* sind und alle Gläubiger, also die Sparer und Kreditgeber, *Inflationsverlierer*.

Insgesamt hat die Große Inflation von 1914 bis 1923 „eine gewaltige Umwälzung der Verteilung von Einkommen und Vermögen“ bewirkt – „und zwar in Richtung auf mehr Gleichheit“ (Holtfrerich 1980: 331, 269ff.). Dies war jedoch nur ein kurzzeitiger Effekt, der auf der Verarmung der bürgerlichen Mittelschicht beruhte. Die Notlage der Armen hat sich dadurch keineswegs gebessert. Und auch die sozialökonomische Spaltung der Gesellschaft wurde davon nicht tangiert. Bemerkenswert ist jedoch, dass sich für die aktuelle Inflation bislang überhaupt kein vergleichbarer Nivellierungseffekt ausmachen lässt. Ganz im Gegenteil: Die steigenden Energie- und Lebensmittelpreise haben bei vielen Unternehmen zu einem „atemberaubenden Niveau an Übergewinnen“ geführt, wodurch die Ungleichheit in der Gesellschaft „noch schneller“ als bisher gewachsen ist und sich die soziale Spaltung dramatisch weiter vertieft hat (Oxfam 2023: 3).

Dies gilt weltweit, besonders aber auch für Deutschland, da die Regierung hier bisher darauf verzichtet hat, umfangreiche Gegenmaßnahmen wie die progressive Besteuerung von Übergewinnen, das Verbot spekulativer Preistreiberei oder die Zahlung von Ausgleichsbeträgen zu treffen. Hinzu kommen „historisch hohe Reallohnverluste“ (ebd.: 8), welche in

Verbindung mit der Tatsache, dass einkommensschwache Haushalte typischerweise überproportional hohe haushaltsspezifischen Teuerungsraten aufweisen (Tober 2023: 23), zu einer Explosion der Ungleichheit und einer noch größeren Polarisierung der Gesellschaft beitragen. Insofern ist die gegenwärtige Inflation trotz ihres vergleichsweise geringen Entwertungspotenzials als ein nicht zu unterschätzender Faktor der weiteren Erosion der bürgerlichen Gesellschaft, des sozialen Zusammenhalts und der Demokratie anzusehen.

Bibliografie

- Beutter, Friedrich (1965): *Zur sittlichen Beurteilung von Inflationen. Grundsätze und Maßstäbe*. Freiburg: Herder.
- Blanchard, Olivier (2010): <https://www.faz.net/artikel-chronik/nachrichten-2010-februar-25/>
- Braunberger, Gerald (2022): „Zeugnis einer Katastrophe“. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 229 (1. Oktober), 20.
- Büsch, Otto/Feldman, Gerald D. (Hrsg.) (1978): *Historische Prozesse der deutschen Inflation 1914 bis 1924. Ein Tagungsbericht*. Berlin: Colloquium.
- Busch, Ulrich (2010): „Inflation als Rettungsanker. Warum eine moderate Inflation nützlich ist“. *Berliner Debatte Initial* 21 (H. 1), 73–88.
- Busch, Ulrich (2011): „Inflationsängste und Inflationshoffnungen in Zeiten konjunktureller Erholung“. *Sitzungsberichte der Leibniz-Sozietät der Wissenschaften* (Bd. 109), 59–80.
- Busch, Ulrich (2022a): „Geldpolitik in Zeiten finanzieller Instabilität“. *Berliner Debatte Initial* (33, H. 2), 6–19.
- Busch, Ulrich (2022b): *Zwischen Inflation und Rezession*. Berlin: Helle Panke (Pankower Vorträge, Heft 238).
- Busch, Ulrich (2023): „Die Hyperinflation 1922/23 und die gegenwärtige Teuerung“. *Berliner Debatte Initial* (34, H. 2), im Ersch.
- Cagan, Phillip D. (1956): „The Monetary Dynamics of Hyperinflation“. *Studies in the Quantity Theory of Money*, ed. by Milton Friedman. Chicago: University Press, 25–117.
- Dante Alighieri (1963): *Die Göttliche Komödie*. Zürich: Manesse.
- Deutsche Bundesbank (DBbk) (2023): „Von der monetären Säule zur monetären und finanziellen Analyse“. *Monatsbericht* 75 (Januar), 15–54.
- Deutsche Bundesbank (DBbk) (2021): „Die geldpolitische Strategie des Eurosystems“. *Monatsbericht* 73 (September), 17–63.
- Elster, Karl (1928): *Von der Mark zur Reichsmark. Die Geschichte der deutschen Währung in den Jahren 1914 bis 1924*. Jena: G. Fischer.
- Eurostat (2023): <https://ec.europa.eu/eurostat/de/web/hicp/data/main-tables>
- Feldman, Gerald D. u. a. (Hrsg.) (1986): *Die Anpassung an die Inflation*. Berlin/New York: de Gruyter.
- Feldman, Gerald D. u. a. (Hrsg.) (1989): *Konsequenzen der Inflation*. Berlin: Colloquium.
- Fratzscher, Marcel (2022): *Das ist eine höchst unsoziale Inflation*. <https://www.deutschlandfunk.de/iwf-fratzscher-ukraine-krieg-100.html> (19.04.2022)
- Gaetgens, Richard (1982): *Geschichte der Inflationen. Vom Altertum bis zur Gegenwart*. München: Battenberg.
- Habedank, Heinz (1981): *Die Reichsbank in der Weimarer Republik*. Berlin: Akademie-Verlag.
- Haffert, Lukas (2023): „Die Hyperinflation 1923 im kollektiven Gedächtnis“. *Aus Politik und Zeitgeschichte* 73 (1–3), 36–41.

- Heine, Michael/Herr, Hansjörg (2023): *Energiepreise, Inflation und Stagflation – Lehren vom Ölpreisschock und der Inflationswelle der 1970er Jahre*. Düsseldorf: IMK, Study Nr. 86, März, 1–138.
- Heine, Michael/Herr, Hansjörg (2022): *Die Europäische Zentralbank*. Marburg: Metropolis.
- Hesse, Friedrich (1938): *Die deutsche Wirtschaftslage von 1914 bis 1923*. Jena: G. Fischer.
- Hickel, Rudolf (2022): „Grün und sozial: Mit der Greenflation zur Transformation“. *Blätter für deutsche und internationale Politik* 67 (H. 2), 21–24.
- Hofmann, Werner (1962): *Die säkulare Inflation*. Berlin: Duncker & Humblot.
- Holtfrerich, Carl-Ludwig (1980): *Die deutsche Inflation 1914–1923. Ursachen und Folgen in internationaler Perspektive*. Berlin, New York: de Gruyter.
- Issing, Otmar (1981): *Einführung in die Geldtheorie*. München: Vahlen.
- James, Harold (1998): „Die Reichsbank 1876 bis 1945“. *Fünfzig Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948*, hrsg. von Deutsche Bundesbank. München: Beck, 29–90.
- Krohn, Claus-Dieter (1986): „Geldtheorien in Deutschland während der Inflation 1914 bis 1924“. *Die Anpassung an die Inflation*, hrsg. von Gerald D. Feldman. Berlin/New York: de Gruyter, 3–45.
- Kruedener, Jürgen Freiherr von (1989): „Die Entstehung des Inflationstraumas“. *Konsequenzen der Inflation*, hrsg. von Gerald D. Feldman u. a. Berlin: Colloquium, 213–286.
- Krüger, Stephan (2012): *Politische Ökonomie des Geldes. Gold, Währung, Zentralbankpolitik und Preise*. Hamburg: VSA.
- Kuczynski, Jürgen (1966): *Die Geschichte der Lage der Arbeiter unter dem Kapitalismus. Band 5: Darstellung der Lage der Arbeiter in Deutschland von 1917/18 bis 1932/33*. Berlin: Akademie-Verlag.
- Küstners, Anselm (2023): „Hyperinflation erinnern: Eine digitale korpuslinguistische Analyse des Twitter-Diskurses“. *Berliner Debatte Initial* 34 (H. 2), im Ersch.
- Marx, Karl (1972): *Zur Kritik der Politischen Ökonomie* [1859]. Marx/Engels: Werke, Bd. 13, Berlin: Dietz, 3–160.
- Mottek, Hans/Becker, Walter/Schröter, Alfred (1975): *Wirtschaftsgeschichte Deutschlands. Ein Grundriß*. Band III, Berlin: DVW.
- Müller, Klaus (2015): *Geld. Von den Anfängen bis heute*. Freiburg: Ahriman.
- Müller, Klaus (2023): *Inflation*. Köln: PapyRossa.
- Niehuss, Merith (1986): „Lebensweise und Familie in der Inflationszeit“. *Die Anpassung an die Inflation*, hrsg. von Gerald D. Feldman. Berlin/New York: de Gruyter, 237–277.
- Nussbaum, Manfred (1978): *Wirtschaft & Staat in Deutschland während der Weimarer Republik*. Berlin: Akademie-Verlag.
- Oxfam Deutschland (2023): *Umsteuern für soziale Gerechtigkeit*. www.oxfam.de/Umsteuern (04.04.2023).
- Pasimeni, Paolo (2022): „Supply or Demand, that ist he Question: Decomposing Euro Area Inflation“. *Intereconomics. Review of European Economic Policy* (vol. 57, No. 6), 384–393.
- Pfleiderer, Otto (1978): „Das Prinzip Mark = Mark in der deutschen Inflation 1914 bis 1924“. *Historische Prozesse der deutschen Inflation 1914 bis 1924. Ein Tagungsbericht*, hrsg. von Otto Büsch/Gerald D. Feldman. Berlin: Colloquium, 69–82.
- Pittack, Herwart (1981): „Währung“. *Handbuch Wirtschaftsgeschichte*, hrsg. vom Institut für Wirtschaftsgeschichte der Akademie der Wissenschaften der DDR. Berlin: DVW, 768–775.
- Pohl, Rüdiger (1981): *Theorie der Inflation. Grundzüge der monetären Makroökonomik*. München: Vahlen.

- Ragnitz, Joachim (2022): „Gewinninflation und Inflationsgewinner – Wirtschaftliche Freiheit“. <https://www.ifo.de/publikationen/2022/monographie-autorenschaft/gewinninflation-und-inflationsgewinner-aktualisierung> (14.04.2023).
- Reichsbank (1926): *Die Reichsbank 1901–1925*. Berlin: Reichsbank.
- Riese, Hajo (1986): *Theorie der Inflation*. Tübingen: Mohr.
- Schacht, Hjalmar (1928): *Die Stabilisierung der Mark*. Berlin und Leipzig: DVA.
- Schacht, Hjalmar (1966): *Magie des Geldes. Schwund oder Bestand der Mark*. Düsseldorf/Wien: Econ.
- Scholz, Robert (1986): „Lohn und Beschäftigung als Indikatoren für die soziale Lage der Arbeiterschaft in der Inflation“. *Die Anpassung an die Inflation*, hrsg. von Gerald D. Feldman u. a. Berlin/New York: de Gruyter, 278–322.
- Schrooten, Mechthild (2022): „Inflation und Inflationsangst“. *Aus Politik und Zeitgeschichte* 72 (18–19) 15–31.
- Sinn, Hans-Werner (2021): *Die wundersame Geldvermehrung. Staatsverschuldung, Negativzinsen, Inflation*. Freiburg u. a.: Herder.
- Stadermann, Hans-Joachim (2000): „Die Geldtheorie an der Schwelle zum 20. Jahrhundert“. *Georg Simmels Philosophie des Geldes. Einhundert Jahre danach*, hrsg. von Jürgen Backhaus/Hans-Joachim Stadermann. Marburg: Metropolis, 19–60.
- Statistisches Bundesamt (StatBA) (2005): *Preise in Deutschland*, Wiesbaden.
- Steinmann, Gunter (1979): *Inflationstheorie*. Paderborn: Schöningh.
- Teupe, Sebastian (2022): *Zeit des Geldes. Die deutsche Inflation zwischen 1914 und 1923*. Frankfurt/New York: Campus.
- Tober, Silke (2023): „Wen trifft die Inflation besonders?“ *Aus Politik und Zeitgeschichte* 73 (1–3), 19–26.
- Ullrich, Volker (2022): *Deutschland 1923. Das Jahr am Abgrund*. München: Beck.
- Varga, Eugen S. (1979): „Die wirtschaftspolitischen Probleme der proletarischen Diktatur“ [1921], *Ausgewählte Schriften 1918–1964*. Erster Band. Berlin: Akademie-Verlag, 72–176.
- Wehler, Hans-Ulrich (2003): *Deutsche Gesellschaftsgeschichte. Vierter Band: Vom Beginn des Ersten Weltkriegs bis zur Gründung der beiden deutschen Staaten 1914–1949*. München: Beck.
- Wie Stromanbieter die Krise nutzen. <https://www.zdf.de/politik/frontal/frontal-vom-11-april-2023-100.html> (17.04.23)
- Zilch, Reinhold (1987): *Die Reichsbank und die finanzielle Kriegsvorbereitung des deutschen Imperialismus von 1907 bis 1914*. Berlin: Akademie-Verlag.