

Recktenwald, Horst C.

Article — Digitized Version

Problematische Geld- und Kapitalfülle der Schweiz

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Recktenwald, Horst C. (1950) : Problematische Geld- und Kapitalfülle der Schweiz, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 30, Iss. 8, pp. 43-45

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/131163>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

sind, die nicht konkurrierende, sondern absatzverwandte Branchen umfassen. Bei den USA. handelt es sich aber um einen Großmarkt, der ein Massenangebot verlangt, auf das das einzelne deutsche Unternehmen sich schon aus Risikogründen nicht umstellen kann. Für das amerikanische Geschäft ist also ein Zusammenschluß gleicher Branchen die geeignetere Organisationsform für gemeinschaftliches Vorgehen.

Diese Erfahrungen machen sich zurzeit auch die Exportvereinigungen zu Nutze, die die belgische Industrie zur Eroberung des amerikanischen Marktes gebildet hat. Der „Wirtschaftsdienst“ zeigte in einem Aufsatz im Heft 7, 1950, daß Belgien derjenige Industriestaat Europas ist, dessen Dollar-Drive-Bemühungen bisher den höchsten Nutzeffekt gehabt haben. Dort gibt es drei Exportgemeinschaften in der Textilindustrie, von denen je eine für Leinenwaren, für Velours und Teppiche und für Baumwollwaren bestimmt ist; weitere drei Exportgemeinschaften, davon eine für die Brauereien, haben sich in der Nahrungsmittelindustrie gebildet. Die Möbelfabriken in Malli-

nes, die Korbwarenfabriken von Hamme und Saint Nicolas Wases bilden je eine Exportvereinigung. Ferner haben die Gewehrfabriken für Jagdgewehre und die Lederindustrie für bestimmte Exportleder weitere Exportgemeinschaften errichtet. Damit pariert die belgische Industrie die Gefahr ungenügender Lieferfähigkeit und vermeidet damit, aus diesem Grunde amerikanische Aufträge zu verlieren.

An rechtlichen Hindernissen wird die Bildung von Exportgemeinschaften in der Bundesrepublik nicht scheitern. Sie sind als Organisationsform des internationalen Handelsverkehrs gang und gäbe. Weder die Erzielung einer genügend großen Produktionsleistung noch die Teilung der Absatzkosten verstößt gegen die Dekartellisierungsbestimmungen, und in den mit der Vorbereitung des Antimonopolgesetzes im Bundeswirtschaftsministerium befaßten Kreisen herrscht die Auffassung, daß Ausnahmen vom Kartellverbot im Bewilligungsverfahren für Exportkartelle und Rationalisierungsvereinbarungen zugelassen werden.

Problematische Geld- und Kapitalfülle der Schweiz

Dr. Horst C. Recktenwald, Mainz

Während in Westdeutschland das Problem einer anhaltenden starken Kredit- und Kapitalknappheit in den wirtschafts- und vor allem währungspolitischen Diskussionen immer wieder im Mittelpunkt steht, setzt man sich in den maßgebenden schweizerischen Wirtschafts- und Finanzkreisen, seit Jahresbeginn verstärkt, mit den Folgen einer ständig wachsenden Geld- und Kapitalfülle auseinander. So weisen fast alle Schweizer Bankinstitute in ihren Jahresberichten, teils mit Besorgnis, auf die schon eingetretenen und die noch möglichen Auswirkungen der Überliquidität und die Anzeichen einer rückläufigen Konjunktur hin und schlagen Maßnahmen für eine wirksame Abschöpfung überschüssiger Mittel vor. Bevor im einzelnen die vorgeschlagenen und möglichen währungs- und geldpolitischen Mittel und Wege zur Abschöpfung der Überfülle an Geld kritisch untersucht werden sollen, scheint es angebracht, in gedrängter Form die augenblicklichen Verhältnisse¹⁾ auf dem Schweizer Geld- und Kapitalmarkt aufzuzeigen.

DAS MISSVERHÄLTNISS AUF DEN KREDITMÄRKTEN

Eine der Hauptursachen, die eine Verflüssigung des Geldmarktes auslösen, ist die seit Kriegsende ständig wachsende Goldansammlung in den Beständen der Schweizer Nationalbank. Die Erhöhung der Währungsreserve ist auf die laufenden Überschüsse der Zahlungsbilanz, insbesondere die Eingänge aus Kapitalrückflüssen und Zinsendienst und hier auf die verstärkte Repatriierung älterer Auslandsguthaben aus dem Dollargebiet zurückzuführen. Trotz eines Devisenabflusses als Folge der ausländischen Abwertungen

¹⁾ Vgl. hierzu auch die Bilanzen der Schweizer Nationalbank und des Schweizerischen Bankvereins in der Z. f. g. K., 6. Heft 1950, S. 152-153

weist die Notenbankbilanz von 1949 einen Gold- und Devisenbestand von 6,5 Mrd. Fr. gegenüber 1938 von rund 3 Mrd. Fr. und Ende 1948 von 6,05 Mrd. Fr., also eine Zunahme im letzten Jahr um 442 Mill. Fr., auf. Dem Zuwachs auf der Aktivseite entspricht eine Erhöhung der täglich fälligen Gelder auf der Passivseite der Bilanz, bei erstmaligem, unwesentlichem Rückgang des Notenumlaufs.

Ferner wurden dem Markt durch die vollständige Freigabe der gesperrten Guthaben aus Exporterlösen beträchtliche Mittel zugeführt. In der gleichen Richtung, nämlich der Verflüssigung des Geldmarktes, wirkte sich die Finanzpolitik des Bundes aus, der dem Markt, trotz Übernahme von 225 Mill. Fr. Sterilisierungsreskriptionen zur Verminderung der Geldmenge, rund 100 Mill. Fr. mehr überwiesen als entzogen hat. Um diesem übergroßen Geldangebot bei rückläufiger Nachfrage entgegenzuwirken, waren die Banken teilweise gezwungen, den Zufluß wenigstens der teuren Termingelder künstlich zu reduzieren. Diese liquide Verfassung des Geldmarktes spiegelt sich in den Zinssätzen für kurzfristige Mittel deutlich wider: Der Privatsatz für erstklassige Bank- und Handelspapiere ist auf 1,5%, für täglich fällige Gelder auf 1% gesunken, während der Diskontsatz 1,5% beträgt.

Auch der Kapitalmarkt entwickelte sich im Einklang mit der überliquiden Verfassung des Geldmarktes. Das Kapitalangebot war weit größer als die Anlagemöglichkeiten. Als Folge davon ging die durchschnittliche Rendite der Schweizer Staatspapiere auf 2,34% und der Zinssatz für Bankobligationen auf 2,6% zurück. Erste Hypotheken werden mit 3,5% überreichlich angeboten, und es herrscht teilweise Schleuderstimmung. Für Spareinlagen werden 2% vergütet.

Die Lage am Emissionsmarkt verschlechterte sich, da die Rückzahlung von Schuldtiteln die bescheidene Neuemission um 600 Mill. Fr. übersteigt. Der unvermindert anhaltende, teilweise massive Druck auf die allgemeinen Zinssätze des Landes wird weitgehend durch die Finanzpolitik des Bundes verstärkt, der über genügend große liquide Bestände verfügt. Durch die Einführung einer obligatorischen Altersversorgung hat sich die öffentliche Hand einen Fonds geschaffen, mit dessen Hilfe und dank der reichlichen Steuereingänge in den Jahren des Booms sie die Zinsentwicklung zu ihren Gunsten beeinflussen kann. Die Lage auf dem Kapitalmarkt ist also dadurch gekennzeichnet, daß einem gegenwärtig minimalen Kapitalbedarf der Wirtschaft und der öffentlichen Hand ein übergroßes und noch steigendes Anlagebedürfnis der privaten Sparer, Unternehmer, sozialen Fonds und Vermögensverwaltungen gegenübersteht.

GRENZEN UND GEFAHREN DER UBERLIQUIDITÄT

Infolge der immer stärker werdenden Diskrepanz zwischen einem steigenden Anlagebedürfnis für langfristige Mittel und der minimalen Nachfrage kommerzieller und öffentlicher Art nach diesen Geldern wird zunächst das gesamte Zinsgefüge zusammengedrückt. Es fällt dem Geld- und Kapitalzins immer schwerer, seine distributive Funktion zu erfüllen und das Überangebot so zu steuern, daß der geld- und kreditwirtschaftliche Mechanismus nicht gestört wird und von der Geldseite die Produktion nicht negativ beeinflußt wird. In dieser extremen Lage zeigt es sich deutlich, daß ähnlich wie in der umgekehrten westdeutschen Geldsituation der Zins zwar ein guter Indikator ist, aber seine marktregelnde Aufgabe nur in bestimmten Grenzen voll erfüllen kann, ohne gesamtwirtschaftliche Störungen zu verursachen. Da der anhaltende Konsumverzicht freiwillig geschieht, besteht praktisch keine Gefahr einer inflatorischen Preisbewegung, obwohl theoretisch eine solche Entwicklung bei plötzlicher Ausgabenänderung möglich wäre. Die bisher latente, allmählich akut werdende Gefahr, die aus dem monetären Mißverhältnis erwächst, liegt in einer sich anbahnenden Wirtschaftsschrumpfung.

Solange der Kaufkraftüberhang durch Zahlungsbilanzüberschüsse verursacht ist, wird die schweizerische Produktion und damit der Beschäftigungsgrad im ganzen wenig berührt, da das Ausland den depressiven Druck letztlich auffangen muß. Sobald aber das wachsende kurz- und langfristige Geldangebot eine Folge des zu geringen Verbrauchs inländischer Produkte ist, wird über kurz oder lang über das Schrumpfen der Konsumgüterindustrie die gesamtwirtschaftliche Aktivität nachlassen. Es ist eine Illusion zu glauben, daß in dieser Lage die sinkenden Zinssätze die Investition stimulieren werden, um einen Ausgleich der Gesamtnachfrage zu bewirken. Ebensowenig werden sich die Sparer, gleich welcher Art, davon abhalten lassen, selbst wenn die Sparzinssätze noch so tief sinken, einen wachsenden Teil der Einkommen nicht zu verzehren, das heißt also in mehr oder weniger liquider Form zu halten.

WIRTSCHAFTS- UND WAHRUNGSPOLITISCHE KORREKTUREN

Soll der Zins seine marktwirtschaftliche, lenkende Funktion voll erfüllen können, müssen die Voraussetzungen durch direkte und indirekte Maßnahmen geschaffen werden. Zwei Gruppen von wirtschaftspolitischen Mitteln lassen sich dabei unterscheiden: 1. solche, die das aktuelle Geld- und Kreditangebot verringern und zwar durch Absaugen der labilen Spitzen oder durch Umschichtung der Einkommen, und 2. Anregungsmittel zur kräftigen Erholung der Nachfrage auf den Kreditmärkten, um die anomale Kluft zwischen überflüssiger und fehlender Liquidität zu schließen. Die meisten währungspolitischen Vorschläge der Schweizer Banken zur Versteifung des Kreditmarktes lassen sich in die erste Gruppe einreihen. Danach soll Gold in Höhe einer halben Milliarde Fr. in Münzform oder Goldzertifikaten von der Notenbank dem Markt zur Verfügung gestellt werden, um damit eine gewisse Entlastung des Geldmarktes zu erreichen. Abgesehen von bestimmten anderen Bedenken ist dazu festzustellen, daß zunächst, trotz Verkürzung der Notenbankbilanz, anstelle der Noten Goldmünzen oder leicht veräußerliche, zinslose Zertifikate (die an Zahlungsstatt angenommen werden können) treten, die in gewissem Umfang die Umlaufgeschwindigkeit günstig ändern können, indem weitere Bevölkerungskreise aus dem Motiv der Sicherheit und Fürsorge, weniger der Liquiditätsvorliebe wegen, diese unzerstörbaren, von politischen und wirtschaftlichen Einflüssen fast unberührten Werte in Form von Goldmünzen zu halten wünschen. Damit würden die labilen Spitzen stabiler werden. Die Notenhorte würden größtenteils in Goldmünzenhorte verwandelt werden. Die Gefahr eines plötzlichen Druckes auf die Zinssätze durch Geldangebote könnte vermindert werden. — Diese Vorschläge gehen jedoch zu wenig auf die Gründe ein, die die enorme Liquidität verursacht und die Struktur des Kreditangebotes und der Kreditnachfrage verändert haben. Durch das hohe und ständig wachsende Wohlstandsniveau²⁾ der Schweiz hat sich die Kassenhaltung des Einzelnen und das Verhältnis von Konsumausgaben zu den Einkommen verändert. Diese Veränderung scheint sich immer stärker durchzusetzen, nachdem der Nachholbedarf fast befriedigt und die Konjunktur der Lagererneuerung zu Ende ist und eine gewisse Sättigung auf verschiedenen Waren- und Investitionsmärkten zu spüren ist. Die einsetzende rückläufige Konjunkturbewegung durch sinkende Nachfrage nach Verbrauchsgütern muß unter diesem Gesichtspunkt beachtet werden. Wie schnell ein Rückschlag einsetzen kann, lehren die Erfahrungen in den USA, 1937/38 und 1949. Dabei ist zu berücksichtigen, daß die Schweiz mit ihrer großen Sparkapazität im Gegensatz zu den USA., nicht fähig ist, bei plötzlichen Ausgabenänderungen gütermäßig schnell zu reagieren, und vom long-run-Standpunkt ein inflations- und deflationsempfindliches Land ist. Es stellt sich in

²⁾ Nach dem Bericht der Genfer Wirtschaftskommission der UN betrug das Volkseinkommen je Kopf der Bevölkerung in der Schweiz 1938 367 Dollar, 1948 441 Dollar und vergleichsweise das von Italien 1938 127 Dollar und 1948 105 Dollar.

dieser Lage die Frage, wie die faktische, personelle Einkommensverteilung³⁾ durch steuerpolitische Maßnahmen dieser Situation angepaßt werden kann, um deflatorische Erscheinungen frühzeitig aufzufangen, wie es etwa die USA. im letzten Sommer mit großem Erfolg getan haben. Eine solche Kaufkraftverschiebung würde vor allem die Nachfrage nach Importgütern erhöhen und somit dazu beitragen, den ständigen Zufluß an Gold aus den Zahlungsbilanzüberschüssen zu verkleinern oder abzustellen. Ebenso wichtig wäre der zusätzliche Impuls auf die private Investitionstätigkeit, wodurch eine gewisse Erleichterung auf den Kreditmärkten entstehen würde.

Will man aber das große Anlagebedürfnis der privaten und institutionellen Sparer, wie es sich aus der bestehenden Einkommensstruktur ergibt, unverändert lassen, dann bleibt nur der letzte Weg einer vermehrten langfristigen Investition im In- und Ausland. Dies würde unter den gegebenen Umständen das natürliche Mittel sein, um die Voraussetzungen zu einem monetären Gleichgewicht zu schaffen. Die inländischen Investitionsmöglichkeiten sind jedoch sehr gering, weil der industrielle und der verkehrstechnische Apparat bereits weitgehend ausgebaut sind und sich höchstens im Straßenbau und im Ausbau von Kraftwerken noch beschränkte Investitionsmöglichkeiten bieten, wobei die Frage der Wirtschaftlichkeit solcher Anlagen noch zu prüfen wäre.

Es bleibt also die planmäßige Förderung des Kapitalexports. Schon in normalen Zeiten reichten die kommerziellen Anlagemöglichkeiten der Schweiz nicht

³⁾ Stackelberg, Heinr. von, Grundlagen der theor. Volkswirtschaftslehre, Bern 1948, S. 259 ff.

aus, um die umfangreichen mobilen Reserven des Landes auszunützen. Aber trotz eines Kaufkrafttransfers durch Kredite gelang es nur mit Mühe, einen einigermaßen ausgeglichenen Geldmarkt zu sichern. Die immer noch recht unstillen wirtschaftlichen und politischen Verhältnisse im Ausland, das fehlende „climat de confiance“ und die Verzögerung in der Rückzahlung von Kapitalschulden aus der Vorkriegszeit sind Umstände, unter denen sich der wieder langsam auflebende Kapitalexportwille nur zögernd entwickeln kann. Andererseits sind viele kapitalbedürftige europäische Nachbarländer zu vorsichtig, um Devisenverpflichtungen einzugehen, solange die Konvertierbarkeit der weichen Währungen nicht wiederhergestellt ist.

Zusammenfassend kann gesagt werden, daß unter den gegebenen Umständen die natürlichen Mittel zur dauerhaften Beseitigung der anomalen Geld- und Kapitalverhältnisse nur allmählich zur Anwendung kommen können. Eine fühlbare Änderung kann nur durch einen großzügigen Kapitalexport erfolgen, der wiederum von der auf Sicherheit und Vertrauen beruhenden wirtschaftlichen Zusammenarbeit mit dem Ausland abhängig ist. Sollte aber die rückläufige Konjunkturbewegung anhalten oder sich verstärken, so können nur investitions- und steuerpolitische Maßnahmen zu einer Besserung der Gesamtlage führen. Und schließlich ermöglicht eine Erhöhung der Importe zum Zahlungsbilanzausgleich nicht nur eine Besserung des schweizerischen Geldmarktes, sondern trägt auch zur wirtschaftlichen Stabilisierung der europäischen Nachbarländer und damit indirekt zur möglichen Verbesserung des Schweizer Kapitalmarktes bei.

Wirtschaft und Kapitalmarkt in den Niederlanden

Dr. J. Breedvelt, Waarde (Z), Niederlande

Es bestehen in den Niederlanden manche Anzeichen dafür, daß sich die Wirtschaft in einem erheblichen Aufschwung — man spricht sogar von einer Hochkonjunktur — befindet.

Die Arbeitslosigkeit belief sich im Jahre 1949 auf etwa 1,7% der Erwerbsbevölkerung. Dieser Hundertsatz ist immer noch niedriger als der einer als normal zu betrachtenden Friktionserwerbslosigkeit.

Die Leistungen der niederländischen Landwirtschaft in den Nachkriegsjahren wurden im „Wirtschaftsdienst“ schon früher erwähnt¹⁾. Hier sei nur erwähnt, daß diese Landwirtschaft im Jahre 1949, dank der guten Witterungsverhältnisse und Absatzmöglichkeiten, ein besonders günstiges Jahr erlebte. Trotzdem erreichte nur die Erzeugung der Ackerbauprodukte ein wesentlich höheres Niveau als der Durchschnitt 1931/40 betrug, während dies bei den Molkereiprodukten nur bei der Käseerzeugung der Fall war.

Inwieweit sich die Industrieerzeugung in den Niederlanden erholt hat, geht aus der nachfolgenden Tabelle hervor:

¹⁾ Die niederländische Landwirtschaft, „Wirtschaftsdienst“ 1950, Heft 4.

Produktionsindexzahlen der niederländischen Industrie (1938 = 100)

Wirtschaftszweig	Jahresdurchschnitt			1950			
	1947	1948	1949	Jan.	Febr.	März	April
Allgemein	94	118	126	183	125	141	127
Anz. Arbeitstage i. betr. Mon.	28,5	28,5	28,5	24	22	25	21,5
Durchschn. Tagesprod.	94	118	126	180	184	183	139
Baumaterialien	71	95	110	125	110	124	109
Konfektion	59	71	83	85	84	102	—
Leder, Gummi, Schuhe	129	166	155	190	174	199	168
dav. Leder u. Schuhe	162	186	129	148	187	163	140
Gummi	200	288	261	360	319	348	286
Steinkohle	75	82	87	93	85	98	86
Metallprodukte	93	122	146	145	143	164	145
Papier	84	110	119	127	122	150	124
Textilien	87	105	122	185	185	149	130
Versorgungsbetriebe	125	148	160	193	170	181	170
Nahrungs- u. Genußmittel	92	97	107	100	92	105	98

Allerdings erreichte die Steinkohlenproduktion das gesteckte Ziel von durchschnittlich 1 Mill. t je Monat nicht. Die Metallwarenerzeugung buchte nach den Versorgungsbetrieben den größten Gewinn. Erfreulich war auch die Steigerung der hier nicht aufgeführten Erdölproduktion, die im Jahre 1949 etwa 620 000 t oder 25% mehr als im Vorjahr betrug und in den ersten 6 Monaten 1950 noch weiter stieg.