

Kapferer, Clodwig

**Article — Digitized Version**

## 1953: Kapitalmarktprobleme stehen im Vordergrund

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Kapferer, Clodwig (1953) : 1953: Kapitalmarktprobleme stehen im Vordergrund, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 33, Iss. 1, pp. 3-5

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/131648>

**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.*

1953

## Kapitalmarktprobleme stehen im Vordergrund

Betrachtet man die weltwirtschaftliche Situation bei Jahresanfang näher, so deuten zwei Tatsachen auf kommende Veränderungen hin. Der erste Nachhol- und Investitionsbedarf ist in den meisten Industriestaaten gedeckt, und die Aufwendungen für die militärische Bereitschaft werden in ihrer Höhe zurückgesetzt. In beiden Fällen drängt die wirtschaftliche Dynamik in die Richtung einer Verstärkung der Ausfuhr, die durch Kapitalausfuhr noch gefördert werden kann. Diese Entwicklung wäre nicht bedrohlich, wenn die Verschmelzung der europäischen Märkte (durch Vereinheitlichung der Preise, Kosten und Löhne unter Verzicht auf Inganghaltung unrätionaler Betriebe) mit ihr Schritt hielte. Indessen wird man gut daran tun, von der europäischen Integration wenigstens für das laufende Jahr nichts wesentliches zu erwarten, von der Entstehung eines verschärften Wettbewerbes der Industriestaaten auf den Weltmärkten dagegen alles zu befürchten. Angesichts der fortschreitenden Industrialisierung der überseeischen Gebiete im Konsumgüterbereich und dem Ausfall der dem Ostblock zugehörigen Staaten als Abnehmer industrieller Verkaufsgüter wird dieser Wettbewerb verschärfte Formen annehmen.

### *Kapitalmangel gefährdet die wirtschaftliche Widerstandskraft*

Bei dieser wirtschaftlichen Konstellation fällt der staatlichen Wirtschafts- und Kreditpolitik große Verantwortung zu. Unsere Wirtschaftsordnung verlangt Beschränkung der staatlichen Eingriffe auf ein durch die jeweiligen Situationen gebotenes Mindestmaß und Verzicht auf autonome Konjunkturpolitik mit kreditpolitischen Mitteln. Eines haben wir dieser indirekten Lenkungsmethode gewiß zu danken. Die schädlichen Folgen sind uns erspart geblieben, die Zahlungsbilanzschwierigkeiten und Übernachfrage in Gestalt von Devisenzwangswirtschaft und Einfuhrdrosselung, diesen unabwendbaren Begleiterscheinungen künstlich gebildeter Preis- und Lohnniveaus, hervorrufen. Mancher mag an unserer Wirtschaftspolitik Kritik geübt haben; ihren Methoden der indirekten Lenkung über den Zahlungsbilanzausgleich verdanken wir immerhin einen guten Teil der raschen wirtschaftlichen Erholung der westdeutschen Wirtschaft nach dem zweiten Weltkrieg.

Indessen gefährdet Kapitalmangel die Widerstandsfähigkeit der westdeutschen Wirtschaft im Falle einer wirtschaftlichen Krise. Bei richtiger Einschätzung des Expansionsdranges der mit uns konkurrierenden Industriestaaten hängt die wirtschaftliche Entwicklung unserer nächsten Zukunft von einer Wirtschaftspolitik

ab, die die Kapitalbildung begünstigt. Wenn wir einerseits unserer Wirtschaftspolitik, die wir mit dem Ausdruck „gesteuerte Marktwirtschaft“ bezeichnen wollen, den Erfolg nicht absprechen, so erfordern andererseits die sich auf dem Weltmarkt anbahnenden wirtschaftlichen Veränderungen von ihr die augenblickliche Förderung der bisher vernachlässigten Rolle des Sparerers und Verbrauchers.

Das Schutzbedürfnis der privaten Sparer ist in der zurückliegenden Phase unserer wirtschaftlichen Entwicklung zu kurz gekommen, während der Erzeuger eindeutig Vorteile einheimen konnte. Die gegenwärtige Steuerbelastung macht die Kapitalbildung durch Sparen nahezu unmöglich, so daß der Kapitalmarkt von dieser Seite her nicht ausreichend alimentiert wird.

Unter den gegebenen wirtschaftlichen Voraussetzungen kann das Interesse der Verbraucher nur durch Stärkung des Realeinkommens gefördert werden. Das wird bei rückgängiger Konjunktur nur durch Preissenkungen erreicht, die eine erhöhte Wettbewerbsfähigkeit der wirtschaftlichen Produktion voraussetzen. Man hört in letzter Zeit viel gute Worte über die Bedeutung des Konsumenten als Sozialpartner. Von seinen Kaufentscheidungen werde die Wirtschaft letztlich gesteuert. Diese Entscheide seien die Stimmzettel im Konsumentenplebiszit über das Warensortiment unserer Wirtschaft. In der Theorie entspricht diese Auffassung den Grundsätzen unserer Wirtschaftsordnung, die dem Verbraucher die Konsumfreiheit gewährleistet. Indessen befindet sich der Verbraucher dem Verkäufer gegenüber in einer schwächeren Position. Zur Stärkung seiner Marktposition ist es notwendig, ihm die Marktübersicht zu erhöhen, um den Qualitäts- und Preisvergleich zu erleichtern. Die vorliegenden Pläne für eine unparteiische Konsumentenberatung haben sich über erste Ansätze noch nicht hinausentwickelt. Hier liegt eine Aufgabe vor, deren organisatorische Lösung zwar äußerst schwierig ist, die aber von entscheidender Bedeutung für die Güterproduktion und -verteilung wäre.

Ein Volk kann nur soviel verzehren oder investieren, wie es laufend produziert. Daher stellt sich uns die Frage, ob und in welchem Ausmaß unser Sozialprodukt unter den gegebenen konjunkturellen Bedingungen gehoben werden kann. Voraussetzungen dafür sind aber Investitionen, deren Umfang von der Kapitalbildung abhängt. Diese kann durch Verbrauchsminderung erreicht werden, die eine Senkung unseres Lebensstandards bedeuten würde, oder durch kostenverbilligende und leistungssteigernde Rationalisierung der Produktion und Verteilung der Güterproduktion.

Günstig ist dabei für die Wirtschaft der Bundesrepublik, daß noch nicht alle Produktionskapazitäten und Arbeitskräfte-Reserven ausgenutzt sind; in ähnlicher Lage befinden sich höchstens noch Belgien und Italien. Je günstiger das Verhältnis zwischen Aufwand und Erfolg gestaltet werden kann, um so mehr steigt das Realeinkommen unserer Bevölkerung, auch ohne daß der Nominalwert des Sozialprodukts zunimmt. Auf der Seite der Produktion kann diese Wirkung hergestellt werden durch den Einsatz verbesserter Maschinen, rationeller Planung von der Arbeitsvorbereitung bis zur Serienfertigung, Leistungslöhne und Verbesserung des Betriebsklimas; in der Distribution durch bessere Anpassung der Unternehmen an den Markt hinsichtlich Warenangebot und Absatztaktik.

Die uns bisher zur Deckung unseres notwendigsten Investitionsbedarfes zur Verfügung stehenden Kapitalmarktmittel waren sehr beschränkt; sie werden überwiegend von der öffentlichen Hand beansprucht, während es unsere Wirtschaftsordnung erfordert hätte, daß diese Mittel aus dem Kapitalmarkt gezogen und frei

von behördlichen Maßnahmen eingesetzt werden. Die staatliche Steuerung hat den Großbetrieb bevorzugt, weil von diesem eine Verbesserung der technischen Rationalität am ehesten erwartet wurde. In manchen Fällen hatte die staatliche Mitwirkung nur die Aufgabe der Weiterleitung der aus öffentlicher Hand bereitgestellten Beträge übernommen. Der gesunde mittlere und kleine Betrieb — Ausnahmen bestätigen nur die Regel — hatte das Nachsehen, und es blieb der Wendigkeit und dem Unternehmerwagnis dieser breiten Mittelschicht, deren Betriebsgrößen eine hohe Überschaubarkeit der betrieblichen Belange sicherstellen, vorbehalten, die großen Risiken auf sich zu nehmen, die mit einer kurzfristigen Investitionsfinanzierung verbunden sind, um auf diese Weise ihre technische und organisatorische Wettbewerbsfähigkeit herzustellen.

Rechnet man das Ergebnis der staatlichen und privaten Finanzierungsquellen zusammen, so zeigt sich die Investitionstätigkeit in der Bundesrepublik dennoch in gutem Licht.

### Verwendung des Bruttosozialprodukts

Land	Jahr	Bruttosozialprodukt		Bruttoinvestitionen (private und öffentliche)		Öffentl. Verbrauch <sup>1)</sup>		Privatverbrauch	
		absolut	in %	absolut	in %	absolut	in %	absolut	in %
Bundesrepublik (Mill. DM)	1936 <sup>1)</sup>	47 320	100,0	8 490	17,9	9 400	19,9	29 430	62,2
	1949	79 780	100,0	16 960	21,3	12 830	16,1	52 600	65,9
	1951	113 520	100,0	28 920	25,5	16 270	14,3	66 430	58,5
Frankreich (Mrd. ffrs.)	1938	396	100,0	13	3,3	53	13,4	330	83,3
	1949	8 309	100,0	1 814	21,8	996	12,0	5 542	66,7
	1951	11 774	100,0	2 572	21,8	1 591	13,5	7 766	66,0
Großbritannien (Mill. £)	1938	5 841	100,0	845	14,5	731	12,5	4 335	74,2
	1949	12 481	100,0	1 669	13,4	2 030	16,3	8 748	70,9
	1951	14 053	100,0	2 249	16,0	2 240	15,9	9 880	70,3
USA. (Mrd. \$)	1938	84,7	100,0	6,3	7,4	12,8	15,1	64,5	76,2
	1949	258,2	100,0	33,5	13,0	43,6	16,9	180,6	69,9
	1951	329,2	100,0	58,5	17,8	62,5	19,0	208,0	63,2

<sup>1)</sup> Auf das Gebiet der heutigen Bundesrepublik umgerechnet nur für 1936 bekannt. <sup>2)</sup> Zur Vermeidung von Doppelzählung ohne Personalaufwendungen, die in der Rubrik Privatverbrauch als persönliche Einkommen gezählt wurden.

Die Bundesrepublik hat einen besonders dringenden Investitionsbedarf, deshalb liegt bei ihr die Investitionsquote höher und die private Verbrauchsquote niedriger als in allen anderen Ländern. In Großbritannien drückt der hohe Lebensstandard der britischen Bevölkerung die Investitionsquote unter den Investitionsbedarf. In den USA. ist die Quote des privaten Verbrauchs wegen der Ausgaben für die militärische Bereitschaft in den zurückliegenden Jahren gesunken.

### Belastung des Sozialproduktes durch die öffentliche Hand

Der privaten Kapitalbildung steht zunächst ein Expansionsstreben der öffentlichen Haushalte entgegen, das

über die Wachstumsrate des Sozialprodukts hinauszugehen tendiert. Das bedeutet aber eine zunehmende steuerliche Belastung der Privatwirtschaft und eine entsprechende Verringerung ihrer Fähigkeit, Kapital zu bilden. Erweist sich selbst die erhöhte Steuerbelastung zur Deckung der Kosten für die expandierende staatliche Betätigung als nicht ausreichend, so entsteht Inflationsgefahr.

Die folgende statistische Übersicht stellt die Entwicklung des Sozialproduktes der Bundesrepublik dem Aufkommen aus Steuern und Zöllen und den Beiträgen für die Sozialversicherung gegenüber, um die Belastung der Produktion durch Abgaben an die öffentliche Hand zu ermitteln.

### Steuerliche Belastung des Volkseinkommens in der Bundesrepublik

Marschallplanjahr	Volkseinkommen <sup>1)</sup> Mrd. DM	Steuerbelastung Mrd. DM			Sozialbelastung <sup>2)</sup> Mrd. DM.	Steuer- und Sozialbelastung Mrd. DM.	Steuerbelastung in % des Volkseinkommens	Steuer- und Sozialbelastung
		Bund u. Länder	Gemeinden	Insgesamt				
		1948/49	59,6	13,1	2,1	15,2		
1949/50	65,4	16,6	2,4	19,0	6,8	25,8	29,1	39
1950/51	81,9	18,8	2,8	21,6	8,1	29,7	26,4	36
1951/52	94,6	25,7	3,7	29,4	9,5 <sup>3)</sup>	38,9	31,1	41

<sup>1)</sup> Nettosozialprodukt zu Faktorkosten (= Bruttosozialprodukt abzügl. Abschreibungen und indirekten Steuern, zuzügl. Subventionen).

<sup>2)</sup> Beiträge zur gesetzlichen Angestellten-, Invaliden-, Knappschafts-, Kranken-, Arbeitslosen- und Unfallversicherung. <sup>3)</sup> Geschätzt.

In der wirtschaftspolitischen Diskussion stehen die Mittel zur Vergrößerung der westdeutschen Kapitalbildung seit einiger Zeit im Brennpunkt der Aufmerksamkeit. Man fordert eine Herabsetzung der Unternehmer- und Arbeitnehmersteuern. Man bezieht auch die Ländersteuern in die Betrachtung ein, um der Steuerreform eine durchgreifende Wirkung zu sichern. Man verlangt eine Vereinfachung des Steuersystems, wobei die Finanzminister den direkten Weg der allgemeinen Steuersenkung bevorzugen, die für alle Einkommens- und Lohnstufen gleichzeitig wirksam wird, während sich die Wirtschaft für den indirekten Weg der Beibehaltung und Einführung neuer Einzelvergünstigungen einsetzt. Man verlangt Förderung des Kapitalmarktes durch Anleiheausgabe, die mit der Gewährung von Steuervorteilen verbunden wird; verwahrt sich aber dagegen, daß die gewährten Unterstützungen einseitig der Emission von Anleihen der öffentlichen Hand zugutekommen, weil man zu verhindern wünscht, daß die Wirtschaft von ihr erarbeitetes und für eigene Zwecke dringend benötigtes Kapital, nur um es vor der Abschöpfung zu bewahren, artfremd verwendet. Man schlägt für die Kapitalbildung in industriellen Unternehmungen mit größerem Kapitalbedarf (sogenannte Engpaßbereiche) je nach Liquiditätsgrad der Unternehmung eine Ausgabe von Obligationen, die dann von Investment-Gesellschaften mit halbamtlichen Befugnissen auf privatwirtschaftlicher Grundlage übernommen werden, vor. Die wirksamste Kapitalmarktpolitik muß sich über den Bereich der Wirtschaftsunternehmungen hinaus jedoch wieder an eine breite Schicht von privaten Sparern wenden können, denen also ein hinreichender Anreiz zum Sparen wieder gegeben werden muß.

Eine Ergänzung findet die eigene Kapitalbildung durch die Zufuhr von Auslandskapital. Die erste Voraussetzung, unter der ausländisches Kapital sich interessiert zeigt, eine ausgeglichene Zahlungsbilanz, darf als erfüllt betrachtet werden. Eine Reihe weiterer Voraussetzungen harren der Entscheidung. Sie betreffen die Ratifizierung der Empfehlungen der Londoner Konferenz über die Begleichung der deutschen Schulden durch die beteiligten Regierungen, die Sicherung des ausländischen Kapitals gegen Sozialisierung, Maßnahmen gegen Doppelbesteuerung, Wiedereinführung der Konvertibilität und des freien Transfers von Devisen für Zinsen-, Amortisations-, Patent- und Lizenzzahlungen und schließlich vernünftige Steuersätze, die nicht von vornherein auf das Auslandskapital entmutigend wirken.

#### *Was verspricht die Konjunkturlage?*

Die internationale Konjunkturlage bei Jahresanfang läßt befürchten, daß die bisher wirksamen starken Auftriebskräfte in absehbarer Zeit erlahmen könnten. Dies würde eine weitere Verschärfung des Erzeugerwettbewerbs und des Preisdrucks auf den Weltmärkten zur Folge haben. Bei der besonders starken Preisreagibilität der Rohstoffe würde das zu einer Anspannung der Zahlungsbilanzlage der rohstoff- und nahrungsmittlexportierenden überseeischen Staaten

führen, was ihre Importfähigkeit und damit die Exportmöglichkeiten der Industrieländer entsprechend mindern würde. Im Interesse der Erhaltung unserer Nahrungsmittel- und Rohstoffversorgung und der Einlösung alter (Sozialausgaben) und neuer Verpflichtungen (bevorstehende Belastung der deutschen Zahlungsbilanz durch die Londoner Schuldenregelung und den Verteidigungsbeitrag) müssen wir aber unser Außenhandelsvolumen zumindest in der bisherigen Höhe aufrechterhalten. Wir müssen aus diesem Grunde alle Preisauftriebstendenzen vermeiden, die zu einer Divergenz zwischen der Entwicklung der deutschen und der Weltmarktpreise führen würden.

Von den Rohstoffländern werden verlängerte Zahlungsfristen sowie Kapitalinvestitionen verlangt. Die Finanzierung des internationalen Entwicklungsgeschäftes ist aber in erster Linie eine Frage der Kapitalbildung. Hierzu reicht die Finanzkraft der Bundesrepublik nicht aus. Unsere Exportwirtschaft befindet sich also vor der Gefahr, den Kredit-, Liefer- und Zahlungsbedingungen des Auslandes nicht mehr entsprechen zu können. Das aus diesen Bedingungen entstehende Kundenrisiko muß dem Exporteur tragbar gemacht werden, indem ihm seine Bank wieder wie früher aus eigenen Devisenbetriebsfonds Vorschüsse oder Diskonte oder im Ausland aufgenommene Devisenkredite zur Verfügung stellt.

Im Austausch mit überseeischen Märkten bietet auch noch die Erschließung des Transithandels neue Geschäftsmöglichkeiten. Auf diesem Gebiet haben wir sogar eine früher innegehabte zentrale deutsche Position aufzuholen. Je geringer die Devisenbewirtschaftung eines Landes ist und je weniger sein Außenhandel durch bilaterale Zahlungs- und Handelsabkommen eingengt wird, desto größer sind die Aussichten auf Wiederherstellung des Transitgeschäfts. Man erinnere sich der volkswirtschaftlichen Gewinne, die die Switch-Geschäfte den Niederlanden und der Schweiz einbrachten. Aber auch das Transitgeschäft ist ohne Devisenbetriebsfonds nicht denkbar.

Zur Erörterung steht auch das Problem unserer Dollarlücke. Ein Drittel unseres auf 750 Mill. \$ zu veranschlagenden Bedarfs an Dollardevisen dürfte durch offshore-Käufe gedeckt werden, ein Drittel ist durch unser bisheriges Ausfuhrvolumen gedeckt, so daß eine Verdoppelung unserer Ausfuhr nach den USA, die Dollarlücke bereits schließen würde. Ihre erfolgreiche Bekämpfung ist eine Aufgabe, die in gleicher Weise die übrigen europäischen Industriestaaten betrifft und die von beiden Seiten, den USA. und ihren Partnerländern, gleichzeitig in Angriff genommen werden müßte; seitens der USA. durch die Förderung des freien Handelsaustausches, der den Abbau der amerikanischen Zollschranken und eine Änderung der Wertermittlung bei der Zollbemessung nötig erscheinen läßt, durch Förderung der amerikanischen Kapitalinvestition in den Partnerländern, durch Herstellung der freien Konvertibilität der Währungen und durch die Förderung eines den amerikanischen Marktverhältnissen angemesseneren Warenangebotes und Warenvertriebes.