

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA) (Ed.)

Article — Digitized Version

## Expansion bei monetärer Stabilität

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA) (Ed.) (1960) : Expansion bei monetärer Stabilität, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 40, Iss. 2, pp. 63-71

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/132920>

**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.*

## Expansion bei monetärer Stabilität

*Aus wirtschaftspolitischer Sicht:*

### Wahrung der Stabilität erfordert Anstrengung und Einsicht

Bonn, den 2. 2. 1960

Den Wirtschaftspolitikern wird von manchen Kritikern der Vorwurf gemacht, daß sie zu spät oder zu zaghaft mit Maßnahmen herausgekommen seien. Von anderen wiederum müssen sie den Vorwurf hören, daß sie bereits restringiert hätten, obwohl die Indikatoren noch keinerlei Gefahr anzeigten. Von einer dritten Gruppe schließlich werden die Wirtschaftspolitiker beschworen, die günstige Konjunktursituation und die darin liegenden Wachstumsmöglichkeiten nur ja nicht zu stören. Der Grund für diese unterschiedlichen Urteile ist neben der jeweiligen „Interessenlage“ sicherlich, daß nicht klar unterschieden wird zwischen dem, was bereits eingetreten ist, und dem, was noch vor uns steht.

#### Nüchterne Lagebetrachtung

Im Mittelpunkt der konjunkturpolitischen Diskussion steht die Entwicklung der Preise und Löhne. Hier sollte man die Fakten nüchtern sehen. Im Durchschnitt des Jahres 1959 ist der Preisindex für die Lebenshaltung um 1,4%, der Preisindex für den privaten Verbrauch um 1% gestiegen. Die vorhergehenden Jahre brachten stärkere Preissteigerungen. Auch dürfte es offensichtlich sein, daß 1959 die Lohnentwicklung wohl kaum als Ursache für Preissteigerungen angesehen werden kann. Zumindest in der Industrie ging die Rate des Produktivitätsfortschritts erheblich über die Rate der Lohnerhöhungen hinaus.

Diese Entwicklung begünstigte die Gewinnlage der Unternehmer und bot ihnen so die Möglichkeit, ihre aus dem konjunkturellen

Klima geborenen Investitionsanstrengungen zu verwirklichen. Es waren insbesondere die Investitionen, die das hohe Maß der Nachfrage bestimmten. So weitete sich die Nachfrage der Unternehmer nach Ausrüstungsgütern und Bauten überdurchschnittlich aus. Gleichzeitig erhöhten sich die Ausgaben der öffentlichen Hand, der Wohnungswirtschaft und der privaten Bauherren für Bauleistungen. Weiter stimulierend wirkten sich die steigenden Verteidigungsausgaben aus. Zu dieser verstärkten Nachfrage am Inlandsmarkt gesellte sich eine im Zuge der wirtschaftlichen Erholung unserer Handelspartner zunehmend wachsende Auslandsnachfrage.

Machte man sich Anfang 1959 noch allenthalben Sorgen um die Konjunktur, so bewirkten diese Faktoren schon im Frühjahr eine rasche, kräftige Belebung. Das Angebot hielt nur mit Mühe Schritt. Die Enge des Arbeitsmarktes hemmte; sie drückte ganz besonders im Bausektor.

Unversehens fanden wir uns in einer ausgeprägten Aufschwungsphase mit ihren typischen Merkmalen: wachsende Auftragseingänge, Anspannung bei Arbeitskräften und Produktionsmitteln, zunehmende Investitionstätigkeit, wachsende Lieferfristen, Lagerchwund beim Hersteller, umfangreiche Dispositionen des Handels, Festigung der Anbieterposition mit allmählicher Änderung des Preisklimas und der Preistendenz.

Typisch war auch das relative Zurückbleiben der Löhne, das allerdings durch eine zurückhaltende

Tariflohnpolitik noch akzentuiert wurde. Dies hat im Zusammenwirken mit hoher Sparneigung eine inflationäre Entwicklung verhindert, weil der weniger stark steigende Privatverbrauch ein gewisses Gegengewicht bildete.

#### Sorgenwolken am Horizont

War die bisherige Entwicklung noch nicht unmittelbar alarmierend, so weckt der vermutliche Fortgang der Dinge Unruhe und Besorgnis (die Maßnahmen der Bundesbank waren ausdrücklich vorbeugend gedacht). Während die wirksamen, den vorhandenen Angebotsspielraum voll beanspruchenden Nachfragefaktoren kein Zeichen einer Abschwächung zeigen, droht die Verbrauchernachfrage kräftiger als bisher zu wachsen.

Grund zu diesen Sorgen geben stärkere Lohnforderungen und die Befürchtung, daß eine solche Einkommenssteigerung nicht durch entsprechend größere Sparneigung kompensiert wird. Gleichzeitig steht zu vermuten, daß einer Ausweitung des Angebots — trotz hohen Investitionsvolumens — engere Grenzen gesetzt sein werden als 1959. Die Konsequenz wäre eine erhebliche Preissteigerung.

Zur Zeit zerbrechen sich die Verantwortlichen die Köpfe über dämpfende Maßnahmen. Umfangreiche Kataloge werden aufgestellt. Die Zentralbank will — mit Recht — die Last nicht allein tragen. Handelspolitische, besonders einfuhrfördernde Maßnahmen sind bereits ergriffen worden und werden weiterhin erwogen. Ausfuhrhemmende Wirkungen sind unpopulär. „Fiscal policy“ — durch überlieferte Vorstellungen wie durch rechtliche und praktische Hemmnisse am bewußten vorsorg-

*Alle in der Abteilung „Zeitgespräch“ veröffentlichten Beiträge sind freie Meinungsäußerungen von Persönlichkeiten aus Wirtschaft und Politik und von in- und ausländischen Mitarbeitern. Sie enthalten keine Stellungnahme der Redaktion und sind keine offiziellen Äußerungen der herausgebenden Institutionen.*

lichen Einsatz behindert — soll nun mit ersten zögernden Schritten versucht werden. Beschneidung der Gesamtnachfrage ohne Unterbrechung der Konjunktur und des Wachstums ist das Ziel.

#### **Das wirksamste Gegenmittel: Maßhalten**

Das immer und unter allen Umständen wirksame Mittel gegen Übersteigerungen und Gefährdung der monetären Stabilität ist: Maßhalten. So wünschenswert und notwendig die schnelle Ausweitung unseres Produktionsspielraums unter den heterogenen, durchaus zu bejahenden Gesichtspunkten auch ist, stößt man doch überall recht bald an die Grenzen. Die Investition verlangt nicht nur Finanzmittel, sie beansprucht selber zugleich die Produktionsfaktoren und schafft ihrerseits Einkommen: Verbrauchereinkommen.

Nach der Erfahrung der letzten Jahre ist es bei uns nicht so sehr das Problem, die Investitionsbereitschaft und -fähigkeit zu fördern, als vielmehr die Investitionsneigung mit den übrigen wirtschaftlichen Gegebenheiten in Einklang zu bringen. Außer im Jahre 1957 war die Investition immer der „Konjunkturträger“. Die Investitionspolitik war deshalb auch — anders als in den ersten Jahren des Wiederaufbaus — nicht auf eine allgemeine Stimulierung gerichtet. Es galt und gilt vielmehr, einseitige Entwicklungen zu vermeiden, strukturelle Nachteile (Mittelstand, Landwirtschaft) auszugleichen, den Wettbewerb zu fördern. Der Marktfinanzierung wurde wieder der Vorrang vor der Selbstfinanzierung gegeben. Förderung der Sparwilligkeit und Sparfähigkeit runden das Bild ab.

Auf diesem Weg sollte die Entwicklung fortschreiten. Der Investor muß selbst die Dispositionen treffen und das Risiko tragen. Die Regierung wird mittelbar Hilfe leisten. Zu einem erheblichen Teil dürfte es gerade am Verhalten der Investoren liegen, ob die Preisstabilität gewahrt bleibt.

#### **Marktausweitung erfordert Investitionen**

Die Verwirklichung des Gemeinsamen Markts stellt besondere Anforderungen an die Unterneh-

mer, bietet ihnen aber auch größere Möglichkeiten. Bei dem verständlichen Wunsch, sich rechtzeitig eine gute Ausgangsposition zu schaffen, darf nicht vergessen werden, daß strukturelle Anpassungen zunächst erhebliche Investitionsaufwendungen erfordern. Ein rasches Vorgehen kann dabei leicht zu einer Überbeanspruchung nicht nur der Investitionsgüterindustrie, sondern schließlich der gesamten heimischen Wirtschaft führen. Die Folge wären Preisauftriebstendenzen, die sich aller Erfahrung nach nur zum Teil rückgängig machen lassen. Der erstrebte Wettbewerbsvorteil würde auf diese Weise wieder eingebüßt.

Eine Gefahr für die monetäre Stabilität ist aber auch darin zu sehen, daß staatliche Eingriffe zur Vermeidung der zu erwartenden Umstellungsverluste das Wettbewerbsbild verfälschen und die

#### **Aus geldtheoretischer Sicht:**

### **Nicht zuviel verlangen!**

Köln, den 4. 2. 1960

Keiner Wirtschaftsgesellschaft der Erde wird das Wachstum der Kräfte, die den Wohlstand zu mehren vermögen, geschenkt. Alle müssen sich dafür plagen. Die Methoden der Aufbringung und Aufteilung des Aufwandes für das Wachstum sind verschieden.

#### **Die vielgeübte Geldwertaushöhlung**

In vielen Staaten wird für einen mehr oder weniger großen Rest eine Form der indirekten und deshalb allgemeinen Vermögensbesteuerung praktiziert, die seit ein paar Jahren grob „schleichende Inflation“ heißt. Deshalb verleugnen sie auch alle Verantwortlichen in ihren Bekenntnissen, was aber nicht hindert, daß sie unter hundert Verschleierungen weiter geübt wird. Und zwar ist das Kippen, wie unsere mehr mit Münzen umgehenden Vorväter den Kaufkraftschwund des legalen Geldes nannten, ein so allgemeines Instrument, daß es von Königen und Diktatoren ebenso wie von demokratischen Regierungen aller Schattierungen angewendet worden ist, so daß es politisch gewissermaßen richtungsneutral geworden ist.

Nutzung der durch Standortanpassung erzielbaren Kostenvorteile verhindern.

Für die Bundesrepublik ist erhöhte Aufmerksamkeit geboten, damit gewisse lenkungswirtschaftliche Neigungen in den Partnerländern nicht zum Maßstab für gemeinsame Regelungen genommen werden. Gezielte Förderungsmaßnahmen sollten auf wenige wirkliche Notstandsgebiete beschränkt werden.

Eine Integration zum Gemeinsamen Markt unterscheidet sich unter dem monetären Aspekt nicht wesentlich von einer Expansionsphase in einer Volkswirtschaft und sollte ohne Gefährdung der monetären Stabilität möglich sein. Die Erfahrung zeigt jedoch, daß diese Stabilität nicht ohne weiteres gewährleistet ist und es Anstrengungen und der Einsicht aller bedarf, um sie zu bewahren. (bo)

Weil die Geldwertaushöhlung jedoch als moderne Variante des Staatsbankrotts bis zur vollen Entwertung betrieben wurde, ist die Gesellschaft empfindlich geworden, sobald sie Anfänge ihres Einsatzes vermutet. Sie will dann wenigstens zur Beruhigung hören, daß ihre leitenden Männer des Staates und der Wirtschaft das Kippen perhorreszieren.

Aber dieselbe Gesellschaft will meistens den Zusatz nicht hören, daß dann einiges andere nicht geht. Entweder muß sie mehr Steuern zahlen, oder sie muß sich mit weniger öffentlichen Ausgaben begnügen. Es müssen Beamte eingesparrt oder Gehälter und Renten knapp gehalten werden. Oder man muß sich Arbeitslose mit ihrer Neigung, die Wahlstimmen an Radikale zu geben, gefallen lassen. Oder man muß auf Investitionen verzichten und deshalb morgen rückständiger wirtschaften, als es die Technik erlaubt.

Es gibt noch andere Formen der Alternative. Nur das eine ist sicher: Der Wohlstand wächst nicht von selbst. Unstimuliert wächst er langsamer. Die kleinere Wachs-

tumsrate kostet mindestens das ihr Entsprechende. Ob und wann man die kleinere oder die größere Wachstumsrate will, ist eine politische Entscheidung. Ob man das, was sie kostet, offen oder verschleiert, bei wenigen oder allen und in welcher Dosis aufbringt, ist die unvermeidbare zweite Entscheidung. „Wenn man eine Politik will, muß man auch ihre Konsequenzen wollen“, sagte Jacques Bainville. Wie die Entscheidungen getroffen werden, hängt von der politischen, sozialen und wirtschaftlichen Reife der Gesellschaft und den äußeren Umständen ab.

#### **Außenkurs und Lebenshaltungskosten**

Setzen wir nun vom theoretischen Gestade in die bundesdeutsche Gegenwart über! Zwischen zwei Richtzahlen müssen wir landen, nämlich zwischen der Abwertung des deklarierten Außenkurses der DM im September 1949 von 30 auf 23 US-Cents pro Mark und der Steigerung des Lebenshaltungskostenindex von 100 im Jahre 1950 auf ca. 123, wie er zu Beginn des Jahres 1960 stand.

Beide Werte bedürfen einer Erklärung. Mit dem 1948 gegriffenen Wechselkurs der DM hätte sich die Wiedereinfügung Westdeutschlands in die weltwirtschaftliche Arbeitsteilung der westlichen Hemisphäre nicht vollziehen lassen. Das Zugeständnis der Abwertung steht am Anfang des Wiederaufbaus einer freien und freiwilligen Ausfuhr. Es kam der Allgemeinheit so sehr zugute, daß es von ihr bereits ins Unterbewußtsein verdrängt wurde. Nur kleine Zirkel sinnen darüber nach, ob die Ab-

wertungsdosis richtig war. Die „importierte Inflation“ bleibt ihr von den meisten belächeltes Sorgenkind. Über die Konsequenzen der Definition der DM als  $10/42$  \$, einer Währung, die der Schwundpraxis huldigt, wird noch weniger nachgedacht. Meistens enden die Überlegungen damit, daß im Westen niemand gegen den amerikanischen Grundstrom schwimmen kann, dessen Stabilisierung so oft verkündet wird, daß die meisten hoffen, ein wenig mehr Stabilität in ruhigen Zeiten werde schließlich doch herauspringen.

In der Steigerung des Index der Lebenshaltungskosten kommt vielerlei zum Vorschein. Berechtigte Zweifel werden dem Basisjahr 1950 entgegengebracht. Wer erinnert sich noch, daß es mit über 2 Mill. Arbeitslosen begann und sein deflatorischer Einsatz vom Ausbruch der Kämpfe in Korea weggefegt wurde?

Der Preis dafür, daß wir auf eigenen Füßen weiter unsere soziale Marktwirtschaft durchführen konnten, war der Verlust der Preissenkungen von 1949/1950. Das will besagen, daß die Basis der Lebenshaltungskosten unter der DM-Währung nicht bei 100, sondern etwa bei 110 liegt. Daraus folgt, daß der Schwund an Kaufkraft im ersten Dutzend Jahre ihres Währens etwa 12–14 % beträgt. Er ist weithin eine Angelegenheit der Recheneinheit geblieben; denn in praxi ist er für alle überkompensiert worden, für Verdienner, Rentner und Sparer. Das Masseneinkommen hat in der gleichen Zeit den zweieinhalbfachen Nominalwert erlangt. Die reale Besser-

stellung dividiert dann selbst der überhöhte Lebenshaltungskostenindex nicht heraus.

Trotzdem darf man den Schwund nicht auf die leichte Schulter nehmen, sondern man muß seine Ursachen bloßlegen. Aber sine ira et studio. Damit, daß man dem jeweils anderen die Schuld zuschiebt, wird nichts erreicht. Das soziale Bauen, die starke Organisation der Arbeitsmarktparteien, die Ausfuhr, die Zinsgeschenke an Entwicklungsländer, der politische Preisschutz für Monopolrenten, die Geldschöpfung der Kreditwirtschaft, Not und Übermut der Preiszerrungsphasen nach Wahlsiegen, Fehler im Finanzausgleich — alles kommt zusammen und dehnt das Preisniveau. In der Aufreihung liegt keine Rangordnung. Ich halte es für verfehlt, einen zum Prügelknaben zu machen, und suche in der Vaterlandsblässe des fortgesetzten Vereinigten Wirtschaftsgebietes vergebens die Autorität, die alle zugleich in Schach halten könnte. Westdeutschland wird sich demnach mit Teilerfolgen begnügen müssen.

#### **Keine Hoffnung auf Preiskompensationen**

Eine Spekulation wird totsicher danebengehen, auch wenn sie Anfangserfolge zu buchen vermag. Das ist die Taktik der kompensatorischen Preispolitik. Man akzeptiert, daß die Staatsleistungen teurer werden, desgleichen die Agrarprodukte, die Bergbauprodukte, die Energie, die Wohnungen, die Dienstleistungen, die Verkehrsleistungen — und man hofft, daß der schmale Ausschnitt in der Lebenshaltung, den Konsumgüter-



# COMMERZBANK

AKTIENGESELLSCHAFT

DUSSELDORF • FRANKFURT (MAIN) • HAMBURG

In Berlin BERLINER COMMERZBANK Aktiengesellschaft

235 Geschäftsstellen in der Bundesrepublik und in West-Berlin

industrielle Erzeugnisse bestreiten, so viel billiger wird, daß der Index sich gleich bleibt. Sicherlich gibt es Preisreihen, die einiges kompensieren. Aber sie sind gering an Zahl und schwach im Indexgewicht.

Es ist eine kurzfristige Händlervorstellung, das Experiment werde mit Importen gelingen. Die Dumpingpraktiken, mit denen ein Markt erobert werden soll, halten nicht vor. Auch bei unseren EWG-Partnern kosten die Konsumgüter, wenn die Konkurrenz ausgeschaltet ist, plötzlich Preise, die an die Vorkampfzeit anknüpfen. Auch die Artikel aus den Entwicklungslän-

dern sind nicht so billig, wie sie im Schaufenster ausgezeichnet stehen. Denn die Kosten für die Kredite und Geschenke an die Herstellerländer trägt der öffentliche Haushalt oder eben die Währung auf dem Wege der importierten Inflation. Nur rechnet sich das keiner vor. Jeder denkt, mit den Hongkong-Hemden oder den japanischen Schuhen der nationalen Produktion ein Schnippchen geschlagen zu haben. Die Quittung folgt erst; denn der Interdependenz kann sich das Ganze auf weite Sicht nicht entziehen — und irgendwie trifft es dann den schlaunen Jedermann auch. (WH)

gewürdigt, daß sich die Masse der industriell erzeugten Güter nicht oder nur unwesentlich verteuert hat. Angesichts der Hochkonjunktur ist dies eine erstaunliche Tatsache, die nicht zuletzt den bisher ergriffenen konjunkturpolitischen Maßnahmen, insbesondere dem entschlossenen Handeln der Bundesbank, zu verdanken ist.

Noch nicht gelungen ist es aber, die Marktsituation so zu gestalten, daß ein Preisanstieg auf breiter Front ausgeschlossen erscheint. Nach wie vor übersteigen die bei der Industrie eingehenden Aufträge die gleichzeitigen Auslieferungen beträchtlich und haben eher noch steigende Tendenz. Wenn diese „Übernachfrage“ bisher nicht zu nennenswerten effektiven Preissteigerungen geführt hat, so liegt dies sicher weniger daran, daß die Unternehmer die Marktsituation nicht nutzen wollten, wahrscheinlicher ist, daß die Besteller nicht gewillt waren und sind, höhere Preise zu bewilligen, sondern lieber längere Wartezeiten in Kauf nehmen. Die Mehrnachfrage ist also nicht so drängend, wie es auf Grund des statistischen Bildes auf den ersten Blick erscheinen möchte.

*Aus währungspolitischer Sicht:*

### **Langfristiges Wachstum ist entscheidend**

Düsseldorf, den 8. 2. 1960

In der konjunkturpolitischen Diskussion dieser Tage wird nur selten das langfristige Wachstum in die Betrachtung einbezogen, obwohl dieser Gesichtspunkt geeignet ist, die Grundlage für die Beurteilung der augenblicklichen Situation zu verbreitern und Fehlentscheidungen bei der Wahl der anzuwendenden konjunkturpolitischen Maßnahmen zu verhüten.

#### **Rationalisierungsinvestitionen spielen die Hauptrolle**

Zu der konjunkturellen Belebung trägt neben dem Bau-Boom, der Umkehr des Lagerzyklus und der Belebung der Auslandsnachfrage auch eine kräftige Zunahme der Anlageinvestitionen bei. Nach wie vor spielen dabei die Rationalisierungsinvestitionen, denen in der Regel allerdings auch ein Kapazitätseffekt zuzuschreiben ist, die Hauptrolle. In der letzten Zeit haben aber auch wieder ausgesprochene Erweiterungsinvestitionen an Bedeutung gewonnen. Aller Voraussicht nach werden wir demnach in diesem Jahr bei uns und in der ganzen westlichen Welt eine beachtliche Erhöhung der Bruttoanlageinvestitionen verzeichnen.

Dabei ist zu berücksichtigen, daß der allmähliche Übergang zum Gemeinsamen Markt und die großen Fortschritte zum freizügigen internationalen Waren- und Kapitalverkehr bei uns und unseren Part-

nerländern zusätzliche Investitionen auslösen, um die Chancen der größeren Märkte zu nutzen oder sich den neuen Konkurrenzbedingungen anzupassen. In jedem Fall ist mit der zunehmenden Verbesserung und Erweiterung des Produktionsapparates eine der Voraussetzungen dafür gegeben, daß auch das langfristige Wachstum des realen Volkseinkommens je Kopf der Bevölkerung noch gesteigert werden kann.

#### **Das Klima des Preisauftriebs**

Eine weitere Bedingung für ein störungsfreies, nachhaltiges Wachstum ist bekanntlich die Wahrung des Gleichgewichts zwischen freiwilliger Ersparnis und freiwilliger Investition oder, allgemeiner ausgedrückt, die Aufrechterhaltung der monetären Stabilität.

Wenn nun heute die Preise im Gespräch sind, so ist dies — darüber dürften keine Meinungsverschiedenheiten bestehen — fast ausschließlich auf die Verteuerung der Nahrungsmittel pflanzlicher Herkunft zurückzuführen, die wiederum eine Folge der anomalen Witterung des vergangenen Jahres ist. Wesentliche Preissteigerungen sind außerdem im Bausektor zu verzeichnen, wo ein ausgesprochener Boom herrscht, der der allgemeinen konjunkturellen Entwicklung weit vorausseilt. Unter dem Eindruck dieser partiellen Erscheinungen wird oft nicht genügend

#### **Klimatisierung der Lohnpolitik**

Konjunkturpolitisch schwieriger ist die Situation, die sich aus der Entwicklung der Lohnkosten ergeben könnte. Auch wenn es keine Gewerkschaften gäbe, könnte die Konkurrenz um die knappen Arbeitskräfte leicht dazu führen, daß sich die Lohnkosten weit stärker erhöhten, als es dem nachhaltigen, nicht konjunkturbedingten Produktivitätsfortschritt entspricht. In der herrschenden Hochkonjunktur würden solche Lohnerhöhungen schwerlich zu einer Umverteilung der Einkommen zwischen Unternehmern und Arbeitnehmern führen, sondern in Form von Preiserhöhungen auf die Allgemeinheit abgewälzt werden.

Diese in der Hochkonjunktur vorgenommenen Preiserhöhungen sind aber, wie die Erfahrung lehrt, auch in einer nachfolgenden Periode wirtschaftlicher Beruhigung nicht wieder rückgängig zu machen. Die auf diese Weise geförderte schleichende Inflation höhlt nicht nur den Geldwert aus, wodurch für die Arbeitnehmer die anfänglichen

Erfolge der Lohnerhöhungen geschmälert werden, sondern gefährdet auch das langfristige Wachstum und verhindert so die sonst künftig mögliche Steigerung des Realeinkommens.

Den für Konjunktur und Geldwertstabilität verantwortlichen Instanzen bleibt, wenn die für die Lohnentwicklung verantwortlichen Stellen nicht genügend Einsicht zeigen, nichts anderes übrig, als mit allen zur Verfügung stehenden Mitteln die Konjunktur soweit zu drosseln, daß vom Arbeitsmarkt kein übermäßiger Druck auf die Löhne mehr ausgeht und die Abwälzung von Lohnerhöhungen auf die Preise unmöglich wird. Dies aber kann wiederum nicht ohne Rückwirkungen auf die Investitionsbereitschaft der Unternehmer bleiben mit der Folge, daß das künftige Wachstum gemindert wird. Die in der letzten Zeit insbesondere auf Grund des Blessing-Gutachtens versälichte Diskussion über Lohn- und Preisfragen berechtigt indessen zu der Hoffnung, daß sich die Lohnentwicklung in vertretbaren Grenzen halten wird und sich deshalb auch die andernfalls erforderlichen harten Maßnahmen erübrigen.

#### **Einfluß der Auslandsaufträge**

Problematisch sind in diesem Zusammenhang auch die Auslandsaufträge, da sie durch konjunkturpolitische Maßnahmen im Inland nicht beeinflußt werden können. Ihre erhebliche Zunahme seit der letzten Recession scheint im wesentlichen Ausfluß des in der ganzen westlichen Welt zu verzeichnenden konjunkturellen Auftriebs zu sein.

Die für unseren Außenhandel wichtigen Länder haben aber, um eine Überhitzung der Konjunktur zu bekämpfen, restriktive Maßnahmen ergriffen, die zum Teil weit härter sind als die bisher bei uns durchgeführten Schritte. Wenn diese Maßnahmen Erfolg haben, werden voraussichtlich auch die Auslandsaufträge zurückgehen. Sollte dies nicht der Fall sein, d.h., wenn sich herausstellen sollte, daß der verstärkte Ausfuhrsoog weniger auf konjunkturellen Ursachen als auf einem Preisvorsprung der Bundesrepublik beruht, so bleibt nichts anderes übrig, als

die Ausfuhr zu erschweren. Als äußerstes Mittel käme dann eine Wechselkursänderung in Frage.

#### **Nicht unnötig dramatisieren!**

Aus der in Anbetracht der Hochkonjunktur bemerkenswerten Stabilität der Preise kann, wie eingangs gesagt, geschlossen werden, daß sich die gesamten Investitionen bisher im wesentlichen innerhalb der Grenzen gehalten haben, die ihnen durch die freiwillige Ersparnis gezogen sind. Dafür spricht auch, daß die Sparquote bis in die letzte Zeit hinein ihren hohen Stand gehalten hat. Andererseits sind die bisher ergriffenen konjunkturpolitischen Maßnahmen, auch wenn man dies im einzelnen nicht näher belegen kann, sicher nicht ohne Einfluß auf den Umfang der Investitionen geblieben. Sie reichten aber offenbar nicht dafür aus, um den Baumarkt auszugleichen. Da es sich hier um eine Sondererscheinung handelt, die ihre Ursachen weitgehend außerhalb des Marktes hat, sind gezielte Maßnahmen mehr am Platze als eine Überstrapazierung der allgemeinen konjunkturpolitischen Mittel.

Was aber nun die Lagerinvestitionen betrifft, so sind sie, solange sich die Preiserwartungen in Grenzen halten, noch am ehesten durch die Kreditpolitik zu beeinflussen. Im übrigen lehrt die Erfahrung, daß sie sich von selbst erschöpfen,

wenn die Endnachfrage, wie es jetzt auf wichtigen Gebieten der Fall ist, nicht mitzieht. Anlageinvestitionen jedoch sollte man als die geringste Gefahrenquelle für die monetäre Stabilität ansehen und unter keinen Umständen konjunkturpolitische Maßnahmen ergreifen, die sich unmittelbar auf sie auswirken würden, wie etwa eine Modifizierung der Abschreibungsmöglichkeiten, da man damit die Grundlage für das zukünftige Wachstum gefährden würde.

Zusammenfassend ist festzustellen, daß sich im bisherigen Verlauf des derzeitigen Konjunkturaufschwungs die Voraussetzungen für ein hohes Wachstum der Wirtschaft verbessert haben. Die Gefahr, daß die monetäre Stabilität und damit die Bedingung für ein störungsfreies nachhaltiges Wachstum verlorengehen, ist zwar nicht von der Hand zu weisen; die Auftriebskräfte sind aber nicht so stark, daß sie nicht mit den verfügbaren konjunkturpolitischen Mitteln unter Kontrolle gehalten werden könnten. Auf keinen Fall aber sollte man die Situation unnötig dramatisieren, damit die Konjunktur nicht zu stark, vielleicht sogar mit unzuweckmäßigen Mitteln gebremst und so auch für das langfristige Wachstum ein nicht wieder gutzumachender Schaden angerichtet wird. (J.T.)

#### **Aus investitionspolitischer Sicht:**

### **Aussichten der Expansion bei monetärer Stabilität gering**

Hamburg, den 9. 2. 1960

Die Tendenzen zur Preissteigerung in den Ländern der westlichen Welt werden vornehmlich darauf zurückgeführt, daß eine Politik der schleichenden Inflation mit dem Ziel betrieben wird, die Vollbeschäftigung zu garantieren. Es stellt sich dabei die Frage, ob Vollbeschäftigung grundsätzlich mit einem Preisauftrieb verbunden sein muß. Die Klärung dieser Frage ist umso wichtiger, als die Bundesrepublik, die sich seit Jahren im Stadium der Vollbeschäftigung befindet, nunmehr den Grad der Konjunkturerhitzung erreicht zu haben scheint, der eine leicht inflatorische Entwicklung auslösen könnte.

Spürt man den Ursachen nach, die hierfür verantwortlich sind, so dürfte es kaum die Lohnpolitik sein, die zu einer Übersteigerung der Konjunktur geführt hat; denn die Lohnentwicklung im Jahre 1959 ist, wie auch das Memorandum der Bundesbank zum Ausdruck bringt, annähernd preisneutral gewesen, also durch die Produktivitätserhöhung im großen und ganzen kompensiert worden.

Die Gefahrenherde liegen vielmehr in der relativ starken Ausweitung der öffentlichen Ausgaben, in dem großen Nachfrageüberhang auf dem Baumarkt, im Exportboom und nicht zuletzt in den hohen Investitionen der Unter-

nehmungen als Folge größerer Gewinnmargen. Käme in der gegenwärtigen Konjunkturlage noch ein zusätzlicher Nachfragestoß von seiten des privaten Verbrauchers hinzu, und dieser scheint auf Grund der intensiveren lohnpolitischen Aktivität der Gewerkschaften und der bisher präzisierten Forderungen im Bereich der Möglichkeit zu liegen, könnte die Leistungsfähigkeit der westdeutschen Wirtschaft mehr noch als bisher überfordert werden.

#### **Wirtschaftspolitische Instrumente**

Nun stehen der Wirtschaftspolitik zur Bekämpfung von Preisauftriebstendenzen verschiedene Instrumente zur Verfügung, vor allem die restriktive Kreditpolitik, die Beeinflussung der Preise über Zollsenkungen, die Erzielung von Budgetüberschüssen und die Lohnpolitik. Es scheint jedoch, daß diese Bremsen teilweise blockiert sind und somit weniger stark funktionieren als erforderlich. Während der Einsatz kreditpolitischer Mittel zur Drosselung übermäßiger Investitionen bislang noch keine hinreichende Unterstützung durch die öffentliche Finanzpolitik gefunden hat, ist die Außenhandelspolitik zu einem guten Teil dem mehr oder minder großen Dirigismus des EWG-Vertrages unterworfen.

Hinzu kommt, daß die traditionelle Kreditpolitik bislang keine große Wirksamkeit entfalten konnte, da die verschiedensten Kräfte auf die Notenbank wirken und sie ihre Entscheidung anscheinend nicht immer in voller Autonomie treffen kann. Außerdem ist die Wirkung von Notenbankmaßnahmen angesichts der freien Konvertierbarkeit zahlreicher Währungen in gewissem Grade von den kreditpolitischen Beschlüssen der anderen Partnerländer abhängig. Ein anhaltend restriktiver Kurs dürfte überdies deshalb kaum durchzuführen sein, weil die einzelnen Liquiditätsgrade in der Wirtschaft sehr differenziert sind, eine solche Maßnahme aber global wirken würde. Die für die Geldwertstabilität verantwortlichen Stellen der Bundesrepublik sind daher mehr denn je darauf angewiesen, an das Verantwortungsbewußtsein der Sozial-

partner zu appellieren und von den öffentlichen Haushalten eine anti-zyklische Finanzpolitik zu fordern.

Eine die Preisstabilität begünstigende Fiskalpolitik, die eine spürbare Reduzierung der Ausgaben, eine Zurückhaltung bei der Anleiheaufnahme und eine Erzielung von Haushaltsüberschüssen zum Inhalt hat, würde sich in der Tat als ein brauchbares Mittel erweisen, um einen an die Wirtschaft herangetragenen Nachfrageüberhang teilweise zu kompensieren. Dies könnte sich auch auf die von der Außenwirtschaft herrührende Übernachfrage auswirken. Die Auflösung der auf diese Weise gebildeten Horte zu einer konjunkturpolitisch unerwünschten Zeit, wie sie vom Parlament vor einigen Jahren mit dem Juliusturm vorexerziert worden ist, ließe sich dadurch vermeiden, daß man die konjunkturorientierte Fiskalpolitik institutionell entsprechend sichert und die derzeitigen Anwendungsmethoden analog umgestaltet. Bei richtigem Einsatz dieses Instrumentariums könnte es schließlich möglich sein, — gegebenenfalls in Verbindung mit der Kreditpolitik — das Ausmaß der Investitionen auf das für die Vollbeschäftigung notwendige Maß zu beschränken.

#### **Verteilung des Sozialprodukts durch Lohnpolitik**

Die sich abzeichnenden neuen Tarifierhöhungen bedeuten zunächst noch nicht viel. Eine steigende Produktivität fordert sogar Lohnanpassungen heraus, wenn es nicht zu Absatzschwierigkeiten kommen soll. Derartigen Lohnerhöhungen müßte allerdings die Produktivitätssteigerung im Durchschnitt der Volkswirtschaft zugrunde gelegt werden, wenn das durchschnittliche Preisniveau stabil bleiben soll. Weisen dagegen Lohn und Produktivität im ganzen genommen keine Parallelität auf, gehen die Lohnsteigerungen, wie so oft in der Vergangenheit, über die Erhöhung der durchschnittlichen Produktivität hinaus, würden bei einem wachsenden Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage erneut preissteigende Tendenzen auftreten.

Außerdem verlangen die Gewerkschaften eine Änderung in der Verteilung des Sozialprodukts zu-

gunsten der Arbeitnehmer. Diese Forderung läßt sich ohne Gefährdung der Währung nur unter der Voraussetzung realisieren, daß andere Kreise — *ceteris paribus* — sich mit einem kleineren Anteil begnügen. Auf längere Sicht könnte dieses Ziel auch dann erreicht werden, wenn man den Arbeitnehmern von der Zuwachsrate des Sozialprodukts jeweils einen überproportionalen Anteil zugestehen würde.

Legt man nun den Gewerkschaften ein Maßhalten nahe, müssen auf der anderen Seite die Unternehmer, die ebenfalls den Schlüssel zur Stabilität der Preise in der Hand haben, mehr Preisdisziplin üben als bisher. Ihre Aufgabe ist es insbesondere, die Fehler der Vergangenheit zu korrigieren und Preisrückgänge, die auf Grund der Kostenlage möglich sind, auch tatsächlich weiterzugeben.

#### **Investitionen sichern das wirtschaftliche Wachstum**

Es liegt im allgemeinen wie auch im Interesse jedes einzelnen, nicht nur ein monetäres Gleichgewicht zu erhalten, sondern gleichzeitig auch den Fortschritt des wirtschaftlichen Wachstums zu fördern, das letztlich nur durch eine Zunahme der Produktivität und damit durch eine Steigerung der Investitionen möglich ist. Der investitionspolitischen Seite kommt somit eine besondere Bedeutung zu, und zwar auch unter Würdigung der Tatsache, daß das Arbeitskräftereservoir weitgehend erschöpft ist und in der Arbeitszeitverkürzung ein weiteres Hindernis liegt. Das finanzielle Investitionspotential muß also eingesetzt werden, daß die durch Arbeitszeitverkürzung bedingte Verminderung des Produktionsfaktors Arbeit durch Modernisierungs- und Rationalisierungsmaßnahmen ausgeglichen und überdies noch ein angemessenes Wachstum erreicht wird.

Besondere Bedeutung kommt hierbei den Kreditinstituten zu, die einerseits in erheblichem Maße an der Investitionsfinanzierung beteiligt sind, andererseits auf Grund der Liquiditätsfülle eine hohe Verantwortung für die Stabilität des Geldes tragen. Um zu verhindern, daß ein übermäßiger Investitions-

# VEREINSBANK IN HAMBURG

## ÄLTESTE HAMBURGER GIROBANK

ZENTRALE: HAMBURG 11, ALTER WALL 20-30, TELEFON 361 061  
27 FILIALEN UND ZWEIGSTELLEN IN GROSS-HAMBURG, CUXHAVEN UND KIEL

boom entsteht, von dem schädigende Einflüsse auf das Lohn- und Preisniveau ausgehen könnten, werden sie sich eng in den Rahmen der kreditpolitischen Beschlüsse der Bundesbank einfügen müssen.

Da die mangelnde Durchschlagskraft der Notenbankmaßnahmen bei undiszipliniertem Verhalten der Banken einer unerwünschten Kreditexpansion die Tür öffnet, werden die Institute darüber hinaus derartige zusätzliche Geschäfte zu vermeiden haben. Sie sollten also zum Beispiel davon absehen, für die durch die Erhöhung der Mindestreservesätze gebundenen Mittel Auslandsgelder zurückzurufen oder Gelder im Ausland aufzunehmen, um sie für Umsatzfinanzierungen oder gar für Investitionszwecke zu verwenden. Die für die Geschäftspolitik des Bankensystems verantwortlichen Gremien werden weiterhin gut beraten sein, kurzfristige Vorfinanzierungskredite nur dann zu gewähren, wenn sie innerhalb kurzer Zeit auf dem Kapitalmarkt in langfristige Investitionskredite umgewandelt werden. Damit ist sichergestellt, daß das Wachstum der Investition und die wirtschaftliche Expansion durch echte Ersparnisse finanziert werden.

Wenn auch kein Zweifel darüber besteht, daß das Kreditgewerbe der Geldwertstabilität den Vorrang vor allen anderen Gesichtspunkten gibt, so hängt das volkswirtschaftlich richtige investitionspolitische Verhalten doch auch wesentlich von der Ergänzung durch die Fiskalpolitik und von der Einsicht der Wirtschaftsunternehmen ab; dies umso mehr, als die Notenbank gegenüber den geldlichen Dispositionen der Unternehmen keine geeigneten Instrumente besitzt und das in der Liquidität der Unternehmen bereitstehende Investitionspotential beachtlich ist.

Da sich die Neigung der Unternehmer zu Erweiterungsinvestitionen verhältnismäßig leicht von zu optimistischen Konjunkturerwartungen beeinflussen läßt, ist eine richtige Abschätzung der künftigen Nachfrage und des künftigen Produktionspotentials ebenso unerlässlich wie eine Orientierung an der Preisentwicklung.

### **Die Verantwortlichkeiten auf dem größeren Markt**

Ist eine monetäre Stabilität wichtigste ökonomische Bedingung für ein gesundes nationalwirtschaftliches Wachstum, gilt dies in vollem Umfang auch für die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft; die größeren Märkte und der schärfere Wettbewerb werden hier eine noch höhere monetäre Disziplin erfordern. Zur Erhaltung der binnen- und außenwirtschaftlichen Stabilität wird es dabei trotz zahlreicher internationaler Verträge und Institutionen weitgehend auf die nationale Selbsthilfe ankommen. Neue Fonds zur Koordinierung von Währungsfragen und zur Steuerung der

### **Aus der Sicht der Integration:**

## **Monetäre Spannung als Konjunktursymptom**

Brüssel, den 6. 2. 1960

Bei jedem Versuch einer Analyse der gegenwärtigen Expansionswelle tut man gut daran, sich zunächst die statistisch erkennbaren Tatsachen vor Augen zu halten. Was ist geschehen? Noch im Frühjahr 1959 konnte man zweifeln, ob man es mit echten expansiven Tendenzen in der westlichen Wirtschaft zu tun hatte. Die Stimmen derer, die mehr oder weniger düster vom Zurückbleiben unserer Dynamik hinter der des Ostens orakelten, überwogen. In Großbritannien hat eine Partei, die den Wahlkampf verlor, diesen Wahlkampf mit der Parole „Investi-

Konjunktur könnten eine Beeinträchtigung der Politik der nationalen Notenbanken mit sich bringen. Sinnvoller wäre es, die Instrumentarien der einzelnen Notenbanken einander anzugleichen sowie die Prinzipien für die Gewährung von Staatskrediten miteinander abzustimmen. Maßnahmen dieser Art wären nicht nur der Stabilerhaltung der Währungen, sondern auch der Vereinheitlichung der Geld- und Kreditpolitik dienlich.

Insgesamt gesehen scheinen allerdings die Aussichten, eine wirtschaftliche Expansion bei monetärer Stabilität zu betreiben, relativ gering zu sein. Die bisherigen Erfahrungen deuten nicht darauf hin, daß sich der Wunsch nach einer anhaltenden Stabilität der Währung — zumindest in absehbarer Zeit — erfüllen läßt; denn die Notenbanken sind in Zeiten eines starken wirtschaftlichen Wachstums mit den ihnen zur Verfügung stehenden Mitteln nicht in der Lage, die Währung auf Jahre hinaus stabil zu halten. (Gn)

tionsausweitung“ geführt: sie erlebt jetzt das ironische Nachspiel, daß ihre Wahlniederlage der konservativen Geschäftswelt genügend Optimismus eingeblöht hat, um eine Investitionssteigerung von 3,5 Mrd. DM anrollen zu lassen.

### **Die expansiven Kräfte**

Auf dem europäischen Kontinent — ebensowenig wie in Nordamerika mit seiner eher deflationistisch gestimmten Regierung — kann man solche politischen Antriebsfaktoren kaum für die Investitionswelle verantwortlich machen: Weder die schwelende Berlin-Krise noch das Putschklima Algeriens können auf die Höhe

der Investitionsrate belebend gewirkt haben. Dennoch läßt sich nicht leugnen, daß im Laufe der letzten Jahre in der westlichen Weltwirtschaft ungefähr folgendes passiert ist: Ein Rückschlag im Investitionssektor traf auf einen soliden Bodensatz von Verbrauchstendenzen, an dem er sich auffing. Nach dem Aufprall auf diese unerschütterliche untere Grenze, die von den Konsumenten durch die Weigerung einer Verbrauchseinschränkung gezogen wurde, hat der Investitionssektor einen neuen Stoß nach oben bekommen, der nun vielleicht sogar über die Stränge zu schlagen droht.

Welche Anzeichen gibt es dafür? Betrachten wir zunächst einmal die Produktion. Wenn man die westdeutschen Ziffern für die letzten Monate des Jahres 1959 jeweils mit den entsprechenden Monaten 1958 vergleicht, so ergibt sich folgendes Bild: Die Industrieproduktion hat um ungefähr 10% gewonnen; sie hatte damit eine doppelt so rasche Zuwachsrate wie 1957/58 zu verzeichnen. Damals kam in dem verlangsamten Anstieg des Gesamtindex der Rückschlag in der eisenschaffenden Industrie zum Ausdruck, dessen Nachwehen der Kohlensektor noch immer spürt. Immerhin erreichte dieser Rückschlag um die Jahreswende 1958/59 bei der Stahlproduktion ein Minus von 15%. Heute liegt die deutsche Rohstahlerzeugung um rund ein Zehntel über den Jahresziffern von 1957 und um 30% über dem Tiefpunkt. Nur die Kohle bleibt noch immer um ein Zehntel hinter ihrem früheren Höchststand zurück.

Aber selbst der andere stagnierende große Sektor, die Textilindustrie, hat doch immerhin nach einem Absinken um 6% wieder den Stand von 1957 aufgeholt. Dafür liegen die Stromerzeugung um 15%, Chemie und metallverarbeitende Industrie um 20%, die Zementherstellung sogar um 30% und die Produktion von Personenkraftwagen um fast die Hälfte über dem Niveau von 1957. Selbst der Eisenbahngüterverkehr hat die damaligen Ziffern um ein Zehntel überholt, und die Binnenschifffahrt liegt pari — sie hätte mehr erreicht, wäre nicht die Niedrig-

wasserperiode gewesen, an deren Zuschlägen sie allerdings auch verdiente.

### **Löhne als Beschäftigungsanreiz**

Wieweit hat sich nun diese neue Expansion im Preissektor widerspiegelt? Eigentlich hätte man da mehr erwarten können. Die Großhandelspreise blieben fast stabil. Die Verbraucherpreise allerdings lagen zum Jahresende um 5 bis 6, die Agrarpreise um 7 bis 8 Punkte über dem Niveau von 1957. Vergleicht man den Agrarsektor mit den Ziffern von 1958, so kam man im Juli zu einem spektakulären Preisanstieg von 10%, der allerdings auch durch besondere Saisonfaktoren bedingt war.

Im Agrarsektor sind es sicherlich nicht die Löhne, die den Anstoß für einen solchen Auftrieb gegeben haben. In der Gesamtwirtschaft scheint der Lohnanstieg im wesentlichen dem normalen Bild zu entsprechen, das sich bei einer solchen, durch den neuen Boom bedingten Arbeitskräfteverknappung abzeichnen muß. Im Herbst lag die Arbeitslosigkeit um mehr als die Hälfte unter den Herbstziffern von 1957, die Zahl der Beschäftigten war ungefähr gleich.

Das deutet allerdings auf einen Sonderfaktor hin: Die „Disutilität“ der Arbeit scheint für manche Grenz Arbeitskräfte — zumal verheiratete Frauen — nicht mehr von der „Utilität“ der Löhne aufgewogen zu werden. Danach würde die ganz leichte Verminderung der effektiven Arbeitszeiten ebenso wie die etwa 12%ige Steigerung der Bruttostundenlöhne in der Industrie (nach den letzten verfügbaren Ziffern zwischen 1957 und 1959; zwischen 1958 und 1959 waren es nur etwa 5,5%) doch nicht ausgereicht haben, um gerade im Augenblick des neuen Aufstiegs eine effektive Vermehrung der Arbeitsleistung zu bewirken. Die Heranziehung der Arbeitslosenreserven scheint gerade nur Abwanderungstendenzen in den Sektor der „Muße“ aufgewogen zu haben. Ob echte inflationäre Einflüsse vom Lohnsektor her unter diesen Umständen nachweisbar erscheinen, muß somit mehr als zweifelhaft erscheinen.

### **Gefahrensektor Außenwirtschaft**

Wo sind nun die eigentlichen inflationären Gefahrenquellen zu suchen? Die Rolle des Agrarsektors gehört schon fast zu den Binsenwahrheiten: Daß die übervorsichtige Einfuhrpolitik hier manche Sünden begangen hat, erscheint unbestreitbar. Aber die Außenhandelsituation ist auch in anderem Sinne mit verantwortlich zu machen.

Wenn im Jahre 1957 die Relation zwischen Ausfuhr- und Einfuhrpreisen ungefähr den Stand von 1953 erreicht hatte (Indexwert 100 für die berühmten „Terms of Trade“), so sind unsere durchschnittlichen Ausfuhrwerte seither zwar leicht gefallen (2—3%), die Einfuhrwerte sind aber sehr viel stärker, nämlich um fast ein Zehntel, abgesunken. Trotzdem haben sich das Einfuhr- und das Ausfuhrvolumen gleichmäßig um ein Viertel vergrößert. Die Folge war, daß unsere Ausfuhrüberschüsse wieder gewachsen sind. Betrogen sie in den letzten Monaten 1957 etwa ein Zehntel des Gesamteinfuhrwertes, so machten sie im Herbst 1959 fast ein Fünftel aus. Es ist unverkennbar, daß das leidige Problem der monetären Aufblähung damit auf dem Umweg über die Devisengewinne wieder an Schärfe gewinnen muß, obwohl wir in der Zwischenzeit mit Hilfe der Kapital- und Schuldenbilanz eine Abmilderung erreicht hatten.

Immerhin hätte es mit der monetären Aufblähung schlimmer aussehen können. Die Gesamtgeldversorgung lag zwar im Herbst 1959 etwa ein Drittel höher als 1957, die Summe der kurzfristig gewährten Kredite jedoch nur um ein Zehntel. Zwei Faktoren hatten die Kaufkraftausweitung in Grenzen gehalten: einmal die Steuerabschöpfung, denn die Steuereinnahmen waren im Herbst um ein Viertel höher als 1957, zum anderen der vermehrte Sparwille, der die Bestände an Spareinlagen auf das Anderthalbfache anschwellen ließ. Ein besonderer Unruhefaktor allerdings bleibt: Die Aufblähung der Aktienkurse auf mehr als das Zweieinhalbfache seit Herbst 1957 muß, wenn auch die Bedeutung des freien Kapitalmarktes begrenzt ist, besorgniserregend wirken.

### Internationale Zusammenarbeit

Es geht nicht allein um die Frage der Wahrung des Geldwertes, es geht um die Stabilität der Konjunktur auf weitere Sicht, die vom „Über-die-Stränge-Schlagen“ gefährdet erscheint. In diesen Tagen schrieb der „Economist“: „Die britische Wirtschaft hat ein nur allzu vertrautes und unangenehmes Stadium im Konjunkturzyklus erreicht...“ Und dort hat man mit der Erhöhung des Diskontsatzes auf 5% geantwortet, was jenseits des Kanals noch wirksamer sein mag.

In den immer stärker miteinander verwobenen Wirtschaftsräumen des Kontinents liegen die Dinge wesentlich komplizierter. Nicht umsonst sind in diesen Tagen von der EWG-Kommission neue Impulse zur Belebung der konjunkturpolitischen Zusammenarbeit ausgegangen. Wird das bloße Inkrafttreten des Gemeinsamen Marktes die Anspannungen vermindern oder neue Gefahrenmomente auslösen?

Es mag kaum angebracht sein, den Blick allein auf die monetäre Stabilität zu konzentrieren. Diese ist allerdings eine der Vorbedingungen für die Sicherung eines gleichmäßigen Hineinwachsens in den Gemeinsamen Markt. Vordringlich erscheint die Wertung der monetären Probleme als Barometer für das „nur allzu vertraute Stadium des Konjunkturzyklus“, von dem der „Economist“ spricht. (Kue)

Alfred Frisch, Paris

## Frankreich nach Pinay: Expansion oder Stabilität

Soll man in dem im Januar erfolgten Ausscheiden Antoine Pinays als Wirtschafts- und Finanzminister aus der französischen Regierung einen Wendepunkt der französischen Wirtschaftspolitik sehen, oder ist dieses Ereignis von rein politischer Tragweite? Ohne Zweifel waren die von Pinay angeführten wirtschaftspolitischen Argumente nicht stichhaltig. Als er seinen Konflikt mit General de Gaulle auf die Spitze trieb, wußte er bereits, daß seine Einwendungen gegen verschiedene vorliegende Gesetzesentwürfe erfolgreich sein werden. Pinay ließ sich nach einer weitverbreiteten und als richtig anzusehenden Überzeugung so gut wie ausschließlich von politischen Zweckmäßigkeitserwägungen leiten und bediente sich der Wirtschaftspolitik nur als taktischen Vorwand.

Die Theorien seines Nachfolgers Wilfrid Baumgartner, der 11 Jahre lang Gouverneur der Bank von Frankreich und Verteidiger der Währung war, sind andererseits hinreichend bekannt. Sie unterscheiden sich kaum von den Vorstellungen Pinays, der zu Baumgartner stets volles Vertrauen hatte und eng mit ihm zusammenarbeitete. In mancher Beziehung darf der neue Mann als orthodoxer und konservativer angesehen werden als sein Vorgänger. Aber trotzdem kann der Rücktritt Pinays nicht ohne gewisse wirtschaftliche Bedenken zur Kenntnis genommen werden. Pinay besaß einen starken politischen Rückhalt; Baumgartner ist nur hoher Beamter, der im Ministerrat für Wirtschaftsfragen von seinen Kollegen aus politischen Gründen leichter überrannt werden kann als sein Vorgänger.

## Tönende Worte und hohle Phrasen

Zu allen Zeiten und in allen Regionen sind tönende Worte gesprochen worden, die vielleicht das erste Mal, als sie einer aussprach, einen Sinn hatten und einer Überzeugung Ausdruck gaben. Und da diese Worte der Masse gefielen — tönende Worte gefallen immer —, wurden sie wiederholt, endlos wiederholt von allen, die sich die Zustimmung der Masse sichern wollten. Die Worte blieben die gleichen, nur der Sinn war verlorengegangen, und die Überzeugung fehlte. Und die leeren Worte verdichteten sich zu hohlen Phrasen. In Zeiten geistiger Leere werden Völker und Kontinente mit diesen Formeln regiert.

Zu allen Zeiten und in allen Regionen wurden tönende Worte gesprochen, die zu hohlen Phrasen verdichtet wurden. An sich wäre ja Geistlosigkeit noch kein Verbrechen, sie wird aber zu einer Gefahr für die Menschheit, wenn die Mitläufer und Nachbeter diese hohlen Phrasen zum Gesetz ihres Handelns machen: zu einem Handeln ohne Sinn, ohne Kritik und Überzeugung. Uns Deutschen klingen aus der jüngeren Zeit noch eine ganze Anzahl solcher Slogans im Ohr: Sei es nun, daß „einer rief, und alle, alle kamen“, daß „viel Feind, viel Ehr“ bedeutet, daß „Räder für den Sieg rollten“, daß „keiner hungern und frieren sollte“. Wir Deutsche sollten gegen solche Phrasen besonders empfindlich sein, zumal man uns einst als das „Volk der Dichter und Denker“ bezeichnete. Wir haben die Katastrophen erlebt, die aus der sklavischen Befolgung solcher Phrasen entstehen können. Ist das menschliche Leben denn wirklich so lang, daß wir die Not und das Elend vergessen konnten? Oder weiß unsere junge Generation so wenig von der Geschichte?

Wir sind heute jedenfalls wieder so weit, uns vor der Schwere der Aufgaben, die in Politik und Wirtschaft vor uns stehen, in jene schwülstige Phraseologie retten zu wollen, weil wir uns davor fürchten, sie meistern zu müssen. So meistern wir sie wenigstens mit Worten und Formeln. Ob es sich nun um die Frage der Wiedervereinigung handelt, ob es sich um die monetäre Stabilität handelt, ob es sich um die soziale Frage handelt, ob es sich um die geistige Not unserer Jugend handelt, ob es sich um das Auf und Ab von Konjunkturen handelt, ob es sich um die Ko-existenz oder die Integration handelt, überall fallen uns tönende Phrasen ein, die nie und nimmer ein verständiges Handeln und einen sinnvollen Ausgleich ersetzen können. Gewiß, es ist ein weltweites Leiden, wir Deutschen sollten nur in diesem Punkt aus der Erfahrung besonders empfindlich sein und uns dabei nicht noch hervortun. Leider ist bei uns der Gebrauch hohler Phrasen so zum Allgemeingut geworden, daß wir in einer Zeit der bequemen Publizistik ernstlich davor warnen müssen, sonst bleibt uns nur Zynismus oder Resignation. (sk)