

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

Article — Digitized Version

Gezielte Konjunkturmaßnahmen

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA) (Ed.) (1960) : Gezielte Konjunkturmaßnahmen, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 40, Iss. 12, pp. 663-674

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/133057>

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.

Gezielte Konjunkturmaßnahmen

„Dosierte“ Konjunkturpolitik

Die Forderung nach gezielten Konjunkturmaßnahmen ist seit den konjunkturpolitischen Debatten der Jahre 1955 und 1956 in der Bundesrepublik immer wieder erhoben worden. Sie war das Ergebnis der Kritik an dem in jenen Jahren fast ausschließlich aus der Diskontpolitik der Notenbank bestehenden konjunkturpolitischen Instrumentarium. Auch jetzt noch wird unsere Konjunkturpolitik aber nahezu ganz allein von der Bundesbank mit den ihr zur Verfügung stehenden Mitteln betrieben. Sie hat ihr Instrumentarium zwar erheblich ausgebaut, sie hat gelernt, es in einer verfeinerten Form anzuwenden. Es wird dennoch vielfach als zu global empfunden, um den Bedürfnissen einer modernen, hochentwickelten und spezialisierten Wirtschaft gerecht werden zu können.

„Richtige“ konjunkturelle Maßnahmen

Hüten wir uns aber vor Vereinfachungen! Mit Recht verlangen wir von konjunkturpolitischen Maßnahmen, daß sie „richtig“ sind. Das bedeutet zweierlei: Sie müssen wirksam und sie müssen gerecht sein. Daß sie beide Bedingungen nicht erfüllt, mußte sich die Diskontpolitik schon oft vorhalten lassen: Eine Diskontsenkung könne keinen Aufschwung herbeiführen, die Diskonterhöhung hingegen wirke, wenn überhaupt, nur auf bestimmte, zinsempfindliche Zweige der Wirtschaft ein. Sie belaste aber in erster Linie die kleinen und schwächeren Unternehmen, die auf Bankkredite angewiesen sind.

Aber auch die Mindestreserven als zweiter Pfeiler der Bundesbankpolitik mußten sich, vom Kredit-

gewerbe, den Vorwurf gefallen lassen, daß sie die Institute am stärksten treffen, deren Liquidität sich nicht unausgesetzt aus dem Auslandsgeschäft regeneriert. Auch hier liegt das Gerechtigkeitsargument zugrunde.

Es muß nun zugegeben werden, daß all diesen Behauptungen der Wahrheitsgehalt nicht abgesprochen werden kann. Dennoch leidet diese Art Kritik darunter, daß sie im wesentlichen nur gegen die Dämpfungsmassnahmen der Bundesbank erhoben zu werden pflegt und daß ihr positives Pendant, die Forderung nach gezielten Maßnahmen, sich bisher in summarischen Deklamationen erschöpft hat. Positive und praktikable Vorschläge wurden kaum entwickelt. Wo liegt hier das Dilemma?

Zu wenig Spielraum für quantitative Eingriffe

Die Schwierigkeit ist, daß wir unser konjunkturpolitisches Vokabular einer Sprache entlehnen, die den Erfordernissen einer wirklichkeitsgerechten Begriffsbildung nicht mehr gerecht werden kann. Unsere Wirtschaftsverfassung hat ihre Ausprägung weitgehend in rechtlichen Normen und institutionellen Vorkehrungen gefunden, die den Alldruck bannen sollen, den zwei Inflationen und die Deflationskrise der dreißiger Jahre hinterlassen haben. Die richtige Erkenntnis, daß die Inflationen ihren Ursprung in der Fiskalpolitik hatten, hat dazu geführt, daß die Verfassung den Haushaltsausgleich vorschreibt und ihn der gesetzgeberischen Kontrolle des Parlaments unterwirft und daß das Bundesbankgesetz dem Staatskredit bei der Notenbank enge Grenzen

gezogen hat. Damit ist quantitativen Eingriffen der notwendige Spielraum weitgehend genommen. Weil die Finanzpolitik somit für Konjunkturmaßnahmen ausfällt, liegt die Konjunkturpolitik ausschließlich bei der Zentralbank, die sie jedoch wegen der ihr in erster Linie gestellten Aufgabe, die Währung stabil zu halten, als Währungspolitik auffassen muß und sie auch gar nicht anders auffassen kann.

Ein weiteres Handicap: Die Wirtschaftspolitik der Bundesrepublik soll nach den Regeln der Marktwirtschaft ablaufen. Einer der wichtigsten Grundsätze dieses Systems ist, daß eine Wirtschaft, die dem Spiel der Märkte überlassen bleiben soll, eine um so straffere Währungsverfassung haben müsse. Währungspolitische Prinzipien und ordnungspolitisches Streben bilden, obwohl sie gänzlich verschiedenen Ursprungs sind, somit eine Einheit. Das Resultat ist eine Konjunkturpolitik, die, wie gesagt, in den Händen der Notenbank liegt und mit der Währungspolitik zwangsläufig identisch ist. Währungspolitischer Zentralismus und Purismus, gepaart mit konservativem Fiskaldenken, lassen konjunkturpolitische Elastizität jedoch nicht zu.

Entwicklung begünstigt normative Gegebenheiten

Zum Glück kam die Entwicklung diesen normativen Gegebenheiten insofern entgegen, als sie der Notenbank die Erfüllung ihrer zweiten Hauptaufgabe, nämlich die Vollbeschäftigung zu sichern, gewissermaßen in den Schoß legte. Um wirksame Maßnahmen zur Bekämpfung einer Unterbeschäftigungskrise hat sich seit langem niemand mehr Sorgen machen müssen. Ge-

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.

nau hier ist aber der Punkt, wo die „klassischen“ Auffassungen über konjunktur- und währungspolitische Lenkung ohne Zweifel fragwürdig werden:

Der Wiederaufbau und die Eingliederung in die internationale Wirtschaft haben der Bundesrepublik die Vollbeschäftigung gebracht. Der technische Fortschritt hat die Emanzipation der Arbeitermassen ermöglicht und sie der bürgerlichen Gesellschaft eingegliedert. Die Folge waren Einkommensnivellierungen nach oben, die einen sich laufend erneuernden Nachfragestrom tragen und der gewerblichen Wirtschaft eine hohe Ertragskraft garantieren. Diese Ertragssteigerung war nötig, weil mangels ausreichender Kapitalmarktmittel die Investitionen durch innerbetriebliche Sparprozesse finanziert werden müssen. Einkommensexpansion und Ertragssteigerungen haben es mit sich gebracht, daß die Preiselastizität der Nachfrage erheblich nachgelassen hat. Mit anderen Worten: Es wird allenthalben mit Größen gerechnet, bei denen die feinen Dosen einer qualitativen Lenkung kaum mehr imponieren. Infolgedessen greift die Diskontpolitik mit ihren Veränderungen der Bankrate von oft weniger als einem Prozent als Bremse nicht mehr. Die Bundesbank hat sich deshalb immer mehr den quantitativen Restriktionen zugewandt.

Die Einwirkungsmöglichkeiten der Bundesbank

Nun kann die Notenbank auf diesem Wege aber unmittelbar nur auf die Dispositionen der Kreditinstitute einwirken. Wenn deren Kreditschöpfungspotential durch Liquiditätsverknappung fühlbar eingeeengt würde, müßte an sich ein Punkt erreicht werden, an dem die Expansion von Einkommen und Gewinnen nicht mehr gespeist werden kann und der Konjunktur die Nahrung entzogen wird. Dem steht aber die außenwirtschaftliche Verflechtung der Bundesrepublik, stehen die hohen Devisenüberschüsse entgegen, die die Exportunternehmen und die Banken gleichzeitig mit Liquidität versorgen.

Hier müssen nun einige Unterscheidungen getroffen werden:

1. Die Exportfähigkeit der Wirtschaft kann nur mit globalen Mitteln eingeeengt werden. Damit würden aber zahllose Firmen mit höherer und geringerer Ertragskraft getroffen, denn Liquidität ist nicht gleich Ertragskraft. Das könnte unter Umständen ruinös wirken. Hier bietet sich die gezielte Maßnahme also geradezu an.

2. Wer gibt denn eine exakte Auskunft über die Konjunkturlage? Eine Depression ist an der Statistik über Konkurse und Arbeitslosigkeit leicht abzulesen. Aber wann setzt die konjunkturelle Überhitzung ein? Vollbeschäftigung mit steigenden Löhnen und steigenden Preisen besagt ja noch nicht viel; gewisse Entartungserscheinungen in der Abwerbung schon mehr.

Hier pflegte die Notenbank bisher u. a. mit Diskonterhöhungen zu reagieren. Solange damit nur die Kostenrechnungen etwas stärker belastet werden, ist kaum etwas dagegen zu sagen, denn die Verhältnisse gestatten kein Laissez-faire, sie verlangen immer wieder Förderung und Eingriff. Daß der Eingriff als Last empfunden wird, spricht nicht gegen ihn. Er wird auf der anderen Seite durch das Recht auf Förderung begründet.

Wesentliche Voraussetzung ist nun aber, daß der Eingriff, die „Bremse“, auch seinen Zweck erfüllt. Solange das nur sehr unvollkommen sein kann, solange, konkret gesprochen, die Möglichkeiten der Bundesbank einfach von der Macht der Tatsachen überspielt werden, solange, tendenziell wenigstens, die Instrumente des Instituts im breiten Feld der Konjunktur nur wenig korrigieren, dafür aber den Schwächeren Schaden zuzufügen imstande sind, solange sind sie eben nicht „richtig“; sie verstoßen dann nämlich gegen die Forderung der Zweckmäßigkeit und der Gerechtigkeit.

Die Fragwürdigkeit der herkömmlichen Maßnahmen

Das ist aber praktisch gegen alle Instrumente zu sagen, die — wie z. B. die Zölle — nach herkömmlicher Auffassung konjunkturpolitisch wirksam sein sollen, es aber wegen ihres qualitativen Charakters, d. h. ihrer Bestimmung, das

Preisgefüge nur in kleinen Proportionen zu beeinflussen, nicht sind. Sie waren es vielleicht in Zeiten, als die Wirtschaftsprozesse statisch abliefen, als die Einkommen aus Rinnsalen flossen und es Anreize zum gehobenen Konsum und zur Neuerungsinvestition kaum gab. Bei den heutigen Formen dynamischer Entwicklung ist es anders.

Gehen wir von der optimistischen Auffassung aus, daß Depressionen und Deflationskrisen dank der in Theorie und Praxis gesammelten Erkenntnisse und der finanzpolitischen Möglichkeiten nahezu ausgeschlossen sind. Dann eröffnet sich der konjunkturpolitischen Aktivität „nur“ noch die Verlangsamung des Wachstums, die sog. Recession, und seine Übersteigerung. Da auch die Recession praktisch eine Wachstumsphase darstellt, können sich qualitative und quantitative Anreize leicht in Auftriebskräfte umsetzen. Wann eine Überhitzung daraus wird, und daß es überhaupt eine ist, muß jedoch statistisch exakt nachgewiesen werden — eine Aufgabe, der die Statistik, wie von höchster Stelle zugegeben wurde, noch nicht gewachsen ist.

Die herkömmlichen Maßnahmen sind fragwürdig geworden. Die Finanzpolitik ist der konjunkturpolitischen Verwendung entzogen und der wirtschaftlichen Dynamik in passiver Reagibilität ausgesetzt. Konjunktureller Überdruck wird sogleich als Gefährdung der Währung empfunden und währungspolitisch zu kurieren versucht.

Das Wesen der gezielten Konjunkturmaßnahmen

Es ist angesichts dieser vielschichtigen Widersprüche kein Wunder, daß den traditionellen Verfahrensweisen um der Gerechtigkeit und Zweckmäßigkeit willen die Forderung nach einer gezielten Konjunkturpolitik entgegengesetzt wird. Leider haben solche Wünsche einen fundamentalen Mangel: Die globale Maßnahme kommt der Bequemlichkeit entgegen. Sie ist mit der Aura des zeitlos Gültigen und Fundierten umgeben und wird gerne glorifiziert.

Der gezielten Maßnahme haftet dagegen das Manko des Provisorischen und Exzeptionellen an; ein

Manko deshalb, weil sie gewöhnlich erst den gesetzgeberischen Apparat durchlaufen muß. Wenn dann noch etwas von ihrer ursprünglichen Gestalt übrig bleibt, läuft es Gefahr, auf eine veränderte Situation zu treffen. Hier wird mit einem Schlag die ganze Problematik der gezielten Aktion aufgerollt:

1. Sie muß schnell wirken. Dazu gehört die Möglichkeit des Handelns im Verordnungswege — ein verfassungsrechtliches Problem.

2. Sie sollte, angesichts der dargestellten Problematik der modernen Sozialwirtschaft, quantitativ, „massiv“, d. h. letztlich auf die Einkommensbildung in ihren verschiedenen Formen, wirken. Das ist ein Problem der Finanzverfassung mit erheblichen psychologischen und interessenbedingten Fußangeln.

Hier taucht auch die Frage auf, von welchem Punkt ab quantitative Maßnahmen in Form von Abschöpfungen, Geldstillegungen, steuerpolitischen Manipulationen überhaupt wirken können, ohne daß sie gleichzeitig doch in globale Aktionen umschlagen. Die Grenzen verschwimmen da erheblich, und es zeigt sich immer wieder, daß das Schlagwort der tagespolitischen Diskussion einer wissenschaftlichen Prüfung nur schwer standhält.

Möglicher Ausweg

Deshalb bietet es sich an, einen Ausweg ernsthaft zu prüfen, der unter dem Stichwort der „dosierten“ Konjunkturpolitik schon mehrfach vorgeschlagen wurde. Dosierte soll heißen: Zeitlich und sachlich richtig handeln, indem mehrere Maßnahmen, in optimaler Ge-

wichtsverteilungskombiniert, schnell, wirksam und gerecht durchgeführt werden. So würden sich beispielsweise bei einer objektiv nachgewiesenen, die Währungsstabilität ernsthaft gefährdenden Überhitzung folgende Maßnahmen anbieten: quantitative Restriktionen der Notenbank, Abschöpfungsmaßnahmen, evtl. in Form von Anleihen, abschreibungsberechtigte Stilllegungen von Investitionsmitteln, gleichzeitig aber verstärkte öffentliche Leistungen für strukturell gefährdete Betriebe, etwa in ungünstigen Gebieten oder von bestimmten Personengruppen, wie z. B. Flüchtlingen, oder für solche Unternehmen, die auf Grund exogener Ereignisse einer ruinösen Konkurrenz ohne eigene Schuld ausgesetzt sind.

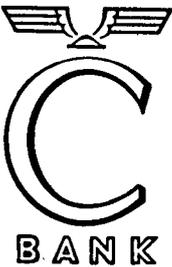
Das wäre eine Möglichkeit. Sie bedarf, um schnell und wirksam durchgesetzt zu werden, neben der Aufgeschlossenheit und dem guten Willen der Verantwortlichen einer gründlichen Überprüfung der verfassungs-, wirtschafts- und finanzrechtlichen Voraussetzungen. Wenn

hier neue Wege beschritten würden — und sie bieten sich an —, dann könnte manche Kante eines unnötigen Ärgernisses bei Interessendivergenzen abgeschliffen werden. Davon würde die gesamte Wirtschaft profitieren. Eine wertvolle Nebenwirkung aber wäre, daß die Notenbank sich erfolgreich der Aufgabe widmen könnte, die zu lösen sie wirklich imstande und der sie in ihrem eigentlichen Sinn auch vorbehalten ist: Bank der Banken und des Staates zu sein. Denn — trotz allem deklamatorischen Beiwerk — ist sie inhaltlich nichts anderes als ein Gentlemen's Agreement zwischen Staat und Wirtschaft, es in der monetären Dispositionsmöglichkeit weder für den einen noch den anderen zum Ärgsten kommen zu lassen. Sie soll quantitativ agieren und sich mit dem Fiskus vernünftig abstimmen. Der Dritte im Bunde müßte das Wirtschaftsministerium mit seinen wohl dosierten Konjunkturplänen sein. So wäre viel gewonnen. Wer wagte es aber zu hoffen? (WB)

Kernproblem: wachsender Widerstand

Die gegenwärtige Konjunkturlage in der Bundesrepublik wird im allgemeinen mit dem Wort „Überhitzung“ gekennzeichnet. Vielleicht sollte man statt dessen besser von Spannungen zwischen Angebot und Nachfrage sprechen. Im Laufe der letzten Monate hat zwar das Wachstum der Nachfrage — gemessen beispielsweise an dem wichtigen Indikator „Auftragseingang bei der Industrie“ — an Tempo ver-

loren. Aber das galt nicht weniger für die Produktion, die vor allem wegen der Arbeitskräfteknappheit kaum noch ausgeweitet werden konnte, wenn man von allein saisonbedingten Bewegungen absieht. Die Folge davon war, daß sich an der laufenden Diskrepanz zwischen Nachfrage und Angebot im industriellen Bereich kaum etwas geändert hat. Auf dem Baumarkt sind die Verhältnisse sogar noch ungün-



COMMERZBANK
AKTIENGESELLSCHAFT

Hauptverwaltungen in
DUSSELDORF · FRANKFURT (MAIN) · HAMBURG
In Berlin BERLINER COMMERZBANK Aktiengesellschaft
Geschäftsstellen überall in der Bundesrepublik und in West-Berlin

stiger. Die Aufträge im Hochbau sind nach vorübergehender scheinbarer Beruhigung wieder stärker gewachsen, während die Produktion unter den Vorjahrsstand fiel, weil Arbeitskräfte in Wirtschaftsbereiche mit angenehmeren Arbeitsbedingungen abwanderten.

Preis- und Lohnsteigerungen . . .

Die nun schon lang andauernden Spannungen blieben nicht ohne Auswirkung. Nachdem sie sich zunächst nur in verlängerten Lieferfristen niederschlugen, sind seit der Jahresmitte auch die Preise in der Industrie in Bewegung geraten. Auf dem Bausektor war das bekanntlich schon viel früher und stärker der Fall. Dabei dienen die gestiegenen Lohnkosten je Produktionseinheit — seit dem 2. Quartal d. J. überstiegen die Lohnerhöhungen im Durchschnitt der Industrie wieder das Wachstum der Produktivität — zumeist als Anlaß. In vielen Fällen gingen die Preissteigerungen jedoch weit über das durch Kostensteigerungen gerechtfertigte Ausmaß hinaus: die vielfach herrschende Verkäufermarktsituation wurde ausgenutzt. Wenn man sich der marktwirtschaftlichen Ordnung verschrieben hat, so muß man sich auch mit dieser ihrer Auswirkung abfinden. Befremdlich ist nur, daß vorher ein Jahr lang gesunkene Lohnkosten je Stück — vom Frühjahr 1959 bis Frühjahr 1960 war die Produktivität im Durchschnitt der Industrie merklich stärker gestiegen als die Löhne — nicht in entsprechenden Preisrückgängen ihren Niederschlag fanden. Zur Zeit liegen die Erzeugerpreise in der Industrie um gut 2 1/2 % höher als vor einem Jahr. In einzelnen Bereichen war die Steigerung wesentlich größer, so im Maschinenbau, dem Stahlbau und in der EBM-Industrie.

. . . zeigen die Versäumnisse

Diese Preissteigerungen sind es gewesen, die die Bundesregierung konjunkturpolitisch neuerdings wieder auf den Plan gerufen haben. Bis dahin hatte nur die Bundesbank energische Versuche zur Konjunkturdämpfung unternommen. Es gab zwar einmal eine Reihe von Maßnahmen der Bundesregierung, die als „konjunkturpolitisches Pro-

gramm“ bezeichnet wurden, doch ist hinreichend bekannt, daß dies an Unzulänglichkeit nichts zu wünschen übrig ließ. Wenn jetzt erst Preissteigerungen auf breiter Front eintreten mußten, um die Aufmerksamkeit der öffentlichen Hand wieder auf die Konjunktur zu lenken, so ist das Beweis genug dafür, daß die Einstellung unserer verantwortlichen Stellen hier noch sehr änderungsbedürftig ist. Sinnvolle Konjunkturpolitik muß in erster Linie vorbeugend sein. Preissteigerungen, die konjunkturell und nicht durch „exogene“ Faktoren verursacht sind, sind aber ein Symptom für Versäumnisse. Man begegnet zwar hin und wieder selbst unter Fachleuten der Auffassung, Überhitzung und damit Eingriffsnotwendigkeit bestehe erst, wenn die Preise bereits steigen. Diese Auffassung ist jedoch unbedingt abzulehnen. Sie verkennt den Sinn der Konjunkturpolitik. Sie ist die Auffassung des Mannes, der die Feuerwehr nicht eher ruft, als bis die Flammen aus dem Dach seines Hauses schlagen.

Dämpfen — aber gezielt

Heute besteht soweit Übereinstimmung in der Diagnose, daß die Notwendigkeit, etwas gegen die Spannungen zu tun, von ernst zu nehmender Seite nicht mehr bestritten wird. Allerdings wird häufig betont, die Spannungen betreffen durchaus nicht alle Wirtschaftszweige. Das ist durchaus richtig, und es ist in „normalen“ Zeiten auch nie anders gewesen. Freilich sollte man dabei nicht vergessen, daß auch dann schon höchst unerwünschte Folgen auftreten können. Infolge der Interdependenz aller Vorgänge haben nämlich Spannungsherde die Tendenz, sich auszubreiten. Das beste Beispiel dafür ist der Schlüsselbereich Arbeitsmarkt, heute der Engpaß in unserer Volkswirtschaft. Als Folge der ausgezeichneten Beschäftigungslage in manchen konjunkturell besonders begünstigten Zweigen ist es jetzt auch in — von der Kapazität her gesehen — durchaus nicht „überbeschäftigten“ Bereichen kaum noch möglich, die Produktion kurzfristig in nennenswertem Umfang zu steigern. Völlig unangebracht wäre es also, auf Grund der Tatsache der

nur partiellen Spannungen die Gefahr der Spannungen überhaupt bagatellisieren zu wollen.

Die Feststellung, daß nur Teile der Wirtschaft von der „Überhitzung“ bedroht sind, ist Anlaß zu der Forderung gewesen, auf „Globalmaßnahmen“ der Konjunkturdämpfung zu verzichten, ihre Mittel vielmehr „gezielt“ einzusetzen. Es ist die gleiche Forderung, die an den Chirurgen gestellt wird; daß er nur die kranken Gewebeteile entferne, die gesunden aber unangetastet lasse.

Was heißt „gezielt“?

In der Konjunkturpolitik beginnen die Schwierigkeiten schon mit der begrifflichen Abgrenzung. Was sind globale, was gezielte Maßnahmen? Konjunkturpolitik bezweckt letztlich immer die Beeinflussung der Gesamtnachfrage; zuweilen, bei der Bekämpfung von Übersteigerungen, auch die Stärkung des Angebots. Dies gilt immer, ganz gleich, welcher Mittel sie sich bedient. „Globale“ Maßnahmen wären demnach solche, die die gesamte Nachfrage (um hier von dem Sonderfall der Angebotsstärkung abzusehen) beeinflussen. Sieht man aber die Skala der konjunkturpolitischen Mittel daraufhin durch, so wird man kaum eines finden, auf das diese Beschreibung zuträfe. Zu den umfassendsten Mitteln werden im allgemeinen die Instrumente der Kreditpolitik gezählt. Aber wirkt z. B. die Diskontpolitik global? Nein, sie wirkt nur auf die überhaupt kreditabhängige und speziell sogar nur auf die „zinsreagible“ Nachfrage. Wirklich global wirken — unter bestimmten Voraussetzungen — nur die Mittel der psychologischen Beeinflussung der Nachfragenden, der „Seelenmassage“, eines Instruments, das allerdings durch zu häufigen Gebrauch abgenutzt wird. Letztlich ist also offenbar jede konjunkturpolitische Maßnahme mit Ausnahme der **a l l g e m e i n e n** psychologischen Beeinflussung „gezielt“. Dabei gibt es allerdings recht große Unterschiede in der Größe der „Zielfläche“, so daß als im weiteren Sinne „gezielt“ solche Maßnahmen zu bezeichnen wären, die einen nur kleinen Bereich der Nachfrage beeinflussen sollen.

Erhöhter Widerstand

A priori ist Maßnahmen mit engerem Zielbereich der Vorzug vor solchen zu geben, die mehr oder weniger unterschiedslos „Gerechte und Ungerechte“ treffen. Es kann auch unterstellt werden, daß meistens die Konjunkturdiagnose hinreichende Ansatzpunkte liefert, um eine begrenzte Therapie durchführen zu können. Die grundsätzliche Schwierigkeit „örtlicher Eingriffe“ ist auch nicht so sehr im Problem der richtigen Dosierung zu sehen — die kein spezielles Problem „eng“ angesetzter Maßnahmen ist — als vielmehr in dem erhöhten Widerstand der Betroffenen. Der Widerstand gegen Konjunkturdämpfungsmaßnahmen — die ja Opfer eines begrenzten Kreises zugunsten der Gesamtheit bedeuten — ist im Prinzip umgekehrt proportional der Größe des betroffenen Kreises. Die Durchsetzbarkeit des Widerstandes freilich, auf die es letztlich ankommt, unterliegt anderen Bestimmungsgründen. Sie hängt ab von einer Mindestgröße der Gruppe und einem Mindestmaß straffer Organisation, wobei Größe und Straffheit der Organisation bis zu einem gewissen Grade substituierbar sind. Diese Schwierigkeiten gelten in der Realität der Bundesrepublik nur für Maßnahmen der öffentlichen Hand, nicht aber für solche der Notenbank, da diese in ihren Entschlüssen de jure und de facto unabhängig von der Einflußnahme der Regierung und damit indirekt der Interessengruppen ist. Das heißt aber, daß gerade der weitaus größte Teil der „gezielten“ Konjunkturmaßnahmen interessengebundenen Einflüssen unterliegt.

Verschärfte Zielkonflikte

Verwandt mit dem eben genannten Problemkreis ist der Konflikt allgemein- und konjunkturpolitischer Zielsetzungen. Ein Teil der in Erwägung gezogenen Maßnahmen scheiterte nämlich weniger am Widerstand von Interessengruppen, die ihre Wünsche an politisch entscheidender Stelle zu Gehör zu bringen verstanden, sondern am Widerstand einzelner Ressorts. Selbstverständlich mußten sich Zielkonflikte z. B. daraus ergeben, daß konjunkturpolitisch eine Dämpfung

VON HÖCHSTER
REINHEIT



*Alle Tugenden des Tabaks
sind in dieser Mischung
vereint*

auch der Wohnungsbautätigkeit empfehlenswert gewesen wäre, daß aber die Durchführung des sog. Lücke-Plans (Überführung der Wohnungswirtschaft „in die Marktwirtschaft“) eher eine Forcierung nahelegte. Ebensovienig wird man leugnen können, daß es zahlreiche höchst dringliche öffentliche Bauvorhaben gibt. Man macht aber eine Konjunkturpolitik mit fiskalpolitischen Mitteln unmöglich, wenn man die Berechtigung konjunkturpolitischer Forderungen zwar im Prinzip anerkennt, sie dann aber doch immer wieder anderen Zielsetzungen unterordnet. Auf die sehr großen „technischen“ Schwierigkeiten, die sich aus der Kompetenzzersplitterung in einem föderalistisch aufgebauten Staatswesen und aus der Schwerfälligkeit

des Apparates in einer parlamentarischen Demokratie ergeben, sei nur am Rande hingewiesen. Sie wären sicherlich zu reduzieren, wenn an den entscheidenden Stellen überhaupt eine klare konjunkturpolitische Konzeption bestünde.

Beeinflussung der Struktur

Häufig wird ein spezielles Problem eng begrenzter konjunkturpolitischer Maßnahmen darin gesehen, daß sie die Wirtschaftsstruktur abweichend von der „natürlichen“, aus dem freien Spiel der Kräfte resultierenden Entwicklung beeinflussen und damit gewisse Maßnahmen verfälschen. Gewiß beeinflußt eine differenzierte Konjunkturpolitik die künftige Struktur der Wirtschaft. Das würde aber auch eine — soweit überhaupt mögliche — „globale“ Politik tun, denn

auch deren Auswirkungen wären nicht in allen Bereichen gleich stark. Vor allem unterstellt dieser Einwand aber, daß die „natürliche“ Entwicklung die beste wäre. Das ist jedoch nicht unbedingt der Fall. Vielmehr wird die übergroße Nachfrage in spannungsbedrohten Bereichen häufig einen so starken Ausbau der Kapazitäten zur Folge haben, daß sich ein Teil davon nach der Normalisierung als — zunächst — „überschüssig“ erweist. Alle diese auf eine „gezielte“ Konjunkturpolitik einwirkenden speziellen Schwierigkeiten gilt es also im Auge zu behalten, wenn derartige Maßnahmen geplant werden. Sie kommen zu den allgemeinen Problemen der Konjunkturpolitik hinzu, insbesondere der richtigen Dosierung, des sog. „timing“ und der mehr oder weniger unbeachtlichen Nebenwirkungen.

Schnelles Handeln erforderlich

Nach den erkennbaren Tendenzen kann fürs erste noch nicht mit einer durchgreifenden Entspannung gerechnet werden. Vereinzelt gegenteilige Beurteilungen gehen zu meist offenbar von dem Erfahrungssatz aus, daß keine Hochkonjunktur ewig währt. Dieser Satz gilt gewiß auch heute noch. Leider besagt er nichts über den Zeitpunkt, zu dem eine neue Tendenz (hier: der Entspannung) wirksam wird. Auch der Hinweis auf den wirtschaftlichen Rückgang in den USA oder auf Exportrückschläge in vereinzelt Bereichen — die damit zusammenhängen — bieten noch keinen Anhaltspunkt dafür. Das gilt noch viel weniger für die unsicher gewordenen Aktienkurse, deren Ansehen als Konjunkturbarometer trotz gegenteiliger Erfahrungen immer noch nicht ganz geschwunden ist.

Es besteht also weiter Grund zum Handeln. Welcher Art die zu ergreifenden Maßnahmen sein

müßten, ergibt sich aus der Diagnose: da die Nachfrage in der Industrie (ohne Bau) bereits seit Monaten langsamer wächst, das Angebot aber dennoch nicht ausreicht, sollten Eingriffe auf eine Stärkung des Angebots und eine punktuelle Zügelung der Nachfrage hinwirken.

Angebotsstärkung . . .

Stärkung des Angebots könnte kurzfristig durch erhöhten Import erreicht werden. Nach dem erklärten Verzicht auf eine Aufwertung der DM bliebe dafür nur ein „Aufwertungssurrogat“ übrig, nämlich die steuerliche Entlastung der Einfuhr durch Suspendierung der Umsatzausgleichsteuer. Auch dieser Vorschlag ist bekanntlich verworfen worden. Man hätte sich von dieser Maßnahme gewiß keine Wunder versprechen dürfen, aber doch eine Entlastung. Gerade der Sturmlauf gegen sie spricht dafür, daß „die Wirtschaft“ merkliche Auswirkungen erwartete. Eine Stärkung des Angebots haben auch diejenigen Vorschläge zum Ziel, die keine Drosselung, sondern im Gegenteil eher eine Förderung der Investitionen verlangen. Dies ist ein Musterbeispiel der Vernachlässigung von „timing“ und Nebenwirkungen. Prinzipiell muß es sich ohnehin um Investitionen handeln, die auf eine zumindest relative, möglichst sogar absolute Einsparung von Arbeitskräften hinauslaufen. Daher auch der jüngste Appell Minister Erhards, solchen Investitionen den Vorzug zu geben. Aber selbst unter dieser Voraussetzung bleibt das Rezept problematisch. Denn zunächst führt es zu mehr Nachfrage in der Investitionsgüter- (evtl. auch der Bau-) Industrie und den ihr vorgelagerten Bereichen. Zunächst wird der Arbeitskräftemangel also noch verstärkt. Erst nach der Produktionsreife wirkt die Investition entlastend.

. . . oder Nachfragedrosselung?

In bezug auf die Beschränkung der Nachfrage stehen heute punktuelle Eingriffe „von hoher Hand“ nicht ernsthaft mehr zur Debatte, wiewohl sie beispielsweise am Bau Markt nach wie vor angebracht wären. Wieweit der Winterbau eine genügende Angebotsstärkung durch bessere Auslastung der Kapazitäten bringen kann, bleibt abzuwarten. Statt dessen setzt man noch einmal auf verhältnismäßig breiter Front bei der Nachfrage an: die Entwicklungshilfe soll der konjunkturpolitische deus ex machina werden. Unter starkem Druck der USA werden mehr Mittel für die Hilfe an Entwicklungsländer bereitgestellt. Damit soll zugleich ein konjunkturpolitischer Effekt erzielt werden. Er ist in erster Linie ein Liquiditätseffekt, denn die Mittel werden auf Zentralbankkonten gesammelt; ein Teil, nämlich der von Bund und Ländern, ist bereits dort. Nun ist es immer fraglich, inwieweit ein Liquiditätsentzug auch nachfragebeschränkend wirkt. Immerhin könnte der geplante Entzug von 1,5 Mrd. DM in Form der „freiwilligen Anleihe“ der Industrie (und z. T. des Handels) den finanziellen Investitionsspielraum etwas beschränken. Wenn die Mittel ihrem endgültigen Zweck zugeführt werden, so wird aber zweifellos ein Teil davon als Nachfrage nach Exportgütern zurückkehren, auch ohne „buy-German“-Klausel. Es ist fraglich, ob das erst zu einem Zeitpunkt sein wird, an dem es konjunkturell nicht mehr erwünscht ist.

Größtes Hindernis: mangelnde Durchsetzbarkeit

Nach 1½ Jahren Hochkonjunktur bleibt also festzustellen, daß die „feinen“ Instrumente der „gezielten“ Konjunkturpolitik kaum zum Einsatz gekommen sind. Die wenigen Ausnahmen — z. B. Beschrän-

Das meistgetrunkene deutsche Bier

DORTMUNDER UNION

kung der degressiven Abschreibung auf Wirtschaftsgüter und Wohnhäuser — waren mehr einer ohnehin fälligen Korrektur zuzuschreiben. Angesichts der besonders starken Widerstände gegen „gezielte“ Maßnahmen ist das nur ein Ausdruck des heutigen Grundproblems aller Wirtschaftspolitik

überhaupt. Man kann keineswegs behaupten, daß alle theoretischen Probleme der Konjunkturpolitik gelöst wären. Aber die Schwierigkeiten der praktischen Durchsetzung stehen einer „guten“ Konjunkturpolitik heute mehr entgegen als Mängel in der theoretischen Erkenntnis. (H. J. S.)

zinsung, besonders in diesem Herbst „heißes Geld“ in Milliardenrate nach Frankfurt strömen ließ.

Aber all das ist generelle Konjunkturpolitik, mit dem unausgesprochenen, trotz seiner Antiquiertheit in Zentralbankkreisen zählfortlebenden alten Glauben im Hintergrund, wonach die Dämpfung in der Hochkonjunktur die Härte eines Rückschlages mildert.

Und es gibt gar keine Garantie, daß diese altväterliche Methodik nun wirklich zum Ziele führt. Die Zusammenhänge zwischen dem „natürlichen“ und dem Bankzins sind seit Wicksell und Keynes' „Treatise“ zwar sattsam durchleuchtet worden, aber noch immer komplex. Manchmal passiert immer noch das Unerwartete: Als z. B. 1955 das Federal Reserve Board in den USA zum Einsatz der Diskontpolitik schritt, erreichte man das Gegenteil des Gewünschten: mit dieser Maßnahme wurde der Effektivzins der kurzfristigsten Schatzanweisungen über 2% heraufgedrückt, kein Mensch wollte mehr (unverzinsliche!) Depositen in den Banken halten, und diese verloren derart an Liquidität, daß man den Schritt zurück tun mußte. Das ist die zweite Schneide dieser Sense.

Vor allem aber bleibt eines: mindestens dieser Aspekt der monetären Politik wirkt eben zu generell, um „gezielt“ sein zu können. Andererseits hat die Diskontpolitik den Vorzug der raschesten Einsetzbarkeit: wie schnell hat man doch wechseln können von der restriktiven Kreditpolitik im Winter und Frühjahr zur expansiven des November! Hochgespielt hatte man den Diskontsatz bis zum Herbst 1960 von 2,75 auf 5%, bei gleichzeitiger Anhebung der Mindestreservesätze der Banken seit Oktober 1959 um zwei Fünftel

Beseitigung der Außenhandelsdisparität

Im gegenwärtigen Konjunkturstadium dürfte der außenwirtschaftliche Aspekt im Blickpunkt der Zielsetzungen stehen. Dabei gilt: Worte haben ihre Nuancierung. Im Begriff der „gezielten Konjunkturmaßnahmen“ liegt der Gedanke des Ausgerichtetseins auf spezielle Bereiche oder Problemkomplexe. Man will bestimmte neuralgische Punkte der Gesamtwirtschaft anvisieren, nicht diese als solche: Man will Krankheitsherde neutralisieren oder ausräumen, ehe sie den ganzen übrigen Körper ergriffen haben.

Begrenzung in der Wahl der Mittel

In einer solchen Definition liegt bereits die Begrenzung in der Wahl der Mittel. Gerade solche Instrumente, die einen globalen Charakter haben, könnten von vornherein in diesem Zusammenhang suspekt erscheinen. Das gilt vor allem für die „klassischen“ Mittel der monetären Politik: die Diskontpolitik der Zentralbanken zum mindesten, deren „Rasenmähermethode“ Gerechten und Ungerechten gleichermaßen die zu sehr ins Kraut geschossenen, gewinnreifen Köpfe abschneidet, ist ein solches global wirkendes Werkzeug.

Zweischneidige Diskontpolitik

Es kommt hinzu, daß diese Sense zwei Schneiden hat. Zur Zeit wirft man dem deutschen Industrieberg vor, daß er Exporte speit und doch

in seinem Innern nicht die genügenden Hitzegrade aufzuweisen hat. So denkt man sich denn im Ausland eine Diskontsenkung — und der letzte einprozentige Schnitt hat immerhin eine gewisse Anerkennung gefunden — einmal als Mittel, um die Binnenkonjunktur noch mehr anzufachen und damit das innerdeutsche Preis- und Kostenniveau anzuheben, womit die Bundesrepublik dem Weltmarktniveau und dem mancher Konkurrenten näher käme. Der Schreier, die den „Härtegrad“ der Deutschen Mark in dieser Hitze welle schmelzen sehen, dürfte im Ausland auf taube Ohren stoßen: denn das will man ja gerade, daß die Deutschen von selber teurer werden, um vom Turmbau zu Babel ihrer ewig kumulativen Außenhandelsüberschüsse herunterzukommen.

Und zweitens möchte man gleichzeitig, daß der gesenkte Diskont als Richtpunkt für das Zinsgefüge zu einer durchschnittlichen Absenkung des binnendeutschen Zinsniveaus führt und damit dem gesteigerten Ärgernis ein Ende macht, daß nicht nur der deutschen Exportkraft Außenhandelsüberschüsse als Tribut zufallen, sondern gleichzeitig auch noch der damit automatisch wachsende Härtegrad der bundesdeutschen Währung, gekoppelt mit hoher Ver-

VEREINSBANK IN HAMBURG

ÄLTESTE HAMBURGER GIROBANK

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



DEUTSCHE MAIZENA WERKE GMBH

HERSTELLER VON MAISSTÄRKEERZEUGNISSEN

HAMBURG · MAIZENAH AUS

und drastischer Kürzung der Redis-kontkontingente um fast ein Drittel. Und nun, Anfang November, schwenkt man um ins Gegenteil mit einer Diskontherabsetzung um ein Fünftel und einem Teilabbau der Mindestreserven. Das geschah unter dem Druck des massenhaften Hereinfließens fremder Gelder (im Oktober eine runde Milliarde DM!). Vergeblich hatte man prophezeien wollen, daß die Außenhandelsüberschüsse schwänden. Die ersten neun Monate dieses Jahres brachten einen größeren Exportüberschuß als die gleiche Zeit des Vorjahres. Und obendrein kam nun noch das Hereinfließen kurzfristiger Gelder.

Drei Gefahrenherde der Konjunktur

Das kardinale Konjunkturproblem ist zum gegenwärtigen Zeitpunkt jedenfalls nicht ein binnen-deutsches. Wenn es zu einem Rückschlag im Weltmaßstabe kommen sollte, so aus drei Gefahrenherden heraus: Seit langem haben sich die „Terms of Trade“ gegen die Rohstoffländer gekehrt — die Tendenz, ihnen etwas abzukaufen, ist weitaus weniger prononciert als der Run zum Verkauf. In der Bundesrepublik zeichnet sich dieser Trend in der Tatsache ab, daß das Verhältnis des Einfuhrvolumens an Rohstoffen zum Exportvolumen 1950 noch eins zu drei, heute schon fast eins zu fünf betrug. Der Gründe sind vielerlei — rohstoffsparende Rationalisierung, synthetische Erzeugung und eben relative Verbilligung auf dem Weltmarkt durch Überangebot an Rohstoffen — eben Verschiebung der „Terms of Trade“.

Der zweite Gefahrenherd liegt in der aus binnenwirtschaftlichen Faktoren hergeleiteten Tendenz zur „Recession“ in den USA, die vielleicht Europa anstecken kann.

Der dritte Gefahrenherd liegt in der kumulativen Anhäufung von Überschüssen in der Handels- und Dienstleistungsbilanz weniger Länder, vor allem der Bundesrepublik, die seit einem Jahrzehnt fast 50 Mrd. DM erreichte und sich in einem Gold- und Devisenbestand von 30 Mrd. niederschlug.

Aufwertung der D-Mark?

Der Verfasser dieses Beitrages hat sich an gleicher Stelle bereits vor drei Jahren echauffiert: Mittlerweile pfeifen es die Spatzen von den Dächern, daß die Bundesrepublik ein „strukturelles Überschußland“ ist. Weniger höflich ausgedrückt: Die Unterbewertung der DM erzwingt Außenhandelsdefizite in anderen Ländern, die nolens-volens Deflation treiben müssen. Im Zusammenwirken mit der Konjunkturschwäche in den USA kann das zur Weltrecession empfindlich beitragen.

Die aber würde unseren Außenhandel weitaus empfindlicher treffen als die Anerkennung der realen Kaufkraftparitäten in Form einer Aufwertung der DM. Das ist das Kernproblem der konjunkturellen Außenhandels-situation. Bislang hat in der Bundesrepublik immer die Allianz der Exporteur mit der Agrarrestriktionspartei gesiegt. Soll das so bleiben, damit wir, gewissermaßen auf Umwegen die als Diskussionsobjekt in Mode gekommenen Entwicklungsländer radikalisieren, vielleicht bolschewi-

sieren helfen, um dann vielleicht auf deren Devisenschulden an uns sitzen zu bleiben? In der Tat — wir laufen Gefahr, als moderner König Midas angesichts unserer Berge von Gold und papierenen Ansprüchen auf das Erstgeburtsrecht des erhöhten Konsums zu verzichten und in allem Reichtum freiwillig Importverzichts-kese zu treiben...

Die Aufwertung der DM kann Gefahrenherd Nummer Drei mit einem Schläge beseitigen. Die vielgerühmte Anleihe der Industrie an die Entwicklungsländer ist demgegenüber ein Tropfen auf einen heißen Stein — sie kann aber nützlich auf die Verlagerung der „Terms of Trade“ einwirken, soweit sie zur Industrialisierung in Entwicklungsländern führt bzw. Monokultursysteme aufzulockern hilft. Gegen den zweiten Gefahrenherd dagegen — die von den USA ausstrahlenden „endemischen“ Recessionstendenzen — helfen allerdings nur „blueprints“, die wirklich gezielte Maßnahmen für den Eventualfall vorsehen.

Zugegeben: Die Aufwertung ist als Teil der monetären Politik auch eine global wirkende „Rasenmähermethode“. Eben deshalb bedarf sie „gezielter“ Ergänzungsmaßnahmen: Subventionen an Dienstleistungszweige, vor allem an die Seeschifffahrt, eventuell auch an die Werften. Aber das Heu der Importe würde hereingebracht — und damit langfristig gesehen auch die Zukunft der Exporte gesichert. Zinsniveausenkung und Entwicklungshilfe sind demgegenüber nur Palliative — wenn die weiter wachsen-

den Devisenüberschüsse die Binnenkonjunktur hochtreiben, würde auch das Zinsniveau wieder gehoben; und selbst wenn niedrige Zinssätze (fünf Prozent sind eigentlich noch kein „Verzicht“) für den Entwicklungskredit zuerst nach Barmherzigkeit aussehen, würde doch die Summe der Rückzahlungen mit der Zeit nur in Waren der Kreditnehmer zurückfließen können — und dazu eben bedarf es der Beseitigung der Disparität, die zur Zeit infolge der Unterbewertung der DM den Import lähmt. Einen Konflikt zwischen konjunktur- und allgemeinpolitischen Zielen gibt es hier sicher — wie gesagt, den zwischen Weltwirtschaft und agrarprotektionistisch-industrieexportwütiger Einseitigkeit.

Generelle Konjunkturmaßnahmen erfolgversprechender

Die Konjunktur in der Bundesrepublik hat trotz nachlassender Weltkonjunktur, Anzeichen einer Rezession in den USA und beginnender Dämpfungerscheinungen in einigen Zweigen der deutschen Wirtschaft ihren Höhepunkt noch nicht erreicht. Gegen die Erwartung eines konjunkturellen Umschwungs sprechen nicht nur die zunehmende Erzeugung, die weiterhin rege Bautätigkeit, der unverminderte Investitionsboom, das erneut gewachsene Außenhandelsvolumen, anhaltend hohe Auftragseingänge, längere Lieferzeiten, sich ständig erhöhende Umsätze und der gestiegene private Verbrauch, sondern auch die starken Spannungen auf den Arbeitsmärkten sowie die aufwärts gerichtete Lohn- und Preisentwicklung. Das Weihnachtsgeschäft, das Rekordumsätze ver-

Die Frage nach dem „Wann“ ist leicht beantwortet: Handeln müssen wir, ehe Wallstreet ernsthaft bröckelt.

Wollen wir warten, bis Kennedy den Dollar abwertet, weil kurzfristige Gelder nach Frankfurt strömen und die Deutschen nicht den US-Militärschutz finanzieren wollen? Sollen Devisenschwierigkeiten den Rest der britischen Expeditionsarmee vom Kontinent verjagen? Und werden wir uns beliebter machen — uns einschließlich Berlin —, wenn wir zum Schluß als Kriegsverlierer mit der einzigen Hartwährung übrigbleiben? Hüten wir uns, politisch-militärische Unstabilitäten auszulösen, die eine fragile Hochkonjunktur mit anschlagen könnten! (Kue)

spricht, wird sicher in manchen Bereichen, in denen sich inzwischen teilweise schon Lieferschwierigkeiten ergeben haben, zu Preiserhöhungen anregen. Allerdings scheint sich die Verbrauchernachfrage nicht gleichmäßig über das gesamte Warenangebot zu erstrecken. Hinzu kommt, daß auch die monetäre Situation durch wachsende Kreditwünsche der Wirtschaft gekennzeichnet ist. Als typische Indikatoren einer überhitzten Konjunktur müssen ferner das Nachlassen der Arbeitsmoral und die Zunahme von Qualitätsminderungen angesehen werden. Alles deutet darauf hin, daß sich der Aufschwung mit unverminderter Kraft fortsetzt. In den kommenden Monaten werden Beschäftigung und Umsätze, abgesehen von den witterungsbedingten Einschränkungen im Bauge-

werbe, unvermindert hoch sein und die Spannungen im Wirtschaftsgefüge aller Voraussicht nach kaum nachlassen.

Keine Anzeichen einer Konjunkturberuhigung

Es wäre daher abwegig und gefährlich, aus partiellen Abschwächungstendenzen in einigen Bereichen auf eine bevorstehende Entspannung der Gesamtlage in der Bundesrepublik zu schließen. Man sollte, wenn auch das Konjunkturbild in der letzten Zeit differenzierter geworden ist, nicht verkennen, daß es sich meistens nur um vorübergehende Abschwächungssymptome handelt, die durch andauernde und zum Teil verstärkte Auftriebskräfte in anderen Wirtschaftsbereichen überkompensiert werden. Solange nicht durchgreifende längerfristige Dämpfungsfaktoren oder ein grundsätzlicher Wandel auf den ausschlaggebenden Märkten dazu beitragen, dem Ungleichgewicht zwischen Nachfrage und Angebot entscheidend entgegenzuwirken, besteht kein Anlaß, die Konjunktur als normal zu bezeichnen. Energische Stabilisierungsmaßnahmen sind daher der einzige Weg, die wirtschaftliche Überaktivität zu mildern und die daraus resultierenden Gefahren für die Volkswirtschaft abzuwehren.

Konjunkturpolitik ohne klare Linie

Ein Verbleiben auf der bisherigen konjunkturpolitischen Linie würde sich nicht nur als folgenreich erweisen, sondern auch dem Wesen einer richtigen Konjunkturpolitik widersprechen, die sich ständig an den laufenden Tendenzen orientieren muß. Die für den geordneten Wirtschaftsablauf verantwortlichen Gremien in der Bundes-

NORDDEUTSCHE KREDITBANK

AKTIENGESELLSCHAFT

Bremen, Obernstraße 2-12

Telefon 32 17 11 · Fernschreiber 02 44811 / 02 44689

Filialen in Bremerhaven, Bremen-Vegesack und Emden



republik sind sich zwar über die unabdingbare Notwendigkeit durchschlagender Stabilisierungsmaßnahmen im Prinzip einig, aber diese Erkenntnis kann nicht darüber hinwegtäuschen, daß die gegenwärtige Konjunkturpolitik einer klaren Linie entbehrt. Abgesehen von der Bundesbank, der die Last der Verantwortung allein überlassen wurde, halten sich die anderen konjunkturpolitisch zuständigen Stellen zurück. Noch vor einiger Zeit wurde die Bundesregierung aufgefordert, alle möglichen konjunkturdämpfenden Maßnahmen zu treffen. Von all den Vorschlägen, besonders den Eingriffen, die direkt die Rentabilität der Unternehmungen beschneiden könnten, wie die Suspendierung der Umsatzausgleichsteuer und der Exportrückvergütung, ist jedoch nichts weiter geblieben als die Bereitschaft der Wirtschaft und des Staates, einen Betrag von 3 bis 4 Mrd. DM zur Unterstützung der Entwicklungsländer aufzubringen. Es hat den Anschein, daß das sachlich fundierte staatspolitische Urteil, das für die Art und Weise der Anwendung konjunkturberuhigender Mittel ausschlaggebend sein sollte, in Gefahr ist, in den Hintergrund gedrängt zu werden. Dagegen werden offenbar die Ratschläge der Vertreter von Gruppeninteressen bereitwilliger aufgenommen.

Ob in einer derart verwirrenden und gelähmten Konjunkturpolitik, die einigen Sonderinteressen eher dient als der Erhaltung des inneren Geldwertes, gezielte, auf einen bestimmten Bereich ausgerichtete, Stabilisierungsmaßnahmen Aussicht auf Erfolg haben, muß um so mehr bezweifelt werden, als das Problem offensichtlich allgemeiner Natur ist. Abgesehen davon, daß gezielte Maßnahmen mit der marktwirtschaftlichen Konzeption unserer Wirtschaftspolitik kaum vereinbar sind, würden sie in der gegenwärtigen Phase Ausnahmewünsche herausfordern und möglicherweise sogar Schäden anrichten. Angesichts der bereits über Gebühr beanspruchten Binnenkonjunktur ist es unumgänglich, generelle und erfolgversprechende Schritte einzuleiten.

Diskontsenkung und außenwirtschaftliches Gleichgewicht

Auf dem Gebiet der Geld- und Kreditpolitik hat sich die Bundesbank immer wieder verantwortungsbewußt bemüht, alle ihre Waffen im Kampf gegen die Überforderung der Konjunktur einzusetzen. Wenn sie sich nun, entgegen ihrer sonstigen Praxis, entschlossen hat, die Diskontschraube gerade in einer Zeit anhaltender Übernachfrage und forcierten Preisauftriebs zu lockern, so ausschließlich deshalb, weil das im Verhältnis zu wichtigen Partnerländern überhöhte deutsche Zinsniveau den Geldstrom in die Bundesrepublik verstärkt, eine unerwünschte zusätzliche Liquidisierung von Wirtschaft und Banken ausgelöst und damit die Wirkungen der Kreditrestriktionen im Inland weitgehend paralyisiert hat. Das niedrigere deutsche Zinsniveau wird den Sog auf das Auslandsgeld eindämmen und den inflatorisch wirkenden Devisenzustrom verlangsamen. Da das Zinsgefälle aber immer noch stark ist, dürfte die Diskontherabsetzung auf 4% allein kaum ausreichen. Eine weitere Senkung des Kapitalzinses, die auch den für die Festigung des heimischen Preisniveaus so wichtigen Geldexport in Gang bringen könnte, ist zwar vom außenwirtschaftlichen Standpunkt angebracht, aber auf Grund der binnenwirtschaftlichen Lage vorerst kaum zu erwarten. Da die Bundesbank trotz Diskontsenkung weiterhin bestrebt ist, die Liquidität einzuengen, kommen für den Rentenmarkt als Nachfrage nur echte Ersparnisse in Betracht. Ein Liquiditätsüberhang der Banken, der in der vergangenen Zeit vielfach eine Anlage in Rentenwerten suchte, ist nicht mehr vorhanden. Die aufgestaute Nachfrage nach Hypotheken ist recht bedeutend und wird in kürzester Zeit effektiv werden, weil der Bedarf an ersten Hypotheken wieder wächst. Ferner darf nicht übersehen werden, daß der Zustrom von Auslandsgeld außer den Zinsdifferenzen noch eine andere Ursache hat: die Härte der D-Mark. Die Spekulation zugunsten der D-Mark dürfte daher wahrscheinlich so lange andauern, bis sich zeigt, daß sie in-

folge der laufenden Preis- und Kostensteigerungen in der Bundesrepublik ihre relative Stärke verliert.

In der Frankfurter Taunusanlage hat man offensichtlich auch daran gedacht, den USA behilflich zu sein, ihre Zahlungsbilanz auszugleichen, ohne den Wert des Dollars zu ändern. In der Tat hat die Diskontsenkung zur Entlastung des Dollars beigetragen und gleichzeitig die Goldhaussa beenden helfen. Um jedoch die Sorgen der Amerikaner und der Deutschen gleichermaßen zu mildern, müßten sich die USA entschließen, ihre niedrige Diskontrate heraufzusetzen. Offen bliebe aber dennoch, ob ausgeglichene Devisenbilanzen eine heilsame Wirkung auch auf die Binnenkonjunktur haben werden. Die Problematik der Diskontermäßigung als außenwirtschaftlich gezielte Maßnahme liegt im übrigen darin, daß die Bundesbank, die bisher ihre Waffen lediglich gegen den inneren Feind des wirtschaftlichen Gleichgewichtes einsetzte, sich nunmehr auf einen Zweifrontenkrieg eingelassen hat, von dem niemand weiß, ob er nicht bisher unerkannte Gefahren in sich birgt.

Notenbank konjunkturpolitisch überfordert

Die Meinung, daß die Bundesbank mit ihrem jetzigen Vorgehen den außenwirtschaftlichen Belangen den Vorrang vor den inneren konjunkturpolitischen Erfordernissen eingeräumt oder gar einen grundlegenden Wandel in ihrer Politik eingeleitet hat, trifft indes nicht zu. Die Diskontsenkung in dieser Zeit einer überforderten Hochkonjunktur ist vielmehr, so widerspruchsvoll dies auf den ersten Blick gegenüber dem herkömmlichen Verhalten erscheinen mag, als eine neue Variante in dem Bemühen der Notenbank zu werten, mit ihren beschränkten Mitteln die Stabilität der D-Mark zu sichern. Die Aufrechterhaltung der übrigen liquiditätseinschränkenden Maßnahmen bestätigt diese Auffassung. Dennoch erscheint es fraglich, ob eine derartige Zweiteilung der Maßnahmen — Ausrichtung der Diskontpolitik auf eine Abwehr ausländischen Geldes und Anwendung der übrigen, quantita-

tiv wirkenden Instrumente auf die Binnenkonjunktur — erfolgreich sein wird, zumal hierdurch in der innerdeutschen Kreditpolitik offensichtlich ein Bruch zwischen Zinsermäßigung und quantitativen Restriktionen entstanden ist.

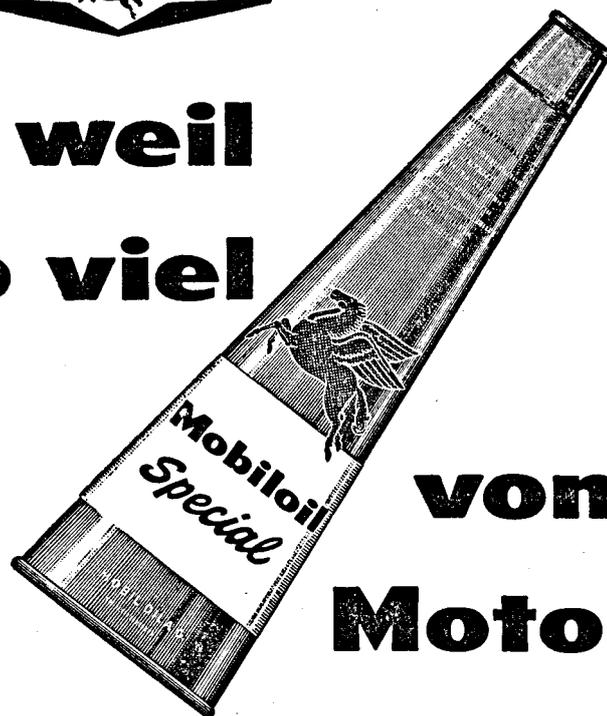
Inwieweit die Kreditverbilligung der Expansion im Inland neue Nahrung liefert, ist nicht abzusehen. Fest steht jedoch, daß sie einen Anreiz auf die inländische Wirtschaft ausübt, in verstärktem Umfang billigere Kredite aufzunehmen. In diesem Zusammenhang sei darauf hingewiesen, daß auch die Mindestreserven keine wirksame Bremse mehr darstellen. Während sie den Geldzufluß, der sich aus den Außenwirtschaftsüberschüssen für die Wirtschaft ergibt, primär überhaupt nicht berühren, wird die entsprechende Bankenliquidität nur teilweise gebunden. Da man die Mindestreserven nicht ständig erhöhen kann, wird der weitere Liquidisierungsprozeß nur verlangsamt, aber nicht verhindert. War schon die bisherige Zinshöhe kaum ein ernsthaftes Hindernis für die Kreditfinanzierung von Investitionen, ist es die derzeitige erst recht nicht. Das aber ist gerade das Gegenteil von dem, was konjunkturpolitisch notwendig erscheint. Die Frage, ob ein niedriger Diskont in einer überhitzten Konjunktur in Verbindung mit andauernden Restriktionsmaßnahmen der Anfang einer neuen Ära der Währungspolitik sein kann, wird die Entwicklung sehr bald beantworten.

Nicht minder problematisch ist die anlässlich der Diskontsenkung geplante Ermäßigung der Habenzinsen, zumal sie in eine Zeit fällt, in der dem Sparer schon aus psychologischen Gründen ein angemessener Zins für seine Einlagen — Gelder, die er dem Konsum entzieht —, gewährt werden müßte. Die Sorge, der Sparer, der durch die bisherige Entwicklung der Preise bereits ohnehin benachteiligt ist, könnte künftig einen geringeren Teil zur Geldwertstabilität beitragen, wird dadurch nur verstärkt.

Man sieht, viele konjunkturpolitische Probleme bleiben ungelöst oder werden sogar noch verschärft.



**weil
so viel**



**vom
Motor**

abhängt...

das Öl mit der Sicherheits-Reserve!

Der Bundesbank wird es nicht möglich sein, mit ihren herkömmlichen Mitteln die monetäre Gesamtnachfrage so zu begrenzen, wie es zur Vermeidung konjunktureller Übersteigerungen im Interesse eines stabilen Geldwertes erforderlich wäre. Nachdem die Notenbank den Entschluß zur Diskontsenkung gefaßt hat, ist nun die Bundesregierung an der Reihe, die Verantwortung für die Konjunkturdämpfung mitzuübernehmen.

Entwicklungshilfe kein Allheilmittel

Vom konjunkturpolitischen Verhalten der öffentlichen Hand wird es in hohem Maße abhängen, ob der jetzt eingeschlagene Kurs eine Abschwächung des Preisauftriebs herbeiführen und eine Sicherung der Kaufkraft gewährleisten kann. Dies sollte um so leichter fallen, als die Politik der Bundesbank zur Zeit durch die Kassenentwicklung

der öffentlichen Haushalte unterstützt wird. Innerhalb eines Jahres stiegen die Guthaben öffentlicher Stellen bei der Bundesbank um fast 2 Mrd. DM und erreichten Mitte November mehr als 4,5 Mrd. DM. Damit ist es gelungen, den beträchtlichen Devisenzufluß im Verlauf eines Jahres in Höhe von ungefähr 9 Mrd. DM zur Hälfte geldpolitisch zu neutralisieren.

Die konjunkturpolitische Initiative der Bundesregierung gibt indessen wenig Hoffnung auf durchschlagende konjunktureruhigende Effekte im Inland. Man kann sich nicht des Eindrucks erwehren, daß eine verstärkte Entwicklungshilfe zunächst als Allheilmittel herhalten muß. Zweifellos ist sie sowohl politisch als auch ökonomisch notwendig und unausweichlich. Ob sie allerdings die westdeutsche Konjunktur wirksam dämpfen wird,

ist zumindest im Hinblick auf die möglichen Finanzierungsquellen fraglich. Da sie neben den 1,5 Mrd. DM der Wirtschaftsunternehmen durch Beiträge des Bundes und der Länder, durch Erlöse aus der Privatisierung des Volkswagenwerkes sowie durch ERP-Mittel und Eigenmittel der Kreditanstalt für Wiederaufbau im Jahre 1961 eine Größenordnung von 3 bis 4 Mrd. DM erreichen soll, wird durch die Aufbringung wohl nur ein Teil der Übernachfrage abgeschöpft. Die Mittel werden nicht nur aus liquiden, sondern auch aus ausländischen und stillliegenden Geldern des Fiskus finanziert werden, vielleicht sogar durch Refinanzierung bei der Bundesbank. Viele Unternehmer werden angesichts der auf sie entfallenden Quote mehr aufbringen müssen, als es mit ihren betriebswirtschaftlichen Notwendigkeiten vereinbar ist. Um ihre „Zeichnungsverpflichtung“ erfüllen zu können, werden sie sich zwangsläufig nach Refinanzierungsmöglichkeiten umsehen müssen. Eine Änderung der Unternehmerdispositionen, etwa in der Form, daß die Investitionspläne revidiert werden, ist kaum zu erwarten. Vieles spricht dafür, daß es in manchen Bereichen sogar zu einer zusätzlichen Anregung der Wirtschaftstätigkeit kommt. Insoweit wird der konjunkturpolitische Effekt der Aktion zunichte gemacht. Ferner muß mit dem Bumerang-Effekt gerechnet werden, das heißt die Entwicklungsländer werden, wie die Erfahrung gezeigt hat, einen wesentlichen Teil der Gelder wieder in der Bundesrepublik ausgeben. Hieran dürfte selbst eine „buy not german-Klausel“ nur wenig ändern. Schließlich ist das Wechselkursgefälle noch so groß, daß bedeutende Beträge schon aus diesem Grunde wieder in das Bundesgebiet zurückströmen könnten.

Die Entwicklungshilfe wird voraussichtlich die Nachfrage nicht direkt und die Liquidität wahrscheinlich nicht in dem erforderlichen Ausmaß berühren. Selbst wenn sie überwiegend aus dem inländischen Kreislauf finanziert werden sollte, ergeben sich gewisse Probleme. Man kann dem Dilemma aus der Bumerang-Wirkung nicht dadurch

begegnen, daß man Steuererleichterungen für private Investitionen in den Entwicklungsländern gewährt. Dies würde eine Begünstigung des Güterexports, mithin eine Verschärfung der auf die hohen Ausfuhrüberschüsse zurückzuführenden Spannungen bedeuten. Auf der anderen Seite bietet das Idealmodell, Bereitstellung verstärkter Mittel aus den laufenden Steuereinnahmen, aber nur wenig Aussicht auf Realisierbarkeit, da niemand — zum mindesten in nächster Zeit — weder mit Steuererhöhungen noch mit Einschränkungen von Staatsausgaben rechnet. Zu berücksichtigen ist auch, daß ein möglichst hoher Nutzeffekt nur durch eine wirkungsvolle Aufteilung der Entwicklungshilfe und durch das Vorhandensein einer leistungsfähigen Organisation, über die die Gelder geleitet werden, gewährleistet werden kann. Man wird daher nur gut tun, von der Entwicklungshilfe allein keine allzu große Entlastung zu erwarten.

Möglichkeiten für eine wirkungsvolle Fiskalpolitik noch gegeben

Eine ernsthaft auf Konjunkturdämpfung gerichtete Fiskalpolitik hätte auch jetzt noch Gelegenheit, das Grundübel der ständigen Entstehung gütermäßig ungedeckter Nachfrage und andauernder Liquiditätsschöpfung an der Wurzel zu packen. Da dies jedoch nicht mehr über eine verstärkte Produktionssteigerung möglich ist, weil einerseits die hierfür notwendigen Mehrinvestitionen den Überhitzungsgrad nur verstärken würden und andererseits die erforderlichen Arbeitskräfte fehlen, kann, abgesehen von einer Aufwertung der D-Mark, nur eine Politik der Erhöhung der Importe und der Verlangsamung des Exportwachstums in Betracht kommen, etwa in Form der bereits erwähnten Suspendierung der Umsatzsteuerrückvergütung und der Umsatzausgleichsteuer. Wenn man mit dieser verschleierten Korrektur der DM-Wechselkurse auf dem Gebiet des Warenaustausches auf Grund der wahrscheinlich nicht allzu großen Verbilligung der Importe auch keinen ausgesprochenen Einfuhrboom ausgelöst hätte, so wäre damit aber sicherlich ein Druck auf

die Preisbildung im Inland ausgeübt worden, der mehr Wert gehabt hätte als die Zusagen, Preisdisziplin zu halten.

In diesem Zusammenhang muß darauf hingewiesen werden, daß die Steuereinnahmen der öffentlichen Hand im laufenden Jahr aller Voraussicht nach um etwa 10 Mrd. DM wachsen werden. Selbst wenn man auf einige Milliarden DM zugunsten einer antizyklischen Finanzpolitik verzichtet, den verbleibenden Großteil aber wiederum der heimischen Volkswirtschaft zuführen würde, dürften die expansiven Momente der öffentlichen Finanzpolitik immer noch beträchtlich stärker sein als die konjunkturmindernden. Die These, Mehrausnahmen könnten preisneutral wirken, wenn entsprechend tatsächliche zusätzliche Einnahmen erzielt werden, hat in Zeiten einer Konjunkturerhitzung nur relative Gültigkeit.

Die Situation fordert von der Bundesregierung und allen anderen verantwortlichen Stellen, die Oberflächenbehandlung aufzugeben und Vorschläge zu realisieren, die tiefer und umfassender wirken. Nur so kann man konjunkturpolitisch wieder Boden unter die Füße bekommen. Ob es sich dabei um die hier erörterten Maßnahmen handelt oder um Pläne zur fühlbaren Einschränkung der degressiven Abschreibung, zur Annäherung der Steuerfälligkeit an den Zeitpunkt des Entstehens der Steuerschuld, zum vermehrten Einsatz von ausländischen Arbeitskräften und zum befristeten Stopp der Bautätigkeit auf Teilgebieten — um nur einige wenige zu nennen —, ist weniger entscheidend. Unerlässlich ist es jedoch, daß die für die Konjunkturdämpfung notwendigen Maßnahmen ohne Beeinflussung durch Sonderinteressen so koordiniert und zeitgerecht getroffen werden, daß sie jeden Konflikt konjunktur- und allgemeiner politischer Zielsetzungen möglichst ausschalten. Leistet die öffentliche Hand der Bundesbank diese Hilfe nicht, bliebe die ganze Last der Konjunkturpolitik bei der ohnehin überforderten Notenbank. Dieser Schritt in eine Sackgasse könnte verhängnisvoll sein, insbesondere für den Sparer. (Gn)