

UNIVERSITÉ DE NEUCHÂTEL
FACULTÉ DE DROIT ET DES SCIENCES ÉCONOMIQUES

**Hochkonjunktur und Stabilisierung
der Kaufkraft des Schweizerfrankens
(1954—1957)**

THÈSE

présentée à la Section des sciences économiques, politiques et sociales
de la Faculté de droit et des sciences économiques
pour obtenir le grade de docteur ès sciences économiques

par

ROBERT KÜNZLE

EDITIONS P. G. KELLER - WINTERTHUR 1965

Monsieur Robert Künzle est autorisé à imprimer sa thèse de doctorat ès sciences économiques «Hochkonjunktur und Stabilisierung der Kaufkraft des Schweizerfrankens (1954—1957)». Il assume seul la responsabilité des opinions énoncées.

Neuchâtel, le 15 mai 1965

Le directeur
de la Section des sciences économiques
politiques et sociales
Prof. P.-R. Rosset

VORWORT

Ähnlich wie in den letzten drei bis vier Jahren erlebte die Schweiz auch in der Periode 1954 bis 1957 einen nachhaltigen Konjunkturaufschwung, der im Herbst 1957 in eine eigentliche Überhitzung ausmündete. Die Produktivkräfte unserer Wirtschaft waren aufs äusserste angespannt und das Gleichgewicht zwischen Nachfrage und Angebot in wichtigen Bereichen des Wirtschaftslebens gestört, mit der Folge, dass sich die Aufwärtsbewegung der Preise und Löhne zusehends beschleunigte. Die damalige Konjunkturlage gab sowohl in der Presse als auch im Parlament zu ausgiebigen Diskussionen über die Möglichkeiten zur Konjunkturdämpfung und Teuerungsbekämpfung Anlass. Der Zweck unserer Arbeit besteht in der Darstellung des Konjunktur- und Teuerungsproblemcs, so wie es sich in jenem Zeitabschnitt stellte. Da die grundsätzlichen Aspekte des Problemcs jedoch auch heute noch in mancher Hinsicht dieselben geblieben sind, erlauben wir uns, soweit dies im Rahmen der Problemstellung vertretbar ist, gelegentlich auch die Verbindung mit der neuern Konjunktorentwicklung herzustellen.

Wir haben den Stoff in drei Teile gegliedert. Im ersten Abschnitt wird eine kurze Einführung in die Theorie der Inflation gegeben. Im zweiten Teil folgt eine knappe Übersicht über die damalige Wirtschafts-, Kapitalmarkt- und Teuerungsentwicklung. Im dritten Teil werden sodann die zur Bekämpfung der Geldentwertung getroffenen Massnahmen besprochen. In den Schlussbetrachtungen sind schliesslich noch einige Bemerkungen und Hinweise zur aktuellen Konjunkturentwicklung zu finden, die ja bekanntlich seit etwa 1961 mit einer für die Schweiz ungewohnt hohen Geldentwertungsrate verbunden ist.

Es ist mir ein Bedürfnis, an dieser Stelle meinem verehrten Lehrer, Herrn Prof. P.-R. Rosset, für die Überlassung des Themas herzlich zu danken. Ebenso bin ich ihm für die Anregungen und die Unterstützung, die er mir bei der Ausarbeitung der These zukommen liess, zu grossem Dank verpflichtet.

Der Verfasser

INHALTSVERZEICHNIS

Einleitung: Hochkonjunktur und Inflation als internationale Erscheinungen	1
---	---

Erster Teil

Theoretische Grundlagen

1. Kapitel: Der Begriff und die Formen der Inflation	5
I. Der Begriff der Inflation	5
II. Das Ungleichgewicht zwischen Warenangebot und Geldangebot	5
1. Die warensseitig bedingte Inflation	5
2. Die geldseitig bedingte Inflation	6
a) Die Geldmenge	7
b) Die Umlaufgeschwindigkeit	9
III. Die Grundformen der Inflation	10
1. Die Fiskalinflation	11
2. Die Investitionsinflation	12
3. Die Lohn-Preis-Spirale	14
4. Die importierte Inflation	17
IV. Besondere Erscheinungsformen der Inflation	19
1. Die schleichende und die galoppierende Inflation	19
2. Die offene und die zurückgestaute Inflation	21
3. Die Nachfrage- und die Kosteninflation	23
2. Kapitel: Die Bekämpfung der Inflation	25
I. Die antiinflationistische Zentralbankpolitik	25
1. Die Diskont- und Lombardpolitik	26
2. Die Offenmarktpolitik	27
3. Die Mindestreservenpolitik	28
4. Die Kreditkontrollen	30
5. Die Moral Suasion	31
6. Die Grenzen der antiinflationistischen Zentralbankpolitik	32
II. Die antizyklische Finanzpolitik	33
III. Übrige Massnahmen	35

Zweiter Teil

Die Entwicklung der schweizerischen Hochkonjunktur und Geldentwertung in den Jahren 1954—1957

I. Die wirtschaftliche Expansion.....	37
1. Die Investitionen	37
2. Die Auslandsnachfrage	39
3. Der private Konsum	41
4. Die öffentlichen Ausgaben	42
II. Die Lage am Geld- und Kapitalmarkt	44
1. Die Geldflüssigkeit zu Beginn 1954	45
2. Die Kapitalnachfrage	46
3. Das Kapitalangebot	49
4. Die Kapitalverknappung im Herbst 1957	53
5. Die Rückwirkungen auf die Zinssätze	55
6. Die Notenbankgeldmenge	58
III. Arbeitsmarkt, Löhne und Gehälter	60
1. Die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt	60
2. Die Entwicklung der Löhne und Gehälter	61
IV. Das Ausmass der Teuerung.....	63
1. Die Entwicklung des Landesindex der Konsumentenpreise	63
2. Die Entwicklung des Grosshandelsindex	65
V. Die Wirtschaft im Zeichen der Überkonjunktur (Zusammenfassung)..	66

Dritter Teil

Der Kampf um die Erhaltung der Kaufkraft des Schweizerfrankens in den Jahren 1954—1957

1. Kapitel: Einige grundsätzliche Betrachtungen	69
I. Warum Geldwertstabilität?	69
II. Das Dilemma der Teuerungsbekämpfung	72
III. Direkte oder indirekte Interventionen?.....	75
IV. Politik des „billigen“ oder des „teuren“ Geldes?	78
V. Wirtschaftswachstum und Geldwertstabilität	82
VI. Förderung des Angebotes, Begrenzung der Nachfrage, zurückhaltende Preis- und Lohnpolitik	85
2. Kapitel: Die Massnahmen der Nationalbank	88
I. Die restriktive Geld- und Kreditpolitik	88
1. Die Diskont- und Lombardpolitik	88

2. Die Offenmarktpolitik	91
3. Die Gentlemen's Agreements.....	93
a) Das Gentlemen's Agreement über die Haltung von Mindestguthaben bei der Nationalbank	93
b) Das Gentlemen's Agreement über die Eindämmung des Mittelzuflusses aus dem Ausland	95
c) Das Gentlemen's Agreement über die Baufinanzierung.....	97
II. Der Kapitalexport	99
III. Zusammenfassung	101
3. Kapitel: Die Massnahmen des Bundes.....	102
I. Die Massnahmen zur Erhöhung des Güterangebotes	103
1. Die liberale Einfuhrpolitik	103
2. Die Zulassung ausländischer Arbeitskräfte	106
II. Die Massnahmen zur Beschränkung der Güternachfrage.....	108
1. Die antizyklische Finanzpolitik	108
2. Die Arbeitsbeschaffungsreserven	112
3. Exportbeschränkungen?	115
III. Die beschränkte Preiskontrolle	119
IV. Zusammenfassung	121
4. Kapitel: Die Mitarbeit der Kantone, Gemeinden und der privaten Wirtschaft	123
I. Der Beitrag der Kantone und Gemeinden	124
II. Die Selbstdisziplinierung der privaten Wirtschaft.....	125
1. Der Beitrag der Unternehmerschaft	125
2. Der Beitrag der Arbeitnehmerschaft	127
III. Die Grenzen der Selbstdisziplinierung	131
5. Kapitel: Die Mietzinse und die Landwirtschaftspreise — zwei spezielle Teuerungsfaktoren	133
I. Die Mietzinse als Teuerungsfaktor	133
1. Löhne und Mietzinse	134
2. Bodenpreise und Mietzinse	135
3. Hypothekarzinsatz und Mietzinse	139
4. Mietpreiskontrolle und Mietzinse	140
II. Die Landwirtschaftspreise — eine Teuerungsursache?	143
Schlussbetrachtungen	146
Literaturverzeichnis	149

TABELLENVERZEICHNIS

Tabelle 1:	Die Bautätigkeit 1954/57 nach Auftraggebern	38
Tabelle 2:	Die Exporttätigkeit 1954/57 nach wichtigen Warengruppen	40
Tabelle 3:	Die Entwicklung der Kleinhandelsumsätze und der verfügbaren persönlichen Einkommen 1954/57	41
Tabelle 4:	Die Rechnungsabschlüsse von Bund, Kantonen und Gemeinden 1950/57	43
Tabelle 5:	Die jährliche Zunahme der Bankkredite 1954/57	46
Tabelle 6:	Die Emissionstätigkeit 1954/57	47
Tabelle 7:	Das Banksparen und das Effektensparen 1954/57	49
Tabelle 8:	Das Versicherungssparen 1954/57	50
Tabelle 9:	Die Ertragsbilanz 1953/57	51
Tabelle 10:	Die Kreditstätigkeit der Banken 1953/57	53
Tabelle 11:	Die Finanzierung der Bankkredite 1953/57	54
Tabelle 12:	Die Entwicklung der Zinssätze 1953/57	56
Tabelle 13:	Notenbankgeld, Währungsreserven und Notenbankkredit 1953/57	58
Tabelle 14:	Die kontrollpflichtigen ausländischen Arbeitskräfte nach wichtigsten Berufsgruppen 1955/57.....	60
Tabelle 15:	Die Entwicklung der Löhne und Gehälter 1953/57	61
Tabelle 16:	Die Entwicklung des Indexes der Konsumentenpreise und des Grosshandelsindex 1953/57	64

Hochkonjunktur und Inflation als internationale Erscheinungen

Zu den bemerkenswertesten Merkmalen der weltwirtschaftlichen Entwicklung der Nachkriegszeit zählt die einzigartige Hochkonjunktur zahlreicher Industrieländer, von der auch die Schweiz erfasst und mitgerissen worden ist. Statt der allgemein für die Nachkriegszeit erwarteten Deflation mit rückläufiger Beschäftigung und fallenden Preisen setzte bald nach Kriegsende ein wirtschaftlicher Aufschwung ein, der sich in der Schweiz vor allem in den fünfziger Jahren zunehmend beschleunigte und allmählich in eine ausgeprägte, bis heute andauernde Hoch- und Überkonjunktur überging. Das rasche wirtschaftliche Wachstum, das sich lediglich in den Rezessionsjahren 1949/50, 1953/54 und 1957/58 leicht verlangsamte, hat reichlich Früchte getragen. Das reale schweizerische Sozialprodukt hat sich in den Jahren 1946 bis 1961 mehr als verdoppelt und das reale Volkseinkommen pro Kopf der Bevölkerung ist in der gleichen Zeitperiode um über 70 Prozent gestiegen.

Wenn wir die tieferen Ursachen für die bis heute anhaltende schweizerische Wirtschaftsblüte ergründen wollen, so müssen wir den Blick auf die Verhältnisse jenseits unserer Grenze werfen. Es ist ja eine bekannte Tatsache, dass das Gedeihen unserer stark auslandverbundenen Wirtschaft aufs engste mit dem Auf und Ab der Wirtschaft in der übrigen Welt zusammenhängt. So gut wie in den Depressionsjahren 1931 bis 1936 die schweizerische Arbeitslosigkeit nichts anderes als die Reflexwirkung der Weltwirtschaftskrise war, so ist auch in der Nachkriegszeit der über alles Erwartete günstige Konjunkturverlauf nur das Spiegelbild des schnellen wirtschaftlichen und industriellen Wachstums im Ausland. Über die Gründe, die zur langen Dauer der Nachkriegsprosperität und zum schnellen Wachstum der europäischen Volkswirtschaften führten, ist schon viel geschrieben worden. Wir können sie deshalb als mehr oder weniger bekannt voraussetzen und uns auf eine kurze Resümierung beschränken. Zunächst war die wirtschaftliche Entfaltung durch eine ausserordentlich starke Investitionstätigkeit bedingt. Sie hing mit dem gewaltigen Nachhol- und Wiederaufbaubedarf der kriegsverwüsteten Länder zusammen, die in den Kriegsjahren sozusagen ihren ganzen Produktionsapparat verloren hatten und sich nun anschickten, diesen so schnell als möglich wieder aufzubauen. Dabei wurde die Erholung durch die grosszü-

gige wirtschaftliche Hilfeleistung der Vereinigten Staaten von Amerika — insbesondere durch die Marshallhilfe — sehr erleichtert und beschleunigt. Im weitem bildete der technische Fortschritt und die in allen Industriestaaten mit grossem Aufwand betriebene wissenschaftliche Forschung zur Herstellung neuer und verbesserter Produkte eine unversiegbare Quelle für die ständige Erweiterung und Modernisierung der Produktionseinrichtungen. Später, als viele Länder dem Zustand der Vollbeschäftigung zustrebten, gingen von den Automations- und Rationalisierungsbemühungen neue Investitionsimpulse aus. Aber auch das schnelle Bevölkerungswachstum auf der ganzen Welt sorgte dafür, dass der Investitionsbedarf unaufhaltsam anstieg. Und als weiterer und nicht unbedeutender Grund für die Investitionswellen der Nachkriegszeit ist schliesslich der durch den kommunistischen Imperialismus aufgenötigte internationale Rüstungswettlauf zu nennen.

All diese Faktoren waren mit ein Grund, warum die Nachkriegskonjunktur praktisch ohne Unterbruch bis auf den heutigen Tag andauerte. Zu deren voller Entfaltung mussten aber noch einige andere wichtige Voraussetzungen erfüllt sein. Wir denken hier an die verschiedenen internationalen Institutionen, die die Förderung der wirtschaftlichen Zusammenarbeit zum Ziele hatten. Eine besondere Bedeutung erlangten in dieser Hinsicht die Organisation für Europäische Wirtschaftszusammenarbeit (OECE) und die Europäische Zahlungsunion (EPU), welche letztere bekanntlich Ende 1958 nach Erreichung der gesetzten Ziele aufgelöst worden ist. Diesen Organisationen war in besonderem Masse zu verdanken, dass das mit der amerikanischen Hilfe eingeleitete Werk der Gesundung und Wiedererstarkung der europäischen Wirtschaft seinen Fortgang nehmen konnte. Sie zeigten den Ausweg aus der unheilvollen Kontingents- und Devisenzwangswirtschaft der Kriegszeit und ermöglichten eine allmähliche Liberalisierung des internationalen Handels und Zahlungsverkehrs. Dank weiteren Institutionen, wie der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) und dem Internationalen Währungsfonds (IMF), konnten, im Gegensatz zu den dreissiger Jahren, schwere Zahlungsbilanzstörungen und damit grössere Rückschläge in der Wirtschaftstätigkeit vermieden werden.

Eine unerfreuliche Begleiterscheinung der günstigen Konjunktorentwicklung in der Nachkriegszeit bildete die nachhaltige Geldentwertung. Sie beschränkte sich nicht nur auf einige wenige Länder, sondern breitete sich vielmehr auf sämtliche Industriestaaten der westlichen Welt aus. Die sogenannte schleichende Inflation wurde geradezu zu einem internationalen Phänomen, deren Bekämpfung seit Jahren in vielen Staaten die vordringliche Sorge aller für die Erhaltung einer gesunden Währung verantwortlichen Stellen geworden ist. Wie aus einer von der First National City Bank in New York publizierten Untersuchung über die internationale Geldentwertung hervorgeht (siehe Julibericht 1963), konnten aber im Kampfe gegen die Geldwertver-

schlechterung nicht alle Staaten den gleichen Erfolg aufweisen. Gemäss dieser Zusammenstellung büssten im Zeitraum 1952 bis 1962 sämtliche Währungen an Kaufkraft ein. Dabei wurden einige südamerikanische Staaten, wie Argentinien, Brasilien, Chile und Bolivien mit jährlichen Geldentwertungsraten zwischen 14 und 35 Prozent weitaus am stärksten vom Krebsübel der Inflation betroffen. Ihnen stehen die Vereinigten Staaten und die meisten westeuropäischen Länder gegenüber, die ihren Geldwert mit einer durchschnittlichen Entwertungsrate von weniger als 4 Prozent am erfolgreichsten verteidigten. Einer verhältnismässig günstigen Stellung erfreute sich die Schweiz, wo der Franken im Jahresdurchschnitt 1,2 Prozent an Kaufkraft einbüsste, während dieser Satz beispielsweise in den USA 1,3, in der Bundesrepublik Deutschland 1,5, in Italien 2,2, in Holland 2,4, in England 2,9, in Schweden 3,0 und in Frankreich 3,5 Prozent betrug. Für die Zweijahresperiode 1961/62 allein fällt das Bild wesentlich ungünstiger aus, da sich die Teuerung in dieser Zeit in den meisten Ländern fühlbar verschärfte. So belief sich die jährliche Entwertung in diesem Zeitabschnitt in der Schweiz, in Westdeutschland, in Holland und in England auf je 3,7, in Frankreich auf 4,2 und in Schweden auf 4,5 Prozent.

Über die Aussichten und die Möglichkeiten, diesem seit bald zwei Jahrzehnten andauernden Geldentwertungsprozess Einhalt zu gebieten, sind selbst die Nationalökonomien verschiedener Auffassung. Manche Autoren sind der Meinung, dass sich die Geldentwertung bei einer konsequent antiinflationistischen Wirtschaftspolitik zumindest in Friedenszeiten vermeiden liesse. Andere wiederum sind der Ansicht, die Inflation unserer Zeit liege zum Teil im gegenwärtigen Währungssystem begründet, so dass nur eine durchgreifende Änderung dieses Systems Abhilfe schaffen könne. Als ein Vertreter solcher Ideen ist vor allem der französische Währungsexperte Jacques Rueff hervorgetreten, der in den letzten Jahren wiederholt auf die Gefahr einer neuen grossen Wirtschaftskrise hinwies, falls die Mängel des heutigen Währungssystems nicht bald behoben würden. Die Ursache sieht er namentlich im geltenden Golddevisensystem, das bei Zahlungsbilanzstörungen infolge eines ungenügenden Ausgleichsmechanismus eine inflationäre Aufblähung des Kreditvolumens und den Aufbau einer trügerischen Kreditstruktur ermögliche (siehe J. Rueff: *L'Age de l'Inflation*, Payot, Paris 1963). Seine These hat unter den Währungsspezialisten im allgemeinen jedoch nur wenig Zustimmung gefunden. Die Frage, inwieweit die Inflation der heutigen Zeit mit den Mängeln des Golddevisenstandards im Zusammenhang steht, wird uns im weitern auch nicht mehr berühren. Wenn wir hier darauf hinweisen, so geschieht dies lediglich um anzudeuten, wie kontrovers und komplex das Problem der Inflationsbekämpfung im Grunde genommen ist, wenn namhafte Autoren die heutige Geldentwertung zum Teil selbst auf die Unzulänglichkeiten des geltenden Währungssystems zurückführen.

Erster Teil

Theoretische Grundlagen

Bevor wir uns dem Problem der Teuerung und deren Bekämpfung im Zeitabschnitt 1954 bis 1957 zuwenden, wollen wir zunächst einige theoretische Betrachtungen über das Wesen der Inflation anstellen. Zusammen mit den im zweiten Teil der Arbeit gemachten Ausführungen über die Entwicklung der schweizerischen Hochkonjunktur in den Jahren 1954 bis 1957 bilden sie die Grundlage für die im dritten Teil behandelte Bekämpfung der Geldentwertung. Diesen Exkurs in die Theorie werden wir jedoch kurz halten und nur soweit ein theoretisches Fundament legen, als es uns für das Verständnis der spätern Ausführungen förderlich scheint. Wer sich eingehender mit der Theorie der Inflation befassen will, kann sich heute auf eine umfangreiche einschlägige Literatur stützen.

Inflation und Teuerung sind heute aktuelle Gesprächsthemen. Doch hat der Einzelne meist keine konkrete Vorstellung darüber, was unter dieser Erscheinung zu verstehen ist. Der Laie verbindet damit etwa die für ihn unangenehme Tatsache, dass der Wert des Geldes sinkt, was sich darin manifestiert, dass er mit seinem Gelde immer weniger kaufen kann, weil das Brot, das Fleisch, das Bier, die Kleider, das Benzin, die Miete usw. ständig im Preise steigen. Über das Wie und Warum der Geldentwertung tappt er jedoch im Dunkeln. Aber auch bei jenen Personen, die sich unter dem Phänomen der Inflation etwas Bestimmteres und Genaueres vorstellen können, herrscht oft Verwirrung. Das mag davon herrühren, dass die Erscheinungsformen der Inflation äusserst vielfältig sind und darüber oft vergessen wird, dass jede Inflation, ob sie nun offene, schleichende, gestaute, galoppierende, fiskalische, primäre oder sekundäre Inflation genannt wird, letzten Endes immer nur einen Sonderfall dessen darstellt, was wir allgemein als Inflation bezeichnen. Was versteht man nun eigentlich in der Theorie unter der Inflation, und wie kann sie bekämpft werden? Darüber wollen wir uns auf den folgenden Seiten äussern.

1) Jöhr, W. A.: Inflation und Rationierung, St. Gallen 1942, S. 51.

2) Amonn, A.: Grundzüge der theoretischen Nationalökonomie, Bern 1948, Seite 150.

3) Das Gegenstück zur Inflation ist die Deflation. Man versteht darunter eine Verminderung des Geldangebotes im Verhältnis zur angebotenen Gütermenge. Die Folgen sind sinkende Preise, d. h. der Geldwert steigt.

Erstes Kapitel

Der Begriff und die Formen der Inflation

I. Der Begriff der Inflation

Es ist eine Erfahrungstatsache, dass eine Veränderung des Geldwertes immer dann eintritt, wenn eine Veränderung im Verhältnis zwischen dem Geldangebot und dem Güterangebot Platz greift. Steigt das Geldangebot schneller als das Güterangebot, so haben die Preise steigende Tendenz, d. h. der Geldwert sinkt; umgekehrt haben die Preise sinkende Tendenz, d. h. der Geldwert steigt, wenn das Güterangebot rascher zunimmt als das Geldangebot.

Alle Definitionen des Begriffes Inflation nehmen nun in irgendeiner Form auf dieses Ungleichgewicht zwischen Geld- und Güterangebot Bezug, und wir glauben deshalb darauf verzichten zu können, eine möglichst grosse Anzahl der Begriffsbestimmungen zu wiedergeben. Wir beschränken uns auf die Zitierung der Definition von zwei Autoren. Jöhr¹ bezeichnet beispielsweise als Inflation „jede Erhöhung des allgemeinen Preisniveaus, die auf einer Vergrösserung des Geldeinkommens der Volkswirtschaft im Verhältnis zum Sozialprodukt beruht.“ Ganz ähnlich drückt sich Amonn² aus, indem er sagt, „eine Vergrösserung des Geldangebotes gegenüber dem Warenangebot — ein Steigen des Geldumlaufes gegenüber dem Warenumsatz — mit der daraus resultierenden Folge einer Erhöhung des allgemeinen Preisniveaus oder einer Geldentwertung wird Inflation genannt“³.

II. Das Ungleichgewicht zwischen Warenangebot und Geldangebot

Aus obiger Begriffsbestimmung der Inflation lassen sich nun eine Fülle möglicher Ursachen der Inflation ableiten. Als solche fallen alle Momente in Betracht, die durch eine Einflussnahme auf eine oder beide Globalgrössen zu einer relativen Erhöhung des Geldeinkommens im Vergleich zum Sozialprodukt führen. Man spricht daher auch von geld- und warensseitigen Ursachen. In der Geschichte der Inflation kam eindeutig jenen Inflationsprozessen die grösste Bedeutung zu, die auf eine Vermehrung des Geldvolumens zurückzuführen waren. Sie wiesen auch die grösste Intensität auf.

1. Die warensseitig bedingte Inflation

Sie ist, wie eben erwähnt, von weit geringerer Bedeutung als die geldseitige Inflation, und deshalb wollen wir uns auch nur ganz kurz mit ihr

befassen. Ausgelöst wird sie durch alle Tatbestände, die eine Verringerung des Sozialproduktes verursachen. Normalerweise nimmt aber das Güterangebot infolge des wirtschaftlichen Wachstums ständig zu. Ein Rückgang des Sozialproduktes bei mehr oder weniger gleichbleibendem Geldangebot ist daher in der Regel auf ausserordentliche Umstände zurückzuführen. So können Naturkatastrophen (Dürre, Überschwemmung usw.) eine Reduzierung des Gütervolumens herbeiführen. Sodann führen insbesondere Kriege zu einer Abnahme des Sozialproduktes. Durch die Mobilisierung werden der Wirtschaft Produktionsfaktoren entzogen und zudem kann der Produktionsapparat unter kriegsbedingten Zerstörungen leiden. Endlich kann auch die Inflation selbst Ursache für die Schrumpfung des Güterangebotes sein, nämlich dann, wenn sie in eine galoppierende Gangart übergeht und in einem fortgeschrittenen Stadium zur Zerrüttung der Wirtschaft und einer Absatzstockung führt.

Im allgemeinen ist der Rückgang des Güterangebotes bei mehr oder weniger gleichbleibender monetärer Gesamtnachfrage aber doch ein seltener und schwacher Inflationsgrund. Vielmehr treten die warensseitigen Faktoren zusammen mit den geldseitigen auf, was sich im doppelten Sinne inflatorisch auswirkt. Ein solches Beispiel bietet uns die Schweiz im Zweiten Weltkrieg. Im Jahre 1938 belief sich nämlich das reale Nettosozialprodukt⁴ auf 8,87 Milliarden Franken, um nach einer Periode der rückläufigen Entwicklung im Jahre 1942 mit 8,17 Milliarden Franken den Tiefpunkt zu erreichen und sich anschliessend bis 1945 wieder auf 9,1 Milliarden Franken zu erhöhen. In derselben Zeitperiode nahm das nominale Nettosozialprodukt⁵ von 8,87 im Jahre 1938 über 11,49 im Jahre 1942 in ununterbrochener Folge auf 13,86 Milliarden Franken im Jahre 1945 zu. Bei der Gegenüberstellung dieser beiden Zahlenreihen kommt der Rückgang des realen Sozialproduktes auf der einen Seite und dessen nominale Aufblähung auf der andern Seite deutlich zum Ausdruck. Mit der nominalen Erhöhung des Sozialproduktes ging eine stetige Ausdehnung des Notenumlaufes von 1802 Millionen Franken im Jahre 1939 auf 3518 Millionen Franken im Jahre 1945 einher⁶.

2. Die geldseitig bedingte Inflation

In den historischen Inflationsprozessen wiesen diejenigen die grösste Intensität auf, die durch eine Vergrösserung des Geldangebotes zustande kamen, sei es über eine grosse Zunahme des Metallgeldes oder eine über den

4) Unter Ausschaltung der Geldentwertung; vgl. Statistisches Jahrbuch der Schweiz.

5) Ohne Ausschaltung der Geldentwertung.

6) Vgl. Monatsberichte der Schweizerischen Nationalbank.

Bedarf hinausgehende Schöpfung von Papier- und Giralgeld. Das gesamte einer Volkswirtschaft zur Verfügung stehende Geldangebot ist abhängig von der Geldmenge und deren Umlaufgeschwindigkeit. Dabei sind beide Grössen variabel, die zur Verfügung stehende Geldmenge erfahrungsgemäss jedoch in höherem Grade als die Umlaufgeschwindigkeit. Das Geldangebot ergibt sich als das arithmetische Produkt aus den beiden Grössen⁷.

a) Die Geldmenge

In erster Linie versteht man darunter die sich im Verkehr befindliche Geldmenge, da sie allein nachfragewirksam ist und zu einer Vergrösserung oder auch Verkleinerung des Einkommenskreislaufes führt. Sie setzt sich im wesentlichen zusammen aus dem Bargeld (Münzen und Banknoten) und dem Buch- oder Giralgeld, auch Sichtgeld genannt (Scheck- und Giro Guthaben bei den privaten Kreditinstituten und beim Postscheckamt, soweit es sich um jederzeit fällige Gelder, also Sichtgelder handelt; ebenso gehören die Giro Guthaben bei der Notenbank dazu⁸). Über eine Vielzahl von Kanälen wird nun die aktive Geldmenge erhöht und andererseits auch verkleinert. So wird sie vergrössert durch die Liquidation von Ersparnissen, die Zuflüsse aus einer aktiven Ertrags- und Kapitalverkehrsbilanz⁹ und die Schaffung zusätzlichen Geldes durch die Notenbank (Münzgeld, Noten- und Giralgeld) und die Privatbanken (Giralgeld oder Kreditgeld genannt).

Der Notenbank stehen für die Schaffung von neuem Geld die folgenden Möglichkeiten zur Verfügung: Ankauf von Gold und Devisen, Diskontierung von Handelswechseln und staatlicher Schatzscheine, Lombardierung von Wertpapieren, Ankauf von Wertpapieren und Ablieferung eines Buchgewinnes auf dem Goldbestand an den Staat (sog. Abwertungsgewinn, entstanden durch eine Währungsabwertung). In jedem dieser Fälle bezahlt die Notenbank entweder mit neu geschaffenen Noten oder mit Gutschriften auf Girokonto. Jeder Geldschöpfung steht aber auch eine Geldvernichtung gegenüber, nämlich durch Verkauf von Gold und Devisen, Inkasso von Handelswechseln und Schatzscheinen, Rückzahlung von Lombardkrediten, Verkauf von Wertpapieren und Deckung eines Aufwertungsverlustes durch den Staat.

7) In der Theorie sind die Zusammenhänge zwischen Geldangebot und Preisniveau Gegenstand der sog. Quantitätstheorie. Die berühmte, von Irving Fisher entwickelte Verkehrsgleichung lautet: $G \cdot U = P \cdot H$ (Geldmenge \cdot Umlaufgeschwindigkeit = Preisniveau \cdot Handelsvolumen); siehe Fisher, I.: Die Kaufkraft des Geldes, Berlin 1916.

8) Vgl. Böhler, E.: Grundlagen und Grundlehren der Nationalökonomie, Zürich 1957, S. 129 ff. sowie Stucken, R.: Geld und Kredit, Tübingen 1957, S. 2/3.

9) Die Vergrösserung der aktiven Geldmenge erfolgt dabei in der Weise, dass das anfallende Gold und die Devisen gegen einheimisches Geld an die Notenbank verkauft werden.

Ein zusätzlicher Geldstrom liegt dann vor, wenn in einer bestimmten Periode die Summe aller Geldschöpfungen die Summe aller Geldvernichtungen übersteigt¹⁰.

Wie oben erwähnt, sind neben der Notenbank auch die Privatbanken in der Lage neues Geld zu schaffen. Wie sollen sie aber dazu imstande sein, nachdem ja das Recht zur Ausgabe von Banknoten und Münzgeld nur der Notenbank zusteht? Mit dieser Fragestellung gelangen wir zu einem der interessantesten Kapitel des modernen Geld- und Kreditwesens, nämlich zu dem Wirken des sogenannten „Giralgeldschöpfungs-Multiplikators“. Er wird vom Praktiker vielfach als graue Theorie abgetan. Wie soll es möglich sein, aus dem Nichts Geld zu schaffen, da doch jeder Bankier weiss, dass er nur Geld ausleihen kann, das er hat, und dass das Geld, welches er anlegt, indem er beispielsweise einen Kredit gewährt, nur zu bald die Bank verlässt! Der Praktiker hat recht, soweit dies die einzelne Bank betrifft. Diese ist nicht etwa in der Lage, auf eine geheimnisvolle Art und Weise Geld aus dem Nichts zu machen. Dagegen ist das Bankensystem als Ganzes imstande etwas zu tun, was die einzelne Bank nicht tun kann. Es kann nämlich seine Ausleihungen um ein Mehrfaches der gemachten Einlagen ausdehnen.

Nehmen wir an, bei einer Bank werde eine neue Einlage von 1000 Franken in bar gemacht. Wäre nun diese Bank zu einer 100%igen Reservehaltung verpflichtet, so könnte sie aus dieser neu zugeflossenen Einlage kein zusätzliches Geld schaffen. Das Gesetz fordert aber von den Banken keine 100%igen Reserven, da erfahrungsgemäss nie alle Einleger ihr Geld gleichzeitig abzuheben versuchen. Schreibt es beispielsweise eine 20%ige Reserve vor, so kann die Bank $\frac{4}{5}$ des Neuzuganges, d. h. 800 Franken in zinsbringende Aktiva, wie Schuldverschreibungen, Darlehen, Hypotheken usw. anlegen. Die Leute, die Wertpapiere an die Bank verkaufen oder bei ihr ein Darlehen aufnehmen, werden ihr in der Höhe von 800 Franken Barmittel abverlangen und diese möglicherweise bei einer anderen Bank einzahlen, oder sie an jemanden auszahlen, der eine derartige Einzahlung machen wird. Die zweite Bank erhält damit eine Einlage, die für sie nicht anders aussieht als die Einlage bei der ersten Bank. Sie weiss nicht, dass sie zweiter Empfänger der betreffenden Einlage ist. Sie weiss jedoch, dass sie jetzt unter Umständen eine zu grosse und nichts einbringende Kassenreserve hat. Sie wird daher die 800 Franken unter Abzug von 20 Prozent Reserven, d. h. die restlichen 640 Franken ebenfalls für die Gewährung von Darlehen und den Kauf von Anleihen verwenden. Gleich werden möglicherweise die dritte und vierte und die restlichen Banken verfahren. Unter Verwendung von etwas elementarer Algebra könnte nun nachgewiesen werden, dass in unserem Fall vom Bankensystem als Ganzes Giralgeld im Betrage von 5000

10) Vgl. Jöhr, W. A.: a. a. O., S. 29/30.

Franken geschaffen werden kann, d. h. fünfmal so viel als die ursprüngliche Einlage betragen hat. Auf eine allgemeine Formel gebracht lässt sich sagen, dass der Geldschöpfungsmultiplikator gleich dem reziproken Wert des Mindestreservesatzes ist¹¹. Diese Regel gibt aber die äusserste Grenze der Giralgeldschöpfung eines Kreditbankensystems an. Sie gilt unter der Voraussetzung, dass das neugeschaffene Giralgeld auch im Bankensystem bleibt und jede Bank die erhaltene Einlage auch wieder als Darlehen oder in einer anderen Form weitergibt. Es ist aber sehr wohl möglich oder sogar anzunehmen, dass ein Teil der ursprünglichen Einlage wieder in den Bargeldumlauf zurückfliesst. Ebenso ist es wahrscheinlich, dass die Banken über die gesetzlich vorgeschriebenen Barreserven hinaus einen Teil der Neuzugänge als zusätzliche Kassenreserve halten wollen. Die sich daraus ergebenden Auswirkungen sind jedoch relativ einfach zu berechnen. Angenommen, von den eingelegten 1000 Franken fliessen wieder 200 Franken in den Bargeldumlauf zurück, so verbleiben dem Bankensystem eben nur 800 Franken, und es können nur 4000 Franken (5×800) Giralgeld neu geschaffen werden. Das Bankensystem kann seine Giralgeldschöpfung bei einer gesetzlich verlangten Mindestreserve von 20 Prozent immer im Verhältnis 5 : 1 betreiben, gleichgültig wie hoch die Einlagen sind. Ähnlich ist die Situation, wenn sich die Banken z. B. entschliessen, zu den 20 Prozent gesetzlichen Mindestreserven weitere 5 Prozent freiwillige Reserven zu halten. In diesem Falle wird der Prozess der Giralgeldschöpfung eben nicht im Verhältnis 5 : 1, sondern im Verhältnis 4 : 1 erfolgen¹².

b) Die Umlaufgeschwindigkeit

Die Umlaufgeschwindigkeit gibt an, mit welcher Häufigkeit eine gegebene Geldmenge bzw. jede Geldeinheit in einer bestimmten Zeitperiode durchschnittlich umgesetzt wird. Dieselbe Geldmenge kann, wenn sich die Umlaufgeschwindigkeit beispielsweise verdoppelt, den doppelten Wert an Gütern und Diensten kaufen. Die Wirksamkeit einer bestimmten Geldmenge nimmt mit der Steigerung der Umlaufgeschwindigkeit zu und mit deren Verlangsamung ab. Unter normalen Verhältnissen, d. h. wenn keine akute Inflationsgefahr besteht, ist sie eine mehr oder weniger konstante Grösse, die sich nach den Zahlungssitten und Zahlungsgewohnheiten richtet. Wenn aber die Preise nach oben in Bewegung geraten, nimmt die Umlaufgeschwindigkeit tendenziell zu. Die Erklärung dafür ist einfach. In einer

11) Vgl. Schneider, E.: Einführung in die Wirtschaftstheorie, III. Teil, Tübingen 1959, S. 44.

12) Vgl. Samuelson, P. A.: Die Giralgeldschöpfung, in: Volkswirtschaftslehre, Köln 1955, S. 290 ff.

ausgeprägten Inflationsperiode findet eine Flucht in die Sachwerte statt, weil der Produzent wie auch der Konsument mit seinem guten Geld noch möglichst viele Produktionsmittel bzw. Konsumgüter kaufen wollen. Dass durch diese Verhaltensweise der Geldumsatz beschleunigt und die Inflation verstärkt wird, ist offensichtlich. An der Grösse der Umlaufgeschwindigkeit kann geradezu der Grad der Inflation abgelesen werden. Ein gutes Beispiel bildet in dieser Hinsicht die grosse Inflation in Deutschland, wo die Steigerung der Preise in den Jahren 1921 bis 1923 ein Vielfaches der Steigerung der Geldmenge ausmachte. Der Grund dafür war die enorm gestiegene Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Die Furcht vor der schnell fortschreitenden Zerrüttung der Währung trieb alle Wirtschaftssubjekte dazu, das vereinnahmte Geld so schnell als möglich durch den Kauf von Gütern wieder loszuwerden¹³.

Umstritten ist oft die Frage, ob die Umlaufgeschwindigkeit ein Symptom oder die Ursache der inflationistischen bzw. deflationistischen Tendenzen ist. So sagte man z. B. die verminderte Umlaufgeschwindigkeit sei einer der Gründe für die Depression der dreissiger Jahre gewesen. Aber was verminderte denn die Umlaufgeschwindigkeit? Die Antwort auf diese Frage wäre des Rätsels Lösung. Und diese wird niemand geben können, es sei denn, jemand wäre in der Lage, die Veränderung grundlegender Grössen wie die Bewegung der Ersparnisse, die Investitionstätigkeit, neue technische Erfindungen, die Geldmenge und deren Zusammensetzung und die Bewegung der Zinssätze und Wertpapierkurse zu erklären. Die Geldumlaufgeschwindigkeit gibt nur über die Häufigkeit der Verwendung einer gegebenen Geldmenge Auskunft, ohne aber etwas über die Ursachen auszusagen, die diese Häufigkeit bestimmen¹⁴.

Die Messung der Umlaufgeschwindigkeit in ihrer allgemeinsten Form ist relativ einfach. Sie lässt sich ermitteln als Quotient aus Volkseinkommen und der ausstehenden Geldmenge. Problematisch und heute noch kaum gelöst ist hingegen die Bestimmung der Umlaufgeschwindigkeit der einzelnen Geldarten, wie des Stückgeldes und des Buchgeldes¹⁵.

III. Die Grundformen der Inflation

Wie auch immer der Inflationsprozess sich im einzelnen abspielen mag, eines ist klar, die Geldentwertung ist immer mit einem Zuviel an Geld verbunden. Nicht immer leicht ist es, den Ort der Geldquellen und die Ursa-

13) Vgl. Stucken, R.: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914 bis 1953, Tübingen 1953, S. 42/3.

14) Vgl. Samuelson, P. A.: a. a. O., S. 316; ferner Forstmann, A.: Volkswirtschaftliche Theorie des Geldes, I. Band, Berlin 1943, S. 194/5.

chen, die diese zum Sprudeln bringen, zu eruieren. Man sieht ja keine Geldflut, die sichtbar anschwillt, keine Druckerpressen, die unaufhörlich arbeiten und doch werden die Dinge langsam, aber unaufhaltsam teurer. Im Laufe der ²Wirtschaftsgeschichte hat sich nun gezeigt, dass gewisse Geld- bzw. Inflationsquellen häufiger und mit grösserer Intensität fliessen als andere, und hie und da für sich allein, mehr aber im Zusammenwirken für die Geldentwertung verantwortlich gemacht werden können. Man unterscheidet hauptsächlich vier solcher Quellen, aus denen die Inflation sich nährt ¹⁶.

1. Die Fiskalinflation ¹⁷

Diese Inflationsquelle ist leicht festzustellen, da sie ihren Ursprung in fortgesetzten Fehlbeträgen des öffentlichen Haushaltes hat, die durch Beanspruchung des Notenbankkredites gedeckt werden. Als ein klassisches Beispiel dieser Art der Inflation kann die grosse deutsche Inflation der Jahre 1919 bis 1923 gelten, bei der die stete Geldvermehrung im wesentlichen dem andauernden Ungleichgewicht des staatlichen Haushaltes entsprang. Als typische Beispiele der neueren Zeit wären etwa die Inflationen in den südamerikanischen Staaten, besonders in Brasilien und Argentinien zu nennen.

Die Defizitwirtschaft eines Staates kann ihren Grund in einer Misswirtschaft der Behörden haben. In der Mehrzahl der Fälle wird sie aber, wenn auch unerwünscht, so doch als unumgängliche Erscheinung betrachtet, die im Interesse höherer Ziele in Kauf genommen wird. Wir denken hier an die militärischen Ausgaben in Kriegszeiten, oder an die in Entwicklungsländern mittels grosser Budgetdefizite forcierten Industrialisierungsprogramme, oder an die Bestrebungen zur Erhaltung einer dauernden Vollbeschäftigung. In diesen Fällen reichen die ordentlichen Einnahmen des Staates zur Deckung der Ausgaben oft nicht aus. Im Kriege wird der Staat die Notenbank veranlassen, ihm zur Finanzierung des gewaltigen Rüstungsbedarfes Vorschüsse zu gewähren, wodurch laufend neues Notenbankgeld in Zirkulation gelangt. Dieses zusätzliche Geld trifft aber kaum auf einen verbreiterten Güterstrom, da ja die vom Staat benötigten Produkte und Leistungen vorwiegend unproduktiver Natur sind und kaum dazu beitragen, das Güterangebot zu erhöhen. Diese doppelte inflatorische Wirkung — erhöhte Geldmenge einerseits und stabile, wenn nicht gar rückläufige Güterversorgung andererseits — müsste zu

15) Vgl. Böhler, E.: a. a. O., S. 132/3 und Andrae, W.: Geld und Geldschöpfung, Stuttgart-Wien 1953, S. 101/2.

16) Die nachstehenden Betrachtungen basieren zum Teil auf den Ausführungen von Röpke, W., in: Jenseits von Angebot und Nachfrage, Erlenbach-Zürich und Stuttgart 1958, S. 264 ff.

17) Auch „Defizitäre Fiskalpolitik“ oder „Deficit-Spending“ genannt.

gewaltigen Preissteigerungen führen, wenn dagegen nicht frühzeitig Staudämme in Form von Höchstpreisvorschriften und Rationierung errichtet würden¹⁸. Auch Vollbeschäftigungsbestrebungen können die Ursache einer Fiskalinflation sein. Nach der von Keynes begründeten Vollbeschäftigungstheorie¹⁹ soll der Staat in einer Deflationsperiode nicht vor Arbeitsbeschaffungsmassnahmen zurückschrecken, selbst wenn sie nur mit Hilfe einer defizitären Finanzpolitik durchzuführen sind¹⁹. Zweifellos kann auf diese Weise eine Erhöhung des Beschäftigungsgrades erzielt werden, aber ebenso sicher sind als Folge einer derartigen Beschäftigungspolitik inflationäre Impulse zu erwarten. Ähnlich ist die Situation in einem unterentwickelten Lande, wo der Staat im Interesse einer beschleunigten wirtschaftlichen Entwicklung bewusst eine Defizitwirtschaft betreibt. Bei fortgesetzten Haushaltsdefiziten sind auch in diesem Falle Preissteigerungen die zwangsläufige Folge.

Der inflatorische Effekt der Fiskalinflation hängt nicht nur von der Höhe des Defizites ab, sondern auch von der Art und Weise wie dieses finanziert wird. In der einfachsten und sozusagen klassischen Form der Fiskalinflation, nämlich im Falle der Deckung des gesamten Budgetdefizites durch den Notenbankkredit oder die Ingangsetzung der Notenpresse, ist der Geldentwertungseffekt am grössten. Das Budgetdefizit kann aber auch durch Auflösung früher angesammelter Überschüsse oder durch die Aufnahme von Anleihen finanziert werden. Die Anleihen wiederum können aus Spargeldern oder mittels Bankkrediten gezeichnet werden. Kommt im einen Fall, nämlich beim Rückgriff auf die Notenbank, eindeutig eine neue inflatorische Geldquelle zum Fliesen, so stammen in den anderen Fällen die Mittel aus dem Kreislauf selbst und dementsprechend wird auch der inflatorische Effekt — wenn ein solcher überhaupt auftritt — von geringerer Stärke sein.

2. Die Investitionsinflation

Die heutigen Nationalökonomien stimmen weitgehend darin überein, dass im Investitionstempo einer der entscheidenden Faktoren für die Schwankungen des Volkseinkommens und der Beschäftigung zu suchen ist. Ob wir uns in einer Periode der Hochkonjunktur mit inflatorischem Preisauftrieb oder in einer Depression mit Arbeitslosigkeit befinden, hängt weitgehend vom Grad der Investitionstätigkeit ab.

Wir wollen uns hier nicht auf das unter den Nationalökonomien stark umstrittene „Spar-Investitions-Problem“ einlassen. Soviel steht aber fest, in

18) Siehe dazu die Ausführungen über die „gestaute Inflation“, S. 21 ff.

19) Keynes, J. M.: *The General Theory of Employment, Interest and Money*, London 1936.

einer Volkswirtschaft hängt die inflationsfreie Finanzierung von Investitionsvorhaben eng mit der Grösse des Sparvolumens zusammen. Bekanntlich setzt sich ja das Volkseinkommen aus den Konsumausgaben und den Ersparnissen zusammen. Sparen bedeutet Verzicht auf Konsum, oder anders ausgedrückt, es werden im Umfange der Ersparnisse Produktionsmittel für die Durchführung von Investitionen freigesetzt. Je mehr gespart wird, desto mehr Mittel stehen auf direktem oder indirektem Weg — durch Banken und Versicherungen — für Investitionsvorhaben zur Verfügung. Solange die Investitionen aus den Ersparnissen finanziert werden können, sind keine Preissteigerungen zu befürchten, da ja das Geldvolumen keine Ausdehnung erfährt. Anders jedoch, wenn die Investitionen über das Sparvolumen hinauswachsen. In diesem Falle müssen für deren Finanzierung inflatorische Geldquellen angezapft werden.

Besonders gefährlich ist eine das Sparvolumen übersteigende Investitionsrate in einer vollbeschäftigten Wirtschaft, wo der zu grossen Nachfrage nach Investitionsgütern keine brachliegenden Produktionsfaktoren mehr gegenüberstehen. Wird hier das Sozialprodukt — güterwirtschaftlich gesehen — um den vollen, über die Vollbeschäftigungs-Ersparnisse hinausgehenden Investitionsbetrag ansteigen, oder vielleicht sogar um das Vielfache davon infolge der eintretenden multiplikativen Einkommenswirkung²⁰⁾ Offenbar nicht! Jedermann ist ja bereits beschäftigt und alle Betriebe arbeiten praktisch an der Kapazitätsgrenze. Es wird deshalb nicht möglich sein, die Produktion innert kurzer Zeit auf 120 oder gar 150 Prozent des Vollbeschäftigungsstandes zu bringen. Wird es aber die einzelnen Unternehmer kümmern, dass die in den Ersparnissen ausgedrückte Bereitschaft der Volkswirtschaft für den Bau von Fabriken oder Elektrizitätswerken nicht mit ihren Investitionsvorhaben Schritt hält? Kaum! Sie werden das Investitionsprogramm gegenüber dem Vorwurf eines Übermasses mit dem Argument der günstigen Absatz- und Gewinnaussichten zu verteidigen versuchen und sich im übrigen keine grossen Gedanken darüber machen, dass es sich hier, gesamtwirtschaftlich gesehen, um ein Zuviel an Investitionen im Verhältnis zu den echten Ersparnissen handeln könnte. Reichen die laufenden Ersparnisse zu deren Finanzierung nicht aus, so müssen sie eben irgendwie durch „Sparersatz“, d. h. auf dem Wege der Giralgeldschöpfung finanziert werden. Resultat: das monetäre Volkseinkommen beginnt zu steigen, und zwar schneller als die Güterproduktion, weshalb sich die überschüssige monetäre Nachfrage in Preissteigerungen niederschlagen wird.

20) Die multiplikative Einkommenswirkung ist auf den sog. „Investitions-Multiplikator“ zurückzuführen. Dieser bewirkt, dass bei der Vornahme einer zusätzlichen Investition bei den an der Herstellung der Investitionsgüter direkt und indirekt Beteiligten eine zusätzliche Einkommenssumme entsteht, die stets höher ist als die zusätzliche Investitionssteigerung (vgl. hierzu „Der Multiplikator“, in: Staatslexikon, V. Band, Verlag Herder, Freiburg im Breisgau 1960, S. 848 ff.).

Man könnte nun dagegen einwenden, mit der Vornahme von Investitionen würden ja auch die Produktionskapazitäten und die produzierte Gütermenge zunehmen, weshalb kein Grund für Preissteigerungen vorliege. Diese Argumentation geht an einem wesentlichen Punkt vorbei. Sie übersieht nämlich, dass die Vornahme eines jeden Investitionsvorhabens eine gewisse Zeit beansprucht, die oft Monate und mehr dauern kann. Der Kapazitätseffekt tritt erst nach Ablauf dieses Zeitraumes ein, während der Einkommenseffekt schon im Laufe der Durchführung der Investition zur Geltung kommt. Aus diesem Grunde steht der Güterproduktion ständig ein gewisses Zuviel an monetärer Nachfrage gegenüber. Der monetäre Überdruck wird erst wieder weichen, wenn es gelingt, den Verbrauch zugunsten des Sparens zurückzudrängen und das Sparvolumen und die Investitionen wieder einigermassen in Übereinstimmung zu bringen. Je mehr gespart wird, desto mehr kann investiert werden, ohne an den kritischen Punkt der inflatorischen Geldschöpfung und des ständigen Inflationsdruckes zu gelangen.

3. Die Lohn-Preis-Spirale

Mit steigender Hochkonjunktur und erst recht bei Voll- und Überbeschäftigung rückt das Lohnproblem immer mehr in den Mittelpunkt der konjunkturpolitischen Diskussion. Die vollbeschäftigte und vollends die überbeschäftigte Wirtschaft sind ja dadurch gekennzeichnet, dass in einer wachsenden Zahl von Industriezweigen die Zahl der offenen Stellen zunimmt und die Zahl der geeigneten Bewerber nicht mehr ausreicht, um alle angebotenen Arbeitsplätze zu besetzen. Die Arbeitnehmerschaft sieht sich angesichts dieser für sie günstigen Angebots- und Nachfrageverhältnisse auf dem Arbeitsmarkt in den Lohnverhandlungen in eine starke Stellung versetzt. Und sie wird die starke Verhandlungsposition in der Regel auch nützen um höhere Löhne, oder anders ausgedrückt, um eine Steigerung des Anteils am „volkswirtschaftlichen Kuchen“ durchzusetzen.

Niemand wird in einer Zeit der Vollbeschäftigung einen Stillstand der Löhne verlangen, solange sich die Lohnerhöhungen in einem gewissen Rahmen bewegen. Fraglich bleibt freilich, wie dieser Rahmen abzustecken ist. Von der Lösung dieses Problems hängt nicht nur die Verteilung des gegenwärtigen Kuchens, sondern auch die Grösse des zukünftigen Kuchens ab. Führen nämlich Lohnbewegungen zu gesamtwirtschaftlich ungünstigen Produktionskombinationen, so ist es durchaus möglich, dass in Zukunft der Kuchen, statt zu wachsen, schrumpft. Was vielleicht auf den ersten Blick wie ein einfach zu lösendes Verteilungsproblem aussieht, ist deshalb in Tat und Wahrheit ein Problem von sehr komplexer Natur, über das selbst in der Wissenschaft die Meinungen weit auseinander gehen ²¹.

Uns interessiert aus dem ganzen Problembereich in erster Linie der Zusammenhang zwischen Lohnerhöhungen und Aufrechterhaltung der Kaufkraft des Geldes. In dieser Beziehung hat sich sozusagen eine Faustregel herausgebildet, die etwa besagt, dass Lohnerhöhungen, die sich im Rahmen der Produktivitätszunahme bewegen, volkswirtschaftlich vertretbar sind und im allgemeinen weder den Geldwert noch die Grösse des Kuchens nachteilig beeinflussen. In der Praxis stellen sich der Anwendung dieser auf den ersten Blick einfach erscheinenden Formel allerdings grosse Schwierigkeiten entgegen, die einerseits mit der nicht leicht vorzunehmenden Bestimmung des Produktivitätsfortschrittes und andererseits mit der sehr unterschiedlichen Produktivitätsentwicklung in den verschiedenen Branchen zusammenhängen. In der Schweiz beispielsweise ist der Produktivitätsfortschritt im Bereich der Exportindustrie, die der mechanisierten Massenproduktion am ehesten zugänglich ist, am grössten, während er in den andern Wirtschaftszweigen, die für die Automatisierung weniger geeignet sind, wie Handwerk, Hotelgewerbe, Landwirtschaft und Verwaltung, im Verhältnis stark zurückbleibt. Die exportorientierten Industriebetriebe sind deshalb viel eher in der Lage Lohnzugeständnisse zu machen, ohne gleichzeitig die Produktpreise erhöhen zu müssen. Anders steht es in den arbeitsintensiven Erwerbszweigen, wo vielleicht schon Lohnerhöhungen geringen Ausmasses nicht mehr verdaut werden können und zu Preisüberwälzungen Anlass geben. Die Wahrscheinlichkeit einer Überwälzung ist hier um so grösser, als ja die Löhne die Tendenz haben, sich automatisch nach denjenigen in den fortschrittlichsten Branchen auszurichten. Die Arbeitnehmerorganisationen werden nämlich dafür besorgt sein, dass die Lohnunterschiede in den verschiedenen Wirtschaftszweigen nicht allzu hoch ausfallen und mit dem Argument des paritätischen Lohnanspruches wird es ihnen vielleicht sogar gelingen, in den benachteiligten Produktionszweigen über den Produktivitätszuwachs hinausgehende Lohnforderungen durchzusetzen. Der Widerstand seitens der Unternehmer ist möglicherweise nicht mal sehr gross, denn in einer überbeschäftigten Wirtschaft, die durch einen Nachfrageüberhang gekennzeichnet ist, fällt es ihnen verhältnismässig leicht, die Lohnerhöhungen auf die Preise zu überwälzen. Dadurch wird aber die beabsichtigte Reallohnsteigerung in Frage gestellt, weil sie durch die eintretenden Preiserhöhungen wieder kompensiert wird. Ist einmal die erste Runde gemacht, so ist die Gefahr gross, dass eine zweite und dritte Runde folgen und allmählich die gefürchtete Lohn-Preis-Spirale in Bewegung gerät. Die Löhne und Preise treiben sich besonders dann rasch und wirksam gegenseitig in die Höhe, wenn wir es mit einem System der Indexlöhne zu tun haben, welches die Löhne automatisch mitsteigen lässt,

21) Siehe hierzu beispielsweise den Artikel „Zur Lohndiskussion“, in: Konjunkturpolitik, Zeitschrift für angewandte Konjunkturforschung, 1. Jahrgang 1954/55, Berlin, S. 6 ff.

sobald die Lebenshaltungskosten um einen gewissen Prozentsatz zugenommen haben.

Um Preissteigerungen als Folge von Lohnerhöhungen nach Möglichkeit zu verhüten, wird vielfach vorgeschlagen, die Löhne seien nur im Ausmass der durchschnittlichen Arbeitsproduktivitätszunahme steigen zu lassen. Die Vorstellung ist dabei die, dass Branchen mit einer überdurchschnittlichen Produktivitätssteigerung einen Teil des Zuwachses in Form billigerer Preise an die Konsumenten weitergeben und nur den Rest den Angehörigen der Branche auf dem Wege von Lohnerhöhungen zugute kommen lassen. In diesem Falle könnten in den Branchen mit unterdurchschnittlicher Produktivitätssteigerung die Lohnerhöhungen leichter in einem vertretbaren Rahmen gehalten werden, und es wäre eher Gewähr für ein stabiles Preisniveau gegeben. Dieser Vorschlag ist überzeugend, begegnet aber in der Schweiz insofern Hindernissen, als die fortschrittlichsten Wirtschaftszweige vorwiegend für den Export arbeiten oder Investitionsgüter erzeugen. Ihre Produkte erscheinen deshalb überhaupt nicht im Lebenskostenindex und von allfälligen Preissenkungen könnten die Konsumenten nur unbedeutend profitieren²².

Bei der Diskussion rund um das Lohn-Preis-Problem wäre es falsch, die enge Verknüpfung mit der Investitionsinflation zu übersehen. Beide gedeihen ja auf dem Nährboden der voll- und überbeschäftigten Wirtschaft, und wer von der einen spricht, meint auch die andere. Ursächlicher bleibt dabei wohl die Investitionsinflation, die den Boden für das Spriessen der Lohninflation erst vorbereitet. Ähnlich wie die Investitionsinflation, setzt auch die Lohn-Preis-Spirale die Bereitstellung einer zusätzlichen Geldmenge — für die Bezahlung der höheren Löhne — voraus. Ohne Vergrösserung des Geldvolumens könnte es in der Hochkonjunktur bei Vollbeschäftigung weder eine Investitionsinflation noch eine Lohn-Preis-Spirale und somit auch keine Geldentwertung geben. Aus diesem Grunde wäre es auch falsch, anzunehmen, die Lohn- und die Investitionsinflation seien Mechanismen, denen gegenüber die Zentralbank und der Staat machtlos sind. Ihre Inanghaltung setzt in Wahrheit eine fortgesetzte Injizierung von zusätzlichem Geld voraus. Wenn wir davon absehen, dass bisher stillgelegtes Geld in den Kreislauf gelangt, oder die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes steigt, so kann es seinen Ursprung nur dort haben, wo neues Geld geschaffen wird, nämlich bei der Notenbank und den Kreditbanken. Mit anderen Worten, die Lohn-Preis-Spirale kann sich nur solange drehen, als diese bereit sind, bei der Ausweitung des Geldkreislaufes mitzuwirken. Sobald sie ihre Mitwirkung versagen, muss auch der Geldentwertungsprozess zum Stillstand kommen. Die Beschränkung oder Unterbindung der Mittelzuführung ist nun allerdings alles andere als eine einfache Aufgabe, wie wir noch sehen werden.

22) Vgl. „Konjunktorentwicklung und Teuerungsbekämpfung“, Mitteilung Nr. 127 der Kommission für Konjunkturbeobachtung, S. 16.

4. Die importierte Inflation²³

Je enger die Verbindung zwischen den in- und ausländischen Märkten für den Waren-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehr ist, desto mehr wird die Inlandkonjunktur vom Ausland her beeinflusst. Dabei sind es namentlich der Einkommens- und Preismechanismus und die Verflechtung der Geld- und Kreditmärkte, die für ein Überspringen sowohl der positiven als auch der negativen Aspekte einer Konjunkturbewegung sorgen. Auch die Teuerung kann ihre Ursache — wenn nicht ganz, so doch teilweise — in den Verhältnissen im Ausland haben. Man spricht in einem solchen Fall von einer auslandbedingten oder importierten Inflation und versteht darunter jene Inflationsimpulse, die einem Lande von aussen mitgeteilt werden.

Mit der Möglichkeit einer importierten Inflation ist immer dann zu rechnen, wenn sich zwischen einem Land mit starker und einem solchen mit schwacher Geldentwertung eine erhebliche Spanne herausbildet. Tritt eine solche Konstellation ein, so werden im Land mit dem geringern Inflationsdruck Kräfte wirksam, die auf eine Verkleinerung der Spanne hinstreben. Dies geschieht einmal dadurch, dass die Importe aus dem Land mit dem höhern Preisniveau teurer werden, was direkt (bei Konsumgütern) oder indirekt (über eine Verteuerung der Produktion) zu einer Erhöhung des inländischen Preisniveaus führt. Gerade auf die Schweiz, die zur Ernährung der Bevölkerung und zur Inangahaltung der industriellen und gewerblichen Produktion in hohem Masse auf die Einfuhr von Nahrungsmitteln sowie von Rohstoffen und Halbfabrikaten angewiesen ist, trifft dies ganz besonders zu. Stärkere Preisbewegungen hatten denn auch ihre Ursache zum Teil immer wieder in einer ungünstigen Preisentwicklung im Ausland.

Die direkte Übertragung der Teuerung ist jedoch nur ein Teilaspekt der importierten Inflation. Parallel dazu vollzieht sich eine Veränderung in der internationalen Wettbewerbslage mit all ihren Konsequenzen. Im Land mit der kleineren Geldentwertung gelangt die Exportindustrie in den Genuss eines Preisvorsprunges, was dem Export zusätzliche Impulse verleiht. Andererseits weisen die Importe eine abnehmende Steigerungsrate auf, da die Importwaren mit zunehmendem Inflationsgefälle preislich ungünstiger werden. Steigende Exporte und sinkende Importe begünstigen aber die Aktivierung der Zahlungsbilanz. Der sich hieraus ergebende Gold- und Devisenanfall erhöht dauernd die Liquidität der Banken. Zwar können die Zentralbank und der Staat bis zu einem gewissen Masse gegen diese Liquiditätsvergrößerung mit Offenmarktoperationen, Haushaltüberschüssen und anderen Massnahmen

23) Zum Thema „Importierte Inflation“ siehe u. a. Röpke, W.: „Gegen die Brandung“, Erlenbach-Zürich und Stuttgart, 1959, S. 291 ff.

ankämpfen. Aber den gegen die Ausweitung des Geldkreislaufes gerichteten Massnahmen sind gewisse Grenzen gesetzt, so dass das betreffende Land früher oder später die im Ausland gemachte Inflation ebenfalls mitmachen muss. Dabei funktioniert dieser Übertragungsmechanismus um so sicherer, je mehr ein Land mit dem Welthandel verflochten ist.

Gibt es ein Mittel, um sich gegen die importierte Inflation zu schützen oder deren Auswirkungen wenigstens zu mildern? Das sicherste wäre wohl eine straff gehandhabte internationale Währungsdisziplin, die es gar nicht zuliesse, dass vorerst zwischen den einzelnen Ländern dauernd grössere Inflationsgefälle und Wettbewerbsverzerrungen entstehen. Dies würde jedoch eine internationale Koordination der Konjunktur- und Währungspolitik voraussetzen. Bestrebungen dieser Art sind namentlich in den EWG-Ländern im Gange, die sich in jüngerer Zeit zur gemeinsamen Befolgung von Richtlinien hinsichtlich der Ausgleichung ihrer Konjunktur und der Inflationsbekämpfung entschlossen haben. Schen wir von dieser mit nicht unbeträchtlichen Schwierigkeiten verbundenen Möglichkeit ab und fragen wir uns, welches Mittel einem einzelnen Lande zur wirksamen Eindämmung eines anhaltenden „Importes von Inflation“ zur Verfügung steht, so ist die Währungsaufwertung zu erwähnen. Allerdings handelt es sich bei dieser Massnahme um ein „heisses Eisen“. Je nach dem Standort der Wirtschaftenden erfährt dieser währungspolitische Eingriff eine sehr unterschiedliche Beurteilung. Die Opposition und Skepsis sind besonders bei der Exportindustrie gross, die den mühsam errungenen Preisvorsprung verständlicherweise nur ungern auf dem Wege einer derartigen Währungsoperation preisgibt. Indessen sind Situationen möglich, wo vielleicht von zwei Übeln das kleinere zu wählen ist. In einer solchen Zwangslage befand sich bekanntlich Westdeutschland im März 1961, als es sich zur Aufwertung der D-Mark entschloss. Nachdem sämtliche traditionellen Mittel nicht mehr ausreichten, um die aus den grossen Zahlungsbilanzüberschüssen herrührenden Liquiditäten zu neutralisieren und der Inflationsdruck ein immer beängstigenderes Ausmass annahm, entschloss es sich nur widerstrebend zur Preisgabe des bis dahin hochgehaltenen Prinzips der stabilen Wechselkurse. Die Überlegung war dabei die, dass die Aufwertung gesamthaft betrachtet immer noch weniger Nachteile mit sich bringt, als das hemmungslose Gewährenlassen der Überkonjunktur und der Geldentwertung.

Nicht grundsätzlich verschieden sind die Probleme, wenn die Zahlungsbilanzüberschüsse, statt auf eine aktive Handelsbilanz, auf internationale Kapitalbewegungen zurückzuführen sind. Die schweizerische Handelsbilanz ist beispielsweise traditionell passiv und trotzdem weist die Zahlungsbilanz in der Regel Überschüsse auf, weil das Handelsbilanzdefizit u. a. durch die Kapitalerträge, die Einnahmen aus dem Fremdenverkehr und dem Gütertransport und durch die Kapitalzuflüsse aus dem Ausland überdeckt wird. Dabei sind es insbesondere die zufließenden Fremdgelder — repatriierte Auslands-

gelder und Fluchtgelder, sogenanntes „hot money“ —, die für die Konjunktur-entwicklung und die Geldwertstabilität ein ständiges Gefahrenmoment darstellen. Im Endergebnis bewirken sie ebenfalls eine über den Umfang der inländischen Zahlungsbedürfnisse hinausgehende Geldschöpfung und somit eine inflatorische Ausweitung des Zahlungsmittelumlaufes. Normalerweise würde ein Ertragsbilanzdefizit zu einem Abfluss von Währungsreserven und damit zu einer Verknappung und Vertenerung des Kapitals führen, wodurch die Überkonjunktur gedrosselt würde. Diese automatische Bremse wird aber nicht wirksam, solange der Fehlbetrag in der Handels- und der Ertragsbilanz durch die Zuflüsse des ausländischen Kapitals mehr als ausgeglichen wird. Die Folgen sind eine übersteigerte Hochkonjunktur, eine beschleunigte Geldentwertung und eine allmähliche Verschlechterung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit.

IV. Besondere Erscheinungsformen der Inflation

1. *Die schleichende und die galoppierende Inflation*

Wie wir in der Einleitung darlegten, war die internationale Hochkonjunktur der Nachkriegszeit von einem fortschreitenden Anstieg des Preisniveaus begleitet. Von diesem Teuerungsprozess blieb auch die Schweiz nicht verschont. Wie der Dollar, das englische Pfund, die D-Mark und andere bedeutende Währungen, büsste in dieser Zeit auch der Schweizerfranken erheblich an Kaufkraft ein. Weil die Geldentwertung über Jahre hinweg langsam und stetig und nur ausnahmsweise — meist in einer Periode der Konjunkturüberhitzung — ruckartig erfolgte, wurde für diese Erscheinung der Name „schleichende“ Inflation oder „chronische“ Inflation geprägt. Gemeint ist damit eine Geldentwertung, die sich durch eine relativ geringe jährliche Preissteigerungsrate von etwa 2 bis 3 Prozent auszeichnet, sich über einen längeren Zeitraum erstreckt und die zudem im Laufe der Zeit keine Beschleunigung erfährt. Hier und da werden jedoch auch noch Raten bis zu 5 Prozent mit der schleichenden Inflation als vereinbar betrachtet. Doch sollte in diesem Fall eher von einer beschleunigten Inflation gesprochen werden.

Als Ursachen oder Quellen der schleichenden Inflation kommen die Investitionsinflation (übersetzte Investitionstätigkeit), die Fiskalinflation (defizitäre Fiskalpolitik), die Lohn-Preis-Spirale und die importierte Inflation in Frage. Da wir diese bereits an anderer Stelle besprochen haben, können wir hier jedoch von einer weiteren Erörterung absehen.

Es ist nun nicht so, dass die schleichende Inflation immer und überall als ein zu bekämpfendes Übel betrachtet wird. Selbst in der Wissenschaft gehen

die Ansichten über die Vor- und Nachteile der schleichenden Inflation auseinander. Sumner H. Slichter²⁴ vertritt beispielsweise die Meinung, dass die schleichende Inflation keine allzu grossen Nachteile auf die Sparwilligkeit ausübe, auch die Unternehmertätigkeit nicht ungünstig beeinflusse und nur in geringem Ausmass zu sozialer Unzufriedenheit und Misstrauen führe und im ganzen gesehen mehr Nutzen als Schaden stifte. Auch könne der jährliche Preisanstieg bei kluger Geld- und Finanzpolitik durchaus in einer Grössenordnung von 2 bis 3 Prozent jährlich gehalten werden. Eher skeptisch äussert sich dagegen zur schleichenden Inflation F. A. Lutz²⁵, dessen Meinung dahin geht, dass diese, als Mittel zur Erreichung einer dauernden Vollbeschäftigung angewendet, fraglich sei, da sie auf die Dauer kaum im vorgeschlagenen Rahmen von 2 bis 3 Prozent gehalten werden könne. In dem Masse, wie sich die ganze Bevölkerung der Geldentwertung bewusst werde und ihre Handlungsweise darauf einstelle, setze sie durch ihr Betragen auch eine Verstärkung des Preisauftriebes in Gang, was die angestrebte Vollbeschäftigung wieder in Frage stelle. Die schleichende Inflation müsse daher bekämpft werden.

Die These, die Inflation bei „kleinem Feuer“ könne für die Wirtschaft und ihr Wachstum nur nützlich sein, wird oft auch von den Regierungen der Entwicklungsländer vertreten. Das niedrige Niveau des Volkseinkommens und die rasche Bevölkerungszunahme stellt sie vor eine gewisse Notwendigkeit, das Wachstum unter allen Umständen zu beschleunigen, und zu diesem Zwecke sind sie bereit, ihre ehrgeizigen Entwicklungsprogramme rücksichtslos auch mit Hilfe inflationärer Finanzierungsmethoden, d. h. vor allem mit Haushaltdefiziten und der Beanspruchung der Notenpresse voranzutreiben. Zur Rechtfertigung und Bestätigung dieser Auffassung berufen sie sich auf die Vollbeschäftigungsideen von Keynes und in neuerer Zeit auch auf den oben erwähnten Harvard-Professor Slichter. Die Erfahrung zeigt nun allerdings, dass die Anwendung einer derartigen inflationistischen Wirtschaftspolitik die Probleme eher schwerer als leichter lösbar macht. Bei einer solchen „Zweckphilosophie“ ist von der schleichenden bis zur beschleunigten Inflation ein nur verhältnismässig kurzer Weg zurückzulegen, und von hier aus ist der Weg zu dem, was man als galoppierende Inflation bezeichnet — galoppierende Inflation bedeutet ein Dahinschmelzen des Geldwertes in relativ kurzer Zeit — oft noch kürzer. Am bitteren Ende stehen in der Regel das wirtschaftliche und das politische Malaise, und die Erreichung des Hauptzieles, nämlich das forcierte wirtschaftliche Wachstum, wird selbst in Frage gestellt. Typische Bei-

24) Vgl. „Schleichende Inflation“, Hinweise auf die Stellungnahmen von Sumner H. Slichter (von B. Molitor), in: Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, Tübingen 1958, S. 235 ff. Slichters Ansicht bezieht sich im speziellen auf die amerikanischen Verhältnisse.

25) Vgl. Lutz, F. A.: Inflationsgefahr und Konjunkturpolitik, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 1957, S. 201 f.

spiele bilden in dieser Hinsicht einige südamerikanische Länder, vor allem Brasilien und Argentinien, wo die jährlichen Geldentwertungsraten seit Jahren 20, 30 und mehr Prozent betragen.

Die galoppierende Inflation ist insofern unproblematisch, als ihre Ursache — im Gegensatz zur schleichenden Inflation — einseitig in der stark defizitären Haushaltspolitik des Staates zu suchen ist. Dementsprechend stellt auch ihre Beseitigung — theoretisch gesehen — keine besonderen Probleme. Sobald sich nämlich der Staat wieder auf den Grundsatz besinnt, dass die wirtschaftliche Entwicklung bei möglichst stabilen Preisen am meisten Aussichten auf Erfolg hat und er demgemäss auch bereit ist, auf die inflationäre Methode des Deficit-Spending zu verzichten, wird die galoppierende Geldentwertung automatisch zum Erliegen kommen.

2. Die offene und die zurückgestaute Inflation²⁶

Bei der offenen Inflation kommt das für die Inflation charakteristische Ungleichgewicht zwischen Geld- und Güterseite fortlaufend oder „offen“ über Preissteigerungen zum Ausgleich. Bei der zurückgestauten Inflation wird — im Gegensatz zur offenen — durch die Anwendung bestimmter Zwangsmassnahmen bewusst versucht, den Ausgleich des Ungleichgewichtes zwischen Geld- und Güterseite über die Preise zu verhindern. Mit anderen Worten, sie charakterisiert jene Wirtschaftslage, in welcher bei freien Marktverhältnissen eigentlich eine Erhöhung des allgemeinen Preisniveaus, d. h. eine offene Inflation eintreten sollte, dies aber unter Zuhilfenahme staatlicher Eingriffe verunmöglicht wird.

Während die offene Inflation schon seit Jahrhunderten bekannt ist, ist die zurückgestaute Inflation eine Erscheinung der neueren Zeit. Erste Ansätze, durch behördliche Eingriffe, wie Preisfixierungen und Devisenzwangswirtschaft, die Auswüchse der offenen Inflation in erträglichem Rahmen zu halten, finden wir in der Zeit der grossen (galoppierenden!) deutschen Inflation von 1919 bis 1923. Eine Politik der Zwangswirtschaft setzt aber eine bestimmte Technik der Wirtschaftskontrolle und vor allem eine zuzusagen unbeschränkte Macht des Staates voraus, beides Voraussetzungen, die damals noch nicht erfüllt waren. Der Misserfolg des Versuches liess nicht lange auf sich warten. Der inflatorische Druck sprengte bald den Apparat der staatlichen Zwangswirtschaft und machte die behördlichen Vorschriften wirkungslos.

Es blieb der Hitlerregierung vorbehalten, das erste vollendete System der zurückgestauten Inflation zu schaffen. Unter dem Schlagwort der „Vollbe-

26) Zu diesem Thema siehe u. a. Röpke, W.: „Offene und zurückgestaute Inflation“, in: *Kyklos*, Band I, 1947, S. 57 ff. und Wilson, Th.: „Repressed Inflation, Official and Voluntary“, in: *Inflation*, Oxford 1961, S. 82 ff.

schäftigung“ begann Hitler mit einer hemmungslosen Defizitwirtschaft. Die nötigen Gelder wurden über die Notenpresse beschafft. Die normale Folge dieses Verhaltens hätten unaufhörliche Preissteigerungen sein müssen. Eine erneute Auflage der grossen Inflation mit all den verheerenden Folgen konnte sich das Regime aber aus politischen Gründen nicht leisten. Es untersagte deshalb kurzerhand Preissteigerungen unter Androhung schwerster Sanktionen und führte zu diesem Zwecke ein ausgeklügeltes System der staatlichen Preisfestsetzung, Rationierung, Lohn-, Investitions- und Devisenkontrolle ein. Die Inflation brauchte nun nicht mehr gefürchtet zu werden, da die Wirtschaftssubjekte die überschüssige Kaufkraft nicht mehr verwenden konnten. Um so ungestörter lief nun mit Hilfe inflationärer Mittel die Produktion für den kommenden Krieg.

Das deutsche Beispiel zeigt drastisch, zu welchen Alternativen die Inflation im Extremfall schliesslich führen kann, entweder zu einem wirtschaftlichen Chaos, wie im Falle der beschleunigten und besonders der galoppierenden Inflation, oder aber zu einem Verlust der persönlichen Freiheit, wie im Falle der zurückgestauten Inflation. Grundsätzlich sind in einem demokratischen Staat beide Alternativen abzulehnen. Der Grundsatz, vorbeugen ist besser als heilen, gilt auch hier. Indem der Staat eine gesunde Geld- und Wirtschaftspolitik führt, kann er vermeiden, überhaupt vor das Dilemma offene oder zurückgestaute Inflation gestellt zu werden. Eine Ausnahme ergibt sich allerdings in Kriegszeiten, wo sich die zurückgestaute Inflation geradezu aufdrängt und den einzig gangbaren Weg darstellt. Im Kriege sieht sich ja auch ein demokratisches Staatswesen im Interesse der Selbsterhaltung vor die Notwendigkeit gestellt, mit Budgetdefiziten — auf die Gefahr grosser Preissteigerungen hin — die Rüstungsproduktion zu forcieren. Würde man den Marktkräften freien Lauf lassen, so bestünde die Gefahr, dass die untersten Einkommensschichten nicht mehr in der Lage wären, auch nur den dringendsten Bedarf zu decken, weil die Konsumgüterproduktion zugunsten der Rüstungsproduktion eingeschränkt werden muss. Um eine gleichmässige Verteilung der Lasten und Entbehrungen zu erreichen, wird hier mit Recht die freie Preisbildung aufgehoben und durch ein System der Rationierung und Höchstpreise ersetzt ²⁷.

In Friedenszeiten sollte jedoch auf eine zurückgestaute Inflation verzichtet werden, auch auf die Gefahr hin, dass die Geldentwertung eine beschleunigte Gangart einschlägt. Verschiedene Überlegungen sprechen dafür. Einmal ha-

27) Eine Begleiterscheinung der zurückgestauten Inflation ist der sogenannte „schwarze Markt“, wo die überschüssige Kaufkraft Ausfluss sucht. Wenn von ihm in Kriegs- und Notzeiten zu Recht von etwas höchst Unmoralischem gesprochen wird, so sind es in gewissem Sinne die „schwarzen Preise“ nicht, pflegen sie doch ein ungefährer Gradmesser zu sein für die Preise, die bei freiem Spiel von Angebot und Nachfrage vorherrschen würden.

ben wir es im Frieden nicht mit einer Mangelwirtschaft zu tun, im Gegenteil, die Waren sind in Hülle und Fülle vorhanden. Sodann gibt es keine Gründe, die den mit einer zurückgestauten Inflation verbundenen Freiheitsentzug im Interesse einer höheren Zielsetzung rechtfertigen liessen. Sodann — und das ist vielleicht der wichtigste Grund — handelt es sich bei den Preis-Lohn-„Stopps“, Devisenkontrollen, Mietzinskontrollen und dergleichen Mitteln nur um Symptomkuren, die das Übel der Geldentwertung nicht an der Wurzel anzufassen vermögen. Einschränkend ist vielleicht beizufügen, dass einzelne Elemente, wie eine beschränkte Preiskontrolle und ein Lohnstopp von gewissem Nutzen sein können, sofern sie von nur vorübergehender Dauer sind, wenn möglich auf freiwilliger Einsicht der Sozialpartner beruhen und dazu vor allem von Massnahmen begleitet sind, die auf eine Beseitigung des für eine Inflation charakteristischen Ungleichgewichtes zwischen Angebot und Nachfrage abzielen.

3. Die Nachfrage- und die Kosteninflation

Seit geraumer Zeit ist es vor allem unter den Nationalökonomern des englischen Sprachbereichs üblich, zwischen nachfragebedingter Inflation („demand-pull“ inflation) und kostenbedingter Inflation („cost-push“ inflation) zu unterscheiden²⁸. Dabei wird die Nachfrageinflation — wie schon die Bezeichnung vermuten lässt — auf das Vorhandensein eines ständigen Nachfragedruckes, d. h. auf ein Anwachsen der nachgefragten Gütermenge über die angebotene Gütermenge zurückgeführt. Die Folge sind steigende Preise, da es sich die Unternehmer nicht entgehen lassen, die günstige Absatzlage zu Preiserhöhungen auszunützen. Im Gegensatz dazu sind es bei der Kosteninflation nicht die Nachfrageverhältnisse, die den Unternehmer zu Preiserhöhungen veranlassen, sondern die Entwicklung der Produktionskosten, insbesondere der Lohnkosten.

In der Praxis ist nun allerdings die Abgrenzung zwischen diesen beiden Erscheinungsformen der Inflation nicht so leicht, da sie oft zusammen auftreten. Wenn z. B. die Löhne stärker steigen als die Preise, so kann deshalb noch nicht gefolgert werden, die Inflation sei von einer Kosten- und nicht einer Nachfragesteigerung verursacht worden. Es ist nämlich durchaus möglich, dass eine Nachfrageinflation zuerst die Preise in die Höhe zog, worauf dann die Lohnerhöhungen folgten. Eine endgültige Klärung des Problems, ob in einer konkreten Situation eine „Kostendruck-Inflation“ oder eine „Nachfrage-

28) Siehe dazu beispielsweise Katona, G.: Neue Kennzeichen der Inflation in den USA, in: Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, Tübingen 1960, S. 69 ff. und Wilson, Th.: Inflation, Oxford 1961 (Demand Inflation, S. 74 ff.; Cost Inflation, S. 91 ff.).

zug-Inflation“ vorliege, wird deshalb nur aufgrund eingehender Untersuchungen über die Reihenfolge von Lohn- und Preiserhöhungen in den verschiedenen Stadien möglich sein. Als allgemeine Regel kann aber festgehalten werden, dass Inflationen in Zeiten der Arbeitslosigkeit kostenbedingt sind, verursacht durch gewerkschaftlichen Druck, während Geldentwertungen in Zeiten der Überbeschäftigung und übertariflichen Bezahlung eher auf eine Nachfragebedingtheit schliessen lassen²⁹. Im grossen und ganzen traf der erste Fall in den letzten Jahren auf die Vereinigten Staaten zu, die bekanntlich trotz einer relativ hohen Zahl von Arbeitslosen und Überkapazitäten die Geldentwertung nicht gänzlich abstoppen vermochten. Ein Beispiel für den zweiten Fall bilden die Schweiz und die Bundesrepublik Deutschland.

Handelt es sich bei der Nachfrageinflation um eine neue Inflationsform, die von den an anderer Stelle beschriebenen Grundformen grundlegend verschieden ist? Um diese Frage beantworten zu können, müssen wir uns vor Augen halten, dass ein Nachfrageüberhang — volkswirtschaftlich gesehen — immer ein Zuviel an Geld bedeutet. Woher stammt das zusätzliche Geld? Offenbar nur aus den Quellen, die wir bereits kennen, nämlich aus der Geldschöpfung im Falle eines Budgetdefizites, aus der Kreditgeldschöpfung und aus den Zuflüssen aus dem Ausland. Nur wenn diese drei Geldquellen fliessen — einzeln oder gemeinsam — ist ein Nachfrageüberhang und damit eine Nachfrageinflation überhaupt erst möglich. Somit handelt es sich bei der Nachfrageinflation auch nicht um einen neuen Inflationstypus, sondern vielmehr um eine Kombination der uns bereits bekannten Fiskalinflation, Investitionsinflation und importierten Inflation.

Wie oben erwähnt, wird die Geldentwertung in einer Periode der rückläufigen Wirtschaftstätigkeit nicht nachfrage-, sondern eher kostenbedingt sein. Solange nämlich Arbeitslosigkeit und Überkapazitäten vorliegen, sind von Nachfragerestosen, die auf Budgetdefizite oder eine gesteigerte Exportnachfrage zurückgehen, keine oder nur schwache Inflationsimpulse zu erwarten, da die erhöhte Nachfrage sehr schnell durch eine bessere Ausnützung der vorhandenen Produktionskapazitäten befriedigt werden kann. Die Situation ändert, wenn sich die Wirtschaft im Zustand der Hochkonjunktur befindet. In diesem Fall sind alle Produktionsmöglichkeiten ausgeschöpft, und die steigende Nachfrage kann nicht mehr kurzfristig abgetragen werden. Das Resultat wird sein, dass ein Teil des aus den Budgetdefiziten, den Zahlungsbilanzüberschüssen und der Giralgeldschöpfung gespeisenen Nachfrageüberhanges in Preiserhöhungen umgesetzt wird.

Bei der Kosteninflation handelt es sich um die uns bereits bekannte Lohninflation oder Lohn-Preis-Spirale. Sie gedeiht namentlich in einem Klima der

29) Vgl. Hahn, L. Albert: Fünfzig Jahre zwischen Inflation und Deflation, Tübingen 1963, S. 186.

Voll- und Überbeschäftigung, d. h. dort, wo mehr offene als nachgefragte Arbeitsplätze vorhanden sind. Die angespannte Arbeitsmarktlage erlaubt den Arbeitnehmern in den Lohnverhandlungen Löhne durchzusetzen, die den Produktivitätsfortschritt übersteigen. Die Folge sind Preiserhöhungen, denn die Produzenten werden jede sich bietende Möglichkeit ausnützen, um die erhöhten Lohnkosten in Form von höheren Preisen auf die Konsumenten zu überwälzen, was ihnen in einer vollbeschäftigten Wirtschaft im allgemeinen auch keine besonderen Schwierigkeiten bereitet.

Auf die enge Verflechtung der Nachfrage- und der Kosteninflation ist zurückzuführen, dass die Erörterung des Teuerungsproblems zwischen den Sozialpartnern oft einen polemischen Ton annimmt. Die Arbeitnehmer stellen sich auf den Standpunkt, ihre Lohnforderungen seien gerechtfertigt, weil die Produzenten die günstigen Nachfrageverhältnisse zu unverantwortlichen Preiserhöhungen und zur Erzielung hoher Gewinne benützten. Demgegenüber argumentieren die Arbeitgeber, sie sähen sich zu Preiserhöhungen veranlasst, weil die Löhne unverhältnißmäßig gestiegen seien. Wie dem auch sei, die ganze Streitfrage gleicht der berühmten Frage, ob die Henne oder das Ei zuerst dagewesen sei. Damit kommt man nicht weiter. Nur eine Besinnung auf die Ursachen und die volkswirtschaftlichen Gesamtzusammenhänge kann das Problem der Teuerungsbekämpfung einer Lösung näherbringen.

Zweites Kapitel

Die Bekämpfung der Inflation

I. Die antiinflationistische Zentralbankpolitik

Soviel steht fest, der wahre Grund der Inflation besteht darin, dass es den Wirtschaftssubjekten in ihrer Gesamtheit gelingt, ständig mehr Geld in die Hände zu bekommen und auch auszugeben, als es für die Umsetzung des gesamten Güterangebotes erforderlich wäre. Die Folge ist eine das Güterangebot übersteigende Gesamtnachfrage mit den entsprechenden preissteigernden Auswirkungen. Woher stammt nun und wie gelangt das „Zuviel“ an Geld in die Hände der Wirtschaftssubjekte? Offenbar kann es seinen Ursprung nur bei den die Geldmenge bestimmenden Instanzen haben, also in erster Linie bei den Zentralbanken. Ebenso kann es nur mit ihrer Einwilligung — gewollt oder ungewollt bleibe dahingestellt — den Weg in den Wirtschaftskreislauf finden. Wenn aber die Geldentwertung der fortgesetzten Injizierung von zusätzlichem Geld bedarf und dies nur mit dem offenen oder stillschweigenden Einverständnis der Notenbanken möglich ist, so sollte man andererseits meinen,

eine Zentralbank hätte es auch in der Hand, eine inflatorische Aufblähung des Geldvolumens zu verunmöglichen. Tatsächlich ist eine Zentralbank dazu auch imstande. Falls sie mit allen Instrumenten der modernen Kreditpolitik ausgerüstet und auch willens ist, diese rücksichtslos einzusetzen, kann sie in der Tat jeden inflatorischen Überdruck beseitigen. Heute stehen einer Notenbank namentlich drei Instrumente zur Beeinflussung des Geldvolumens zur Verfügung: die Diskont- und Lombardpolitik, die Offenmarktpolitik und die Institution der Mindestreserven. Dazu kommen noch einige andere Mittel, wie die Kreditkontrollen und die „Moral-Suasion“. Im folgenden wollen wir auf die Bedeutung dieser Mittel näher eingehen.

1. Die Diskont- und Lombardpolitik

Der Grundgedanke der Diskont- und Lombardpolitik besteht darin, durch Veränderungen des Diskont- und Lombardsatzes, d. h. des Zinssatzes, zu welchem die Notenbank bereit ist, den Geschäftsbanken Geld zu überlassen, das Volumen der beanspruchten Kredite zu beeinflussen. Durch eine Variation der beiden Sätze und der übrigen Diskontierungsbedingungen (Anforderung an die Diskontpapiere bezüglich wirtschaftlichen Charakter, Unterschriften und Laufzeit) bzw. Lombardbedingungen (Auswahl der lombardierbaren Wertpapiere und Forderungsrechte, Festsetzung der Belehnungsquoten) hat es die Notenbank in der Hand, die Summe der erteilten Notenbankkredite zu regulieren³⁰. So wird eine Satzerhöhung und eine Erschwerung der übrigen Bedingungen einen Rückgang der Kreditbegehren herbeiführen. Ausserdem ist mit einer Erhöhung des Diskontsatzes erfahrungsgemäss eine Erhöhung des allgemeinen Zinsniveaus und eine Erhöhung der Kreditkosten verbunden, was einen dämpfenden Einfluss auf die Nachfrage nach Investitionskrediten ausübt.

Nun ist allerdings zu sagen, dass die Diskontpolitik in den meisten Ländern ihre ursprünglich starke Stellung in der Rolle als Geldmengenregulator weitgehend eingebüsst hat. Welches auch immer die Gründe dafür sein mögen — Bedeutungseinbusse des Handelswechsels, Veränderung der nationalen

30) Zu den Diskontpapieren zählen Wechsel kommerziellen Charakters (seltener Finanzwechsel), Checks, zur Rückzahlung gekündigte Obligationen usw., also relativ kurzfristige Forderungen, welche von der Notenbank unter Abzug des für die Zeit zwischen dem Tag des Erwerbs und dem Tag der Fälligkeit berechneten Zwischenzinses, also des Diskonts, angekauft werden. Das *Lombardgeschäft* besteht in der Gewährung eines Bankkredites, des sog. Lombardkredites, gegen Hinterlage von Wertpapieren und anderen Forderungsrechten, von Edelmetallen oder Grosshandelswaren. Wirtschaftlich am wichtigsten ist die Lombardierung von Wertpapieren (Wertpapierlombard). Seine Bedeutung ist jedoch im Rahmen der Kreditpolitik der Zentralbank von zweitrangiger Natur, weshalb in der Regel auch nur von der Diskontpolitik gesprochen wird.

und internationalen Zahlungs- und Kreditsitten, usw. —, Tatsache ist, dass heute die Geschäftsbanken nicht mehr in dem Ausmasse wie früher die Kredithilfe der Notenbank beanspruchen. Um dennoch in der Lage zu sein den Kontakt mit dem Geld- und Kapitalmarkt aufrechtzuerhalten, mussten sich die Notenbanken fast zwangsläufig nach andern Möglichkeiten umsehen. Ein geeignetes Werkzeug fanden sie in der Politik des offenen Marktes, die ursprünglich nur als Ergänzung zur Diskontpolitik gedacht war. Je mehr aber diese an Wirkung verlor, desto mehr hat die Offenmarktpolitik den Charakter eines blossen Notbehelfes abgestreift und sich zu einer autonomen, regulären Methode der Marktbeeinflussung entwickelt.

Wenn die Diskontpolitik dennoch einen gewissen Einfluss auf das Wirtschaftsgeschehen auszuüben vermag, so ist der Grund auf psychologischer Ebene zu suchen. In Unternehmer-, Bank- und Börsenkreisen wird die Anspannung der Diskontschraube auch heute noch als Signal zu einer allgemeinen Erhöhung des Zinsniveaus ausgelegt und als Absicht der Notenbank, den expansionistischen Tendenzen nötigenfalls auch mit anderen Mitteln entgegenzutreten. Solche Aussichten veranlassen aber die Wirtschaftskreise, ihre Zukunftserwartungen in bezug auf die konjunkturelle Entwicklung wieder etwas realistischer einzuschätzen und entsprechend vorsichtiger zu disponieren.

2. Die Offenmarktpolitik³¹

Wie wir vorhin erwähnten, hat sich das Instrument der sogenannten Offenmarktpolitik allmählich in Ergänzung zur Diskontpolitik zu einem notenbankpolitischen Mittel ersten Ranges entwickelt. Man versteht darunter im wesentlichen den An- und Verkauf von öffentlichen Schuldverpflichtungen³² durch die Zentralbank am offenen Markt.

Wünscht die Zentralbank in einer Zeit des inflationären Konjunkturauftriebes die Geldmenge zu verringern und die Zinssätze anzuziehen, so verkauft sie am offenen Markt Staatspapiere. Im Umfang der Verkäufe zieht die Notenbank Geld an sich, wodurch sich die umlaufende Geldmenge verkleinert. Dabei ist es wahrscheinlich, dass das Geld von den Käufern (sei es nun eine Witwe, eine Bank oder eine Lebensversicherungsgesellschaft) zum Teil von

31) Der Begriff der Politik des offenen Marktes oder der Offenmarktpolitik ist aus dem amerikanischen „open market policy“ abgeleitet. Dieses Instrument fand zuerst in den Vereinigten Staaten von Amerika Eingang und gelangte besonders in den angelsächsischen Ländern zu grosser Bedeutung. Später wurde es auch von den Zentralbanken anderer Länder übernommen.

32) Obligationen des Staates, der Gliedstaaten und der Gemeinden sowie der öffentlichen Unternehmungen, ferner Schatzwechsel. Nicht geeignet sind dagegen für diese Operationen wegen ihres unstablen Charakters Dividendenwerte (Aktien) und Wertpapiere ausländischer Provenienz.

den Banken abgezogen wird, was die Bankreserven vermindert und den Giralgeldvernichtungs-Multiplikator in Bewegung setzt, so dass im Endeffekt das Geldvolumen im besten Fall sogar um ein Mehrfaches dieses Betrages gekürzt wird. Der zinsverteuernde Effekt kommt dadurch zustande, dass die Verkäufe den Kurs der Staatspapiere hinunter drücken, wodurch die Rendite der Papiere steigt. Darüber hinaus wird aber auch die geldverknappende Wirkung der Offenmarktverkäufe eine Versteifung der Zinssätze begünstigen.

Im Gegensatz zur Diskontpolitik besitzt die Notenbank mit dem Mittel der Offenmarktoperationen einen direkten Einfluss auf die Geldmenge. Sie ergreift die Initiative und bestimmt, ob und wieviel zusätzliche Mittel dem Markt zuzuführen bzw. wieviel ihm entzogen werden sollen. Daraus erklärt sich auch die Tatsache, dass Offenmarktoperationen die Geldzirkulation viel rascher verändern, als es eine Änderung der Bankrate und des Lombardsatzes vermögen, deren Einfluss auf das Geld- und Kreditvolumen ja bloss ein indirekter ist.

Die Wirksamkeit der Offenmarktpolitik wird oft dadurch eingeschränkt, dass in den Notenbankgesetzen neben den qualitativen auch quantitative Beschränkungen der zu Offenmarktoperationen zugelassenen Schuldverschreibungen enthalten sind. So kann die Festsetzung eines zahlenmässigen Höchstbetrages die Notenbank unter Umständen daran hindern, ein zur wirksamen Beeinflussung von Kreditmarkt und Geldvolumen ausreichendes Portefeuille von Offenmarktpapieren zu äpfnen. Ferner können allzu restriktive Bestimmungen in bezug auf die Laufzeit der Wertpapiere eine Ausdehnung der Offenmarktoperationen auf den Kapitalmarkt beeinträchtigen oder sogar verunmöglichen. Wenn beispielsweise die Zentralbank nur Wertpapiere mit einer Laufzeit von höchstens zwei Jahren an- und verkaufen darf, ist ihr wohl ein Mengen- und Preiseinfluss auf dem Geldmarkt gesichert, dagegen bleibt ihr die Einflussnahme auf den Kapitalmarkt — zumindest in direkter Weise — verwehrt.

Der Offenmarktpolitik kommen ähnliche — wenn auch nicht so ausgeprägte — psychologische Wirkungen zu wie der Diskontpolitik. Die Käufe und Verkäufe von Wertpapieren durch die Notenbank werden von den Wirtschaftssubjekten oft als Indiz für die zukünftige konjunkturelle Entwicklung genommen, was jeweils nicht ohne jeden Einfluss auf ihr wirtschaftliches Verhalten bleibt.

3. Die Mindestreservenpolitik

Die Bankengesetze aller Länder enthalten bekanntlich Vorschriften über die Liquidität. Die Banken sind verpflichtet, einen Teil der ihnen zufließenden Gelder in Form von flüssigen oder leicht realisierbaren Mitteln zu halten,

um im Bedarfsfall sich selbst vor Illiquidität und die Gläubiger vor Verlusten bewahren zu können. Neben diese ursprüngliche Idee des Gläubigerschutzes trat später der Gedanke, die Reservevorschriften als Mittel für die Kreditregulierung zu verwenden. Wiederum waren es die USA, die diesen Gedanken zuerst in die Tat umsetzten, indem sie schon 1933 zum System variabler Pflichtreserven übergingen. Allmählich bildete sich in der Folge der Begriff der Pflichtreserven- oder Mindestreservenpolitik als Kreditregulierungsinstrument heraus. Unter den Pflichtreserven versteht man denjenigen Betrag an flüssigen Mitteln, den die Geschäftsbanken in Form von Guthaben bei der Notenbank oder in bar als Kassenbestand halten müssen, und unter Pflichtreservenpolitik sind diejenigen kreditpolitischen Massnahmen der Notenbank zu verstehen, die die Festsetzung dieser Reservesätze betreffen. Durch die Veränderung dieser Sätze besitzt die Notenbank die Möglichkeit, die Bankliquidität zu steuern und damit den Kreditspielraum einzuengen oder auszuweiten.

Befürchtet die Zentralbankleitung ein Überborden der Hochkonjunktur mit inflatorischem Auftrieb, so kann sie von heute auf morgen anordnen, dass alle Geschäftsbanken ihre bisher unterhaltenen Mindestreserven beispielsweise um 10 Prozent erhöhen müssen. Das wird die Banken veranlassen, ihre Anlagen und Ausleihungen sofort einzuschränken, um Mittel für die zusätzliche Reservehaltung freizubekommen. Darans ergeben sich die bekannten Multiplikatoreffekte auf das gesamte Geld- und Kreditssystem. Das Geld wird knapper, die Kreditbedingungen verschärfen sich und die Neigung der Wirtschaftssubjekte, Kredite aufzunehmen, sinkt. Die Zentralbank hat erreicht, was sie wollte: Investitionen und Gesamtansgaben gehen zurück.

Aus den kurzen Ausführungen ist ersichtlich, was für eine ausserordentlich starke Waffe die Pflichtreservenpolitik darstellt. Neben dem Vorteil der Sofortwirkung erlaubt sie nicht nur eine Beeinflussung der Bargeldmenge, sondern ebenso eine direkte Steuerung der Giralgeldmenge, da veränderte Reservesätze für die betroffenen Banken stets auch veränderte Möglichkeiten der Giralgeld- und Kreditschöpfung bedeuten. Ihre Bedeutung wird ausserdem noch dadurch erhöht, dass sie gewissermassen als Wegbereiter für eine wirksame Einsetzung der Diskont- und Offenmarktpolitik dient. Dieser direkten und breiten Wirksamkeit ist zuzuschreiben, weshalb viele Länder ihren Notenbanken das Instrument der Mindestreservenpolitik in die Hand gegeben haben.

Als Nachteile der Mindestreservenpolitik haben der unmittelbare Eingriff in den privatwirtschaftlichen Geschäftsbereich der Kreditinstitute und die mit einer Erhöhung der Reservesätze einhergehende Ertragsseinbusse zu gelten. Im Gegensatz etwa zur Offenmarktpolitik besteht durchaus die Gefahr, dass bei falscher Dosierung eine einzelne Wirtschaftsgruppe, nämlich das Bankgewerbe, einen zu grossen Anteil der mit einer Konjunkturdämpfung verbundenen Opfer auf sich zu nehmen hat.

4. Die Kreditkontrollen

Bei den vorhin skizzierten Mitteln der Kreditpolitik handelt es sich wohl teilweise um sehr wirksame, aber auch grobe Waffen zur Beschränkung des Geldvolumens, da sie die ganze Wirtschaft mehr oder weniger in gleicher Weise treffen. Die Erfahrung hat aber gezeigt, dass selbst in Hochkonjunkturperioden die Gefahr von Über- und Fehlinvestitionen von Branche zu Branche recht unterschiedlich ist und in einzelnen Zweigen der Wirtschaft vielleicht noch durchaus ausbaufähige Leistungsreserven vorhanden sind. Ferner bestehen hinsichtlich der Kreditschöpfungsmöglichkeiten zwischen den einzelnen Institutsgruppen strukturelle Unterschiede, die von der Kreditpolitik nicht unbeachtet bleiben dürfen. Sodann befindet sich der Grosskredit gegenüber dem Kleinkredit im Vorteil. Grossunternehmungen können sich dank der grossen Sicherheiten, die sie dem kreditgewährenden Institut bieten können, vielmals leichter Kredite verschaffen als Mittel- und Kleinbetriebe, deren zu offerierende reale Sicherheiten weniger umfangreich sind. Eine generelle, die ganze Wirtschaft gleichermaßen treffende restriktive Geld- und Kreditpolitik kann zwangsläufig all diesen Gesichtspunkten nicht Rechnung tragen. Bei allzu rigoroser Anwendung können global wirkende Massnahmen sogar schädliche Auswirkungen auf das Wachstum der Wirtschaft haben. Aus diesen Gründen tritt die Wissenschaft denn auch in immer stärkerem Masse für eine Differenzierung der Kreditpolitik ein³³.

In der Praxis erfolgen die Kreditkontrollen meistens in Form der Kreditkontingentierung. Die Kontingentierung kann dabei mehr quantitativer Natur sein, indem die Notenbank den Kreditbanken Höchstgrenzen (Kreditplafond) für das Kreditgeschäft vorschreibt, im übrigen aber die Zuteilung der Kredite innerhalb des vorgeschriebenen Kreditvolumens dem Ermessen der Geschäftsbanken überlässt. Sie kann noch einen Schritt weiter gehen und qualitative Kreditkontrolle betreiben, in dem Sinne, dass sie die Krediterteilung für bestimmte Zwecke fördert oder hemmt. Diese selektive Kreditpolitik, wie sie auch genannt wird, wird oft zum Zwecke der Investitionslenkung eingesetzt, indem für bestimmte — als volkswirtschaftlich nützlicher angesehene — Investitionen bewusst günstigere Kreditbedingungen eingeräumt werden. Meistens betrifft sie aber drei Bereiche, nämlich die Börsenspekulation, das Abzahlungsgeschäft und die Bautätigkeit. In Zeiten sehr guter Konjunktur neigen besonders diese drei Wirtschaftssektoren zu einer ungesunden, boomartigen Entwicklung, so dass häufig Massnahmen zur Beschränkung der Börsen-, Konsum-, Bau- und Hypothekarkredite nötig werden.

33) Siehe dazu beispielsweise Veit, O.: Administrative Mittel, in: Grundriss der Währungspolitik, Frankfurt am Main 1961, S. 301 ff. und Küng, E.: Selektive Kreditpolitik, in: Bulletin der Privatkommerzbank AG, Juli 1955.

Der grosse Nachteil der Kreditkontrollen — besonders der selektiven — liegt darin, dass sie unter Umständen einem dirigistischen Eingriff in die Wirtschaftsfreiheit nahekommen. Um den marktformen Charakter nach Möglichkeit zu bewahren, sollten die Kreditkontrollabkommen wenn immer möglich auf freiwilliger Basis abgeschlossen werden. Gelingt dies nicht, so ist an Stelle eines Diktates den betroffenen Gruppen zumindest ein Mitspracherecht zu gewähren. Auch sollten die getroffenen Abkommen jeweils rechtzeitig einer geänderten Sachlage angepasst werden können.

5. Die Moral Suasion

Das Merkmal dieses Instrumentes der Währungspolitik liegt darin, dass die Wirtschaft, vorab aber die Banken, ihr Handeln auf mehr oder weniger freiwilliger Basis im Interesse der Gesamtwirtschaft nach den von der Zentralbank aufgestellten Richtlinien ausrichten. Die in diesem Zusammenhang zum Einsatz gelangenden Mittel sind sehr mannigfaltig.

In der mildesten Form ist die Beeinflussung in Wünsche und Empfehlungen der Notenbank an die Kreditgeber und Kreditnehmer bestimmter Wirtschaftszweige gekleidet. Sie findet ihren Niederschlag in Rundschreiben an Banken und Wirtschaftsverbände, in denen die Notenbank ihre Ansicht zur wirtschaftlichen Lage und zur Situation auf dem Geld- und Kapitalmarkt bekanntgibt und damit gewisse Empfehlungen und Wünsche betreffend die Kreditpolitik verbindet. Möchte sie ihre Auffassung auch einem weiteren Kreise von Wirtschaftssubjekten zur Kenntnis bringen, so wird sie dies allenfalls durch Aufrufe und Appelle in Presse und Radio tun.

Ist der Notenbank an einem bestimmten Verhalten von seiten der Kreditgeber, insbesondere der Banken, sehr gelegen, so tritt die Zentralbank mit der betreffenden Kreditgebergruppe auf dem Konferenzwege direkt in Verbindung. Solche Besprechungen führen oft zum Abschluss freiwilliger Vereinbarungen, worin sich die beteiligten Parteien zu einem bestimmten Verhalten verpflichten, ohne jedoch dieser Verpflichtung einen rechtlich erzwingbaren Charakter zu verleihen. Diese Abmachungen sind unter dem Namen „Gentlemen's Agreements“ bekannt³⁴.

Führen die Ermahnungen und Appelle zu vermehrter konjunkturpolitischer Disziplin zu keinem entscheidenden Erfolg, so wird die Zentralbank unter Umständen die Ergreifung von Sanktionen androhen. Sie wird der Wirtschaft zu bedenken geben, dass der Staat bei Nichtbefolgung der Appelle sich nötigenfalls gezwungen sehen könnte, die Rechtsgrundlagen zu schaffen, um durch staatliche Eingriffe die Konjunktur im gewünschten Sinne zu lenken.

34) Vgl. Artikel „Gentlemen's Agreement“, in: Handbuch des Bank-, Geld- und Börsenwesens der Schweiz, S. 242.

Die Wirksamkeit dieser Massnahmen, die in ihrer Gesamtheit als „moralisch-psychologische Beeinflussungspolitik“³⁵ bezeichnet werden, beruht auf der Erfahrungstatsache, dass die Notenbank dank ihres Prestiges als „Bank der Banken“ einen nicht zu unterschätzenden moralischen Einfluss auf das geldpolitische Verhalten der Wirtschaftssubjekte und insbesondere der Banken ausübt. Die „Moral Suasion“ ist in der Regel als Ergänzung zum kreditpolitischen Instrumentarium der Notenbank gedacht, kann aber in Fällen, wo dieses, wie z. B. in der Schweiz, nur sehr rudimentär ausgebaut ist, zeitweilig zu einem der wichtigsten Mittel der Antiinflationpolitik aufrücken.

Mit der „Moral Suasion“ ist keinerlei staatlicher Zwang verbunden, vielmehr beruht sie auf dem Prinzip der freiwilligen Selbstbeschränkung, was als grosser Vorteil zu bewerten ist. Andererseits hängt der Erfolg dieser konjunkturpolitischen Konzeption weitgehend vom guten Willen der verschiedenen Wirtschaftsgruppen und deren Einsicht in die volkswirtschaftliche Notwendigkeit bestimmter Massnahmen ab. Sie verlangt vom wirtschaftenden Menschen, dass er gegebenenfalls das an sich verständliche Bestreben zur Ausschöpfung aller Geschäftsmöglichkeiten hinter die höheren Interessen der Volkswirtschaft zurückstellt.

*6. Die Grenzen der antiinflationistischen Zentralbankpolitik*³⁶

Bei rücksichtslosem Einsatz der besprochenen geld- und kreditpolitischen Mittel wäre theoretisch jede Notenbank in der Lage, die Geldentwertung abzustoppen. In der Praxis sind aber der Geld- und Kreditpolitik aus verschiedenen Gründen gewisse Grenzen gesetzt. Was die Diskont-, die Offenmarkt- und die Mindestreservenpolitik anbelangt, so lassen sich diese nur in genereller Weise als Geldmengenregulator einsetzen, und sie sind deshalb nicht gerade geeignet, den Erfordernissen einer differenzierten Kreditpolitik Rechnung zu tragen. Eine gewisse Anpassung an die unterschiedlichen Bedürfnisse der Wirtschaft ist am ehesten noch bei der Mindestreservenpolitik gewährleistet, können doch nötigenfalls die Reservesätze beispielsweise nach Sicht-, Termin- und Spareinlagen sowie nach Bankplätzen oder Institutskategorien abgestuft werden.

Im weitem erlauben diese Mittel kaum, die Quellen der Inflation zum Versiegen zu bringen. Durch eine starke Verknappung der verfügbaren Geldmittel vermag die Zentralbank wohl einen Druck auf die Investitionsfreudigkeit der Unternehmer auszuüben und dadurch auch indirekt mässigend

35) In der englischsprachigen Welt unter dem Begriff „Moral Suasion“ bekannt.

36) Vgl. dazu Samuelson, P. A., a. a. O.: „Grenzen der Geld- und Kreditpolitik“ (S. 308 f.) und „Die Unzulänglichkeiten der monetären Beeinflussung des Konjunkturzyklus“ (S. 337 f.).

auf die Lohn-Preis-Spirale einzuwirken. Es gelingt ihr aber keineswegs die Quellen, die ihren Ursprung beim Staat (defizitäre Finanzpolitik) oder bei der Aussenwirtschaft (Handelsbilanzüberschüsse, Kapitalzuflüsse) haben, zuzustopfen. Diese sprudeln vielmehr weiter, und es können höchstens ihre schädigenden Auswirkungen gemildert werden.

Schliesslich ist auch zu erwähnen, dass sich die Zentralbank — selbst wenn sie dazu die gesetzlichen Kompetenzen hat — vor einem vollen Einsatz der ihr zur Verfügung stehenden Mittel im allgemeinen hütet. Eine Überdosierung in ihrer Anwendung kann nämlich sehr wohl andere Zielsetzungen wie die Vollbeschäftigung und das wirtschaftliche Wachstum gefährden. Verständlicherweise will aber keine Zentralbank als Verursacherin einer wirtschaftlichen Stagnation oder sogar eines Rückschlages angeprangert werden, und daher besteht die Wahrscheinlichkeit, dass die Mittel nicht in dem Masse zur Anwendung gelangen, wie es die Aufrechterhaltung des Geldwertes erfordern würde. Vielleicht wird auch bewusst eine Politik der stabilen und möglichst billigen Zinssätze betrieben, was zwangsläufig den wirksamen Einsatz der geldpolitischen Mittel verhindern muss. Gleichgültig wie all die Gründe im einzelnen Fall lauten mögen, jedenfalls ist die Zentralbank im konkreten Fall oft gar nicht in der Lage, die Mittel so einzusetzen, wie es im Interesse der Inflationsbekämpfung wünschenswert wäre.

Gleichwohl sind heute die meisten Nationalökonomien der Ansicht, dass die Mittel der Geld- und Kreditpolitik wirkungsvoll sind, wenn es darum geht, eine Überkonjunktur mit all ihren schädlichen Auswüchsen zu bremsen. Die Notenbank sollte aber nicht versuchen, die Stabilisierungsaufgabe allein zu bewältigen. Vielmehr sollten gleichzeitig auch die staatliche Finanzpolitik, die Aussenhandelspolitik, sowie die Lohn- und Preispolitik dasselbe Ziel mit adäquaten Mitteln anstreben. Nur wenn die gesamte Wirtschafts- und Sozialpolitik die Erhaltung des Geldwertes als entscheidende Richtlinie anerkennt, wird es möglich sein, diesen auf längere Sicht zu sichern.

II. Die antizyklische Finanzpolitik

Die ältere Finanzpolitik, die einzig den Zweck verfolgte dem Staat die Mittel für die Erfüllung seiner Aufgaben zu beschaffen, war noch dem Grundsatz des Budgetgleichgewichtes verpflichtet. Einnahmen und Ausgaben mussten sich innerhalb einer Finanzperiode — meistens 1 Jahr — unbedingt die Waage halten. Die während der grossen Wirtschaftskrise der dreissiger Jahre und später gemachten Erfahrungen führten dann die neuere Theorie zur Ansicht, die Finanzpolitik müsse aktiv in den Dienst der Konjunkturpolitik gestellt werden. Die heutige Finanztheorie setzt sich zum Ziel, die Ausschläge zwischen Hochkonjunktur und Krise wenn möglich zu verhindern oder zu-

mindest klein zu halten. Man bezeichnet sie deshalb auch als „konjunkturausgleichende“ oder „antizyklische“ Fiskalpolitik. Samuelson definiert sie als „die Ausrichtung der staatlichen Steuer- und Ausgabenpolitik auf die folgenden Ziele: Erstens die Schwankungen des Konjunkturzyklus zu mildern und zweitens, die Voraussetzungen für ein ständiges Wachstum der Gesamtwirtschaft bei Aufrechterhaltung einer hohen Beschäftigung zu schaffen, und zwar frei von übermässiger Inflation als auch Deflation“³⁷.

Das Bestreben der antizyklischen Fiskalpolitik besteht darin, die Gesamtnachfrage in Zeiten überbordender Hochkonjunktur auf das Leistungsvermögen der Wirtschaft zurückzudrängen und in einer Periode schrumpfender Wirtschaftstätigkeit den Nachfrageausfall im privaten Sektor durch vermehrte staatliche Nachfrage zu ersetzen. Zu diesem Zwecke muss der Staat in der Hochkonjunktur — wo die privaten Investitionen und der private Verbrauch sowieso stark ins Kraut schiessen und die Geldmenge die Tendenz hat, sich übermässig aufzublähen — seine Investitionen und Ausgaben einschränken und die Steuern erhöhen und in einer Rezessionsperiode seine Ausgaben und Investitionen kräftig erhöhen und die Steuern herabsetzen. Das Resultat einer derartigen Politik sind Rechnungsüberschüsse bzw. -defizite. In der antizyklischen Sicht braucht der Staatshaushalt nicht mehr Jahr für Jahr zum Ausgleich gebracht zu werden. Im Gegenteil, in Hochkonjunkturperioden soll der Staat Einnahmenüberschüsse erzielen, so dass die Staatsschuld abgetragen werden kann, und in schlechteren Zeiten muss er mit Ausgabenüberschüssen abschliessen, welche die Staatsschuld wieder auf ihr früheres Niveau bringen. Auf die kürzeste Formel gebracht, lautet das Rezept der antizyklischen Finanzpolitik wie folgt: „Haushaltdefizit in der Depression, Haushaltüberschuss in der Hochkonjunktur.“

In der Praxis ist die antizyklische Finanzpolitik jedoch alles andere als einfach zu handhaben. Einmal setzt die rechtzeitige Änderung der Steuersätze zuverlässige Konjunkturprognosen voraus. Da es diese aber nicht gibt, ist die Gefahr gross, dass die Änderung zu früh oder zu spät und erst noch nicht im richtigen Ausmass erfolgt. Im weitern stellen sich dem Vorhaben vielfach unüberwindliche politische Hindernisse entgegen. Jeder Steuerzahler möchte ja an den Früchten der Hochkonjunktur teilhaben, und keiner wird deshalb die Notwendigkeit einer Erhöhung der Steuersätze einsehen, um so mehr, als die Einnahmenquellen des Staates sowieso schon üppig fliessen. Seine Neigung wird eher noch dahin tendieren, die Sätze konjunkturwidrig zu ermässigen, um die vorhandenen Haushaltüberschüsse zum Verschwinden zu bringen. Man wird daher bereits von einem Erfolg sprechen können, wenn in solchen Konjunkturphasen die bisherigen Sätze unangetastet bleiben. Als praktisch möglicher Weg bleibt daher in der Regel nur die Komprimierung

37) Samuelson, P. A., a. a. O., S. 360.

der Ausgaben. Doch sogar dieser Weg ist noch beschwerlich. Es ist ja allzu bekannt, dass das Parlament gerne mit der „grossen Kelle“ schöpft, solange reichliche Mittel zur Verfügung stehen. Schon aus wahlpolitischen Gründen ist mit einer erheblichen Ausgabefreudigkeit der Parlamentarier zu rechnen. Eine weitere Einschränkung ergibt sich aus der Finanzpolitik der Einzelstaaten und Gemeinden. Im Gegensatz zum Zentralstaat zeigt sich hier oft die Tendenz zu einer zyklisch verkehrten Ausgabengestaltung. Nicht selten ist festzustellen, dass sie in guten Zeiten noch zusätzliche Gelder aufnehmen, um Krankenhäuser, Schulen u. a. m. zu bauen. Umgekehrt decken sie dann in schlechten Zeiten ihre Schulden wieder ab. Die Folge ist eine Verstärkung der Konjunkturausschläge statt eine Milderung.

Einiger Bemerkungen bedarf hier noch die Reserven- und Schuldenpolitik des Staates. Keineswegs sollten in Zeiten der Hochkonjunktur die bewusst angestrebten Haushaltüberschüsse für Anleihensrückzahlungen am einheimischen Markt verwendet werden. Die solcherweise in den Kreislauf zurückfliessenden Gelder würden die Auftriebstendenzen nur noch verschärfen. Sinnvoller ist die Rückzahlung von Staatsschulden bei der Notenbank, was den Untergang der entsprechenden Kaufkraft bedeutet. Auf jeden Fall sollten die Gelder für die Dauer der Hochkonjunktur dem Wirtschaftskreislauf entzogen bleiben, sei es, indem sie sterilisiert, oder sei es, indem sie im Ausland zinsbringend angelegt werden. Umgekehrt sollte natürlich in Rückbildungs- und Krisenzeiten das Defizit möglichst aus diesen stillgelegten Geldern oder sonstwie expansiv finanziert werden. Unter keinen Umständen dürfen die staatlichen Mehraufwendungen durch Steuererhöhungen gedeckt werden, da die derart beim Staat bewirkte Nachfragerhöhung durch die Kaufkrafteinbussen im privaten Bereich aufgewogen würde.

III. Übrige Massnahmen

In der antizyklischen Fiskalpolitik und der restriktiven Geld- und Kreditpolitik der Notenbank besitzt der Staat heute unbestreitbar schlagkräftige und wichtige Instrumente, mit denen er sowohl eine bremsende Einwirkung auf die Hochkonjunktur als auch eine belebende Einwirkung auf eine stagnierende oder rückläufige Wirtschaft ausüben kann. Damit sind aber seine Möglichkeiten noch lange nicht erschöpft, verfügt er doch noch über eine Vielzahl anderer Mittel, die ihm erlauben, auf den Geld- und Güterkreislauf Einfluss zu nehmen. Dazu gehören alle Massnahmen, welche die Regulierung der aussenwirtschaftlichen Beziehungen zum Ziele haben. Unter dem Gesichtspunkt der Bekämpfung der Überkonjunktur und der Bremsung inflatorischer Auftriebe wären die Liberalisierung der Einfuhr, Zollsenkungen, der Verzicht auf die staatliche Exportförderung oder im Extremfall sogar Ex-

portbeschränkungen, der Kapitalexport, die beschleunigte Tilgung von Auslandsschulden, die Blockierung von Devisenzuflüssen und die Aufwertung der eigenen Währung zu nennen. Alle diese Massnahmen haben die Tendenz, die im Inland zur Verfügung stehende Gütermenge zu vergrössern und die Geldmenge durch Abfluss ins Ausland zu verkleinern. Sie wirken also — zumindest teilweise — im doppelten Sinne antiinflationistisch und sind geeignet, die einheimische Wirtschaft vom konjunkturellen Überdruck zu befreien. Auf binnenwirtschaftlichem Gebiet wären sodann die Intensivierung der Wettbewerbspolitik, die Verschärfung der Abzahlungsvorschriften, die Preis- und Lohnstabilisierung, die Anlegung von Arbeitsbeschaffungsreserven und die liberale Zulassung von ausländischen Arbeitskräften zu erwähnen.

Es wäre interessant, die Wirkungen all dieser Massnahmen in ihrer ganzen Weite zu untersuchen. Im Interesse einer möglichst knappen Darstellung der theoretischen Ausführungen verzichten wir jedoch darauf. Insofern als diese Mittel zur Bekämpfung der schweizerischen Überkonjunktur und der Entwertung des Schweizerfrankens praktische Bedeutung erlangten, werden wir aber an anderer Stelle nochmals darauf zu sprechen kommen.

Zweiter Teil

Die Entwicklung der schweizerischen Hochkonjunktur und Geldentwertung in den Jahren 1954—1957

I. Die wirtschaftliche Expansion

Aus Gründen, die wir in der Einführung kurz erläuterten, bahnte sich in den Nachkriegsjahren in unserem Lande eine stürmische wirtschaftliche Aufwärtsentwicklung an, die praktisch ohne jeden nennenswerten Unterbruch bis heute anhielt. Das Spiegelbild dieser Entwicklung finden wir in den vier grossen Nachfragekomponenten, aus denen sich die volkswirtschaftliche Gesamtnachfrage zusammensetzt, nämlich den Investitionen (Bausektor plus Nachfrage nach Investitionsgütern), dem Export (Auslandsnachfrage), dem privaten Konsum und den öffentlichen Ausgaben.

1. Die Investitionen

Die Investitionen der privaten und der öffentlichen Wirtschaft bilden einen der wichtigsten Gradmesser für die Beurteilung der Konjunkturlage. Um so bedauerlicher ist es, dass die schweizerische Wirtschaftsstatistik in dieser Hinsicht eine Lücke aufweist. Zuverlässige Unterlagen bestehen nämlich nur über die Höhe der Investitionen im Sektor der Bauwirtschaft. Da diese aber die Hauptkomponente der Investitionen darstellen und beispielsweise im Jahre 1956 rund 68 Prozent¹ des geschätzten Wertes der gesamten Bruttoinvestitionen (Bauten, technische Anlagen und Einrichtungen) unserer Volkswirtschaft ausmachten, können die Zahlen über die Bautätigkeit dennoch einigermaßen repräsentativ für die Tendenzen der gesamten Investitionen gelten.

1) Vgl. Senglet, J.-J.: Die Entwicklung der schweizerischen Bruttoinvestition in Anlagen, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik 1957, S. 306. Senglet schätzt die gesamten Investitionen für das Jahr 1956 auf 6,75 Milliarden Franken. Davon entfielen 4,602 Milliarden Franken oder rund 68 % auf die Bautätigkeit.

Tabelle 1

Die Bautätigkeit 1954/57 nach Auftraggebern^{2, 3} (Preisbasis 1957)
(in Millionen Franken)

Auftraggeber	1948	1954	1955	1956	1957
<i>Öffentlicher Bau</i>					
Bund	135	238	234	216	244
Kantone	177	265	278	288	352
Gemeinden	405	633	685	756	870
Total	717	1136	1197	1260	1466
<i>Privater Bau¹</i>					
Wohnungsbau	952	1513	1645	1611	1449
Gewerblicher Bau	520	687	870	1147	1207
Übrige Bauten ²	101	409	387	403	464
Total	1573	2609	2902	3161	3120
Gesamttotal	2290	3745	4099	4421	4586

1 Ohne Unterhaltsarbeiten, die auf 275 bis 300 Millionen Franken jährlich geschätzt werden können.

2 Kraftwerke, Privatbahnen, Strassen, Sportplätze usw.

Um eine Vergleichsmöglichkeit für einen längeren Zeitraum zu haben, setzten wir in vorstehender Tabelle auch die Zahlen über die Bautätigkeit des Jahres 1948 ein. Es ergibt sich, dass sich das gesamte Bauvolumen von 1948 bis 1957 genau verdoppelt hat. Dabei war im öffentlichen (+ 104 Prozent) und im privaten Sektor (+ 98 Prozent) die prozentuale Zunahme ungefähr gleich gross. Im öffentlichen Bau fiel der Anstieg beim Bund (+ 81 Prozent) am schwächsten und bei den Gemeinden (+ 115 Prozent) am stärksten aus. Die Kantone hielten mit einer Zunahme von 99 Prozent die Mitte ein. Beim privaten Bau überrascht der relativ kleine Anstieg im Wohnungsbau (+ 52 Prozent). Eindrücklicher war die Zunahme im gewerblichen Sektor (+ 132 Prozent) und im Bereich der übrigen Bauten (+ 359 Pro-

2) Vgl. Mitteilungsblatt des Delegierten für Arbeitsbeschaffung und wirtschaftliche Kriegsvorsorge, Juli 1958, S. 39 f.

3) Um ein Bild der Entwicklung des Realwertes des Bauvolumens zu erhalten, sind die Ergebnisse über die effektive Bautätigkeit auf die einheitliche Preisbasis des Jahres 1957 umgerechnet worden. Die Umrechnung erfolgte in Ermangelung eines gesamtschweizerischen Baukostenindex auf Grund des Baukostenindex der Stadt Zürich. Obwohl dieser nur die Kostenentwicklung im Wohnungsbau wiedergibt und somit eine etwas unsichere Grundlage darstellt, erlauben die erhaltenen Zahlen dennoch einen recht aufschlussreichen Einblick in die ungefähre wertmässige Entwicklung des schweizerischen Bauvolumens.

zent), was im letzteren Fall hauptsächlich auf den intensiven Kraftwerkbau zurückzuführen war.

Betrachten wir die Periode 1954 bis 1957, die uns ja in unserer Untersuchung besonders interessiert, so stellen wir für die gesamte Bautätigkeit eine Steigerung von 22 Prozent fest. Im öffentlichen Bau allein betrug sie etwas mehr, nämlich 29 Prozent, während sie im privaten Sektor mit rund 20 Prozent etwas unter dem allgemeinen Durchschnitt lag. Beim Bund belief sich die Zunahme — nachdem 1955 und 1956 die Entwicklung sogar rückläufig war — auf bescheidene 3 Prozent, bei den Kantonen und Gemeinden dagegen auf 33 Prozent bzw. 37 Prozent. Im privaten Sektor fiel der Wohnungsbau im Jahre 1957 verglichen mit 1954 unverständlicherweise um 4 Prozent zurück (gegenüber 1956 sogar 10 Prozent), wogegen die übrigen Bauten eine Steigerung von 13 Prozent und der gewerbliche Bau eine solche von nicht weniger als 76 Prozent aufwiesen.

Aus diesen wenigen Zahlen geht deutlich die grosse Bedeutung hervor, die der Bautätigkeit im Rahmen der schweizerischen Volkswirtschaft zukommt. Im Jahre 1956 beispielsweise hatte das Baugewerbe am Brutto-sozialprodukt von 29,6 Milliarden Franken einen Anteil von 15,5 Prozent und die gesamten Investitionen (6,75 Milliarden Franken) erreichten sogar die hohe Rate von 22,7 Prozent. Auch in den Jahren vor und nach 1956 bewegten sich die beiden Sätze in dieser Grössenordnung. Tatsache ist, dass die Kapazität des schweizerischen Baugewerbes sozusagen all die Nachkriegsjahre hindurch bis auf den heutigen Tag auf das äusserste beansprucht worden ist. Wenn von einer solchen Überbeanspruchung ein starker Auftrieb der Baukosten ausging und sich dieser infolge der Interdependenz der Kosten auch auf das allgemeine Kosten- und Preisgefüge der andern Wirtschaftszweige auszudehnen vermochte, so ist dies weiter nicht verwunderlich.

2. Die Auslandsnachfrage

Einen weiteren Hauptpfeiler der Hochkonjunktur bildete neben der Investitionstätigkeit die Exportwirtschaft. Sie hat in der Nachkriegszeit sowohl mengen- als auch wertmässig einen ausserordentlichen Aufschwung genommen. Ausser den bereits früher in anderem Zusammenhang erwähnten Gründen — grosser Nachholbedarf der kriegszerstörten Länder, Zugehörigkeit der Schweiz zur Organisation für Europäische Wirtschaftszusammenarbeit (OECE) und zur Europäischen Zahlungsunion (EZU) usw. — war der Ausfuhr-„Boom“ nicht zuletzt auch dem im Vergleich zum Ausland verhältnismässig langsamen Kosten- und Preisauftrieb zuzuschreiben, welcher mit dazu beitrug, dass die Exportwirtschaft über alle Jahre hinweg eine günstige Konkurrenzstellung bewahren konnte.

Tabelle 2

Die Exporttätigkeit 1954/57 nach wichtigen Warengruppen ⁴ (in Millionen Franken)

Warengruppen	1950	1954	1955	1956	1957
Maschinen, Instrumente und Apparate	1128	1482	1655	1803	1985
Uhren ¹	730	1040	1077	1234	1303
Chemikalien ²	549	846	857	950	1082
Übrige Ausfuhr	1504	1904	2033	2216	2344
Gesamter Export	3911	5272	5622	6203	6714

¹ Inkl. Uhrenwerke und -gehäuse, Stand-, Wand- und Weckeruhren.

² Pharmazeutische Produkte, Farben und übrige chemische Produkte.

Der Anteil des Exportes am Nettovolkseinkommen war zwischen 1946 und 1957 von ca. 18 Prozent auf rund 25 Prozent angewachsen (gegenüber 15 Prozent vor dem Krieg). Zunächst gewann vor allem die Gruppe der Maschinen, Instrumente und Apparate, da diese Güter vordringlich für den Wiederaufbau der zerstörten Wirtschaftsapparate und in spätern Jahren zur Ausdehnung der Produktionskapazitäten benötigt wurden. Diese Gruppe stand 1957 mit annähernd 2 Milliarden Franken an erster Stelle der schweizerischen Ausfuhr. Mit der allmählichen Steigerung des Lebensstandardes in den europäischen und aussereuropäischen Ländern regte sich auch wieder das Interesse für Spezialerzeugnisse unserer Qualitätsindustrie, wie Uhren, die 1957 mit einem Exportwert von 1,3 Milliarden Franken den zweiten Platz einnahmen und seit 1950 mit einer Zunahme von 573 Millionen Franken oder 78 Prozent aussergewöhnlich vom Export-„Boom“ profitierten. Die Gruppe der Chemikalien, die in absoluten Zahlen ausgedrückt an dritter Stelle folgte, vermochte in dieser Periode mit einer Steigerung von 97 Prozent verhältnismässig noch in höherem Ausmass an der günstigen Konjunkturlage teilzunehmen.

In der Periode 1954 bis 1957 nahm die Maschinenindustrie mit einem Exportzuwachs von 503 Millionen Franken (+ 34 Prozent) die erste Stelle ein, gefolgt von der Uhrenindustrie mit 263 (+ 25 Prozent) und der chemischen Industrie mit 236 Millionen Franken (+ 28 Prozent). Die übrige Ausfuhr erhöhte sich um 440 Millionen Franken oder rund 23 Prozent.

Unser an Rohstoffen armes Land war schon von jeher mit der Aussenwirtschaft stark verbunden. Dem Export kommt in der Schweiz in bezug auf die Beschäftigung und die jeweilige Konjunkturlage eine zentrale Stellung zu, sind doch die Investitionen zum Teil nur als Sekundärwirkungen der ausländischen Nachfrage zu verstehen. Mit Exportquoten, die in den

4) Quelle: Statistisches Jahrbuch der Schweiz.

Nachkriegsjahren etwa 20 bis 25 Prozent des Sozialproduktes ausmachen, weist die Schweiz einen der höchsten aussenwirtschaftlichen Verflechtungsgrade unter allen Staaten der Welt auf. Es wird geschätzt, dass rund ein Drittel aller in der Schweiz erzeugten Güter den Weg ins Ausland findet und ungefähr jeder dritte Erwerbstätige seine Existenz direkt oder indirekt der Warenausfuhr, dem Gastgewerbe oder dem sonstigen Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland zu verdanken hat⁵.

3. Der private Konsum

Die überaus günstige Konjunktorentwicklung in der Nachkriegszeit musste sich selbstverständlich auch in der Bewegung des privaten Konsums ausdrücken. Die anhaltende Expansion der primären Konjunkturfaktoren, nämlich der Investitionen und des Exportes, brachte gewissermassen als Sekundärwirkung für breiteste Kreise eine ständig wachsende Konsumkaufkraft mit sich, die teils von den vermehrten Beschäftigungs- und Verdienstmöglichkeiten und teils von den realen Lohnerhöhungen herrührte. Gepaart mit einer ausgesprochenen Konsumneigung — Vollbeschäftigung und höhere Einkommen steigern die Konsumfreudigkeit — vollzog sich eine beträchtliche Ausdehnung des privaten Verbrauches, wodurch dieser zu einem stets bedeutsameren konjunkturellen Faktor aufrückte.

Über die Entwicklung der Konsumausgaben stehen in der Schweiz leider keine absoluten Zahlen zur Verfügung. Gewisse Aufschlüsse gibt die Statistik über die Kleinhandelsumsätze. Ebenso lassen sich aus der Entwicklung der verfügbaren persönlichen Einkommen⁶ Rückschlüsse ziehen.

Tabelle 3

*Die Entwicklung der Kleinhandelsumsätze
und der verfügbaren persönlichen Einkommen 1954/57⁷*

Jahr	(Index 1949 = 100)	
	Kleinhandels- umsätze	Verfügbares persönliches Einkommen
1949	100	100
1954	122	123
1955	130	131
1956	140	136
1957	149	143

5) Vgl. Mitteilungsblatt des Delegierten für Arbeitsbeschaffung, Heft Nr. 1, März 1954, S. 9 f. und Speich, R.: „Zunehmende Bedeutung der schweizerischen Aussenwirtschaft“, Referat gehalten am 13.1957 an der Generalversammlung des Schweizerischen Bankvereins.

Gemessen am Kleinhandelsumsatz hatte die Konsumentennachfrage seit 1949 ununterbrochen zugenommen, wobei sich die Ausdehnung besonders ab 1954 unter dem Einfluss der Wiederbelebung der Konjunktur in beschleunigtem Masse fortsetzte. Das verfügbare persönliche Einkommen, das den privaten Haushalten für den Verbrauch und für die Anlegung von Ersparnissen zur Verfügung stand, erfuhr ebenfalls eine beträchtliche Ausweitung, was sowohl auf die Erhöhung der Löhne und Gehälter als auch auf die Zunahme der Zahl der Einkommensbezüger infolge Zuzug von ausländischen Arbeitskräften zurückzuführen war. Die Kleinhandelsumsätze nahmen bis Ende 1955 um 30 Prozent und bis Ende 1956 um rund 40 Prozent zu. Bis 1955 waren die Kleinhandelsumsätze und die verfügbaren Einkommen ungefähr gleich stark gestiegen. Ab 1956 hatten dann die Kleinhandelsumsätze die Tendenz schneller zu wachsen als das verfügbare persönliche Einkommen, woraus zu schliessen ist, dass die Konsumneigung auf Kosten der Ersparnis zugenommen hatte. Ein Teil des Absatzes an dauerhaften Konsumgütern dürfte auch durch vermehrte Konsumentenkredite finanziert worden sein. Daneben mag auch der stärkere Zustrom ausländischer Feriengäste zum Konsumauftrieb beigetragen haben⁸. Was die Konsumentenkredite anbelangt, so besteht in der Schweiz für diesen Kreditsektor keine Statistik, weshalb man auf Schätzungen angewiesen ist. Die Ratenkäufe haben aber bei uns nie ein grösseres Ausmass angenommen. Auf Grund von Berechnungen kompetenter Stellen dürften sie sich kaum auf mehr als etwa 2 Prozent des Volkseinkommens belaufen. Ihre konjunkturelle Bedeutung darf deshalb nicht zu hoch veranschlagt werden. Anders ist die Situation beispielsweise in den USA und Kanada, wo die ausstehenden Konsumkredite Ende 1955 mehr als 10 Prozent des Nettovolkseinkommens betragen⁹.

4. Die öffentlichen Ausgaben

Der moderne Staatshaushalt beansprucht einen bedeutenden Anteil am Volkseinkommen. In vielen Ländern fiesst heute ein Viertel des Volkseinkommens und oft noch mehr durch die Staatskassen. Im Gegensatz zu frühe-

6) Darunter ist die Summe der laufenden Einkommen zu verstehen, die den natürlichen Personen aus allen Einkommensquellen zufließt und nach Abzug der direkten Steuern für den Verbrauch und die Anlegung von Ersparnissen zur Verfügung steht.

7) Quelle: Statistisches Jahrbuch der Schweiz.

8) Vgl. Mitteilung Nr. 127 der Kommission für Konjunkturbeobachtung, a. a. O., S. 3.

9) Vgl. Herold, H.: Abzahlungsgeschäfte, in: Handbuch der Schweizerischen Volkswirtschaft, Ausgabe 1955, Bd. I und Boerlin, M.: Konsumkredite in der Schweiz und im Ausland, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 1957, S. 217 ff.

ren Jahren — als noch die traditionellen Grundsätze der klassischen Finanzpolitik galten und der Staat noch einen bedeutend kleineren Teil des Sozialproduktes wegsteuerte — spielen heute die öffentlichen Finanzen im wirtschaftlichen Geschehen nicht mehr die Rolle eines neutralen Faktors, sondern sie üben auf den Ablauf des ökonomischen Gesamtprozesses einen entscheidenden Einfluss aus. Ebenfalls im Gegensatz zu früheren Jahren weiss man heute, dass ein Ausgabenüberschuss der öffentlichen Hand expansiv, ein Einnahmenüberschuss dagegen kontraktiv wirkt, und dass die Wirkungen, welche im einzelnen von einer Veränderung der öffentlichen Einnahmen oder der öffentlichen Ausgaben auf den allgemeinen Wirtschaftsprozess ausgehen, nicht nur von der Höhe der Veränderung, sondern auch von dem „Wie“ der Veränderung abhängen.

Die nachstehende Tabelle gibt uns Aufschluss über die Entwicklung der Ausgaben und Einnahmen von Bund, Kantonen und Gemeinden in den Jahren 1950/57.

Tabelle 4

*Die Rechnungsabschlüsse von Bund, Kantonen und Gemeinden 1950/57*¹⁰
(in Millionen Franken)

Jahr	Bund			Kantone			Gemeinden	Ausgaben von Bund, Kantonen und Gemeinden
	Ein-nahmen	Aus-gaben	Über-schuss bzw. Defizit	Ein-nahmen	Aus-gaben	Über-schuss	Aus-gaben	
1950	1974	1637	+ 337	—	—	—	—	—
1951	1757	1786	— 29	1922	1919	+ 3	—	—
1952	1950	2162	— 212	2057	2003	+ 54	1456	5621
1953	1975	1884	+ 91	2185	2177	+ 8	—	—
1954	2320	1959	+ 361	2312	2227	+ 85	1524	5710
1955	2245	1949	+ 296	2418	2366	+ 52	—	—
1956	2611	1964	+ 647	2639	2609	+ 30	1764	6337
1957	2440	2238	+ 202	2974	2959	+ 15	—	—

Aus obiger Tabelle geht hervor, dass die Gesamtrechnung des Bundes nur in den Jahren 1951 und 1952 mit einem Rückschlag von insgesamt 241 Millionen Franken abschloss. In den übrigen Jahren ergab sich ein Reinertrag von insgesamt 1934 Millionen Franken, wobei besonders die beträchtlichen Überschüsse der Jahre 1954 bis 1957 ins Auge springen. Bei den Kantonen wiesen die Rechnungen in sämtlichen Jahren geringe Überschüsse auf.

Im Jahre 1954 beliefen sich die Gesamtausgaben von Bund, Kantonen und Gemeinden — nach Ausschaltung von Doppelzählungen, wie Kantonsanteile und Subventionen — auf gut einen Fünftel des schweizerischen Volkseinkom-

¹⁰⁾ Quelle: Statistisches Jahrbuch der Schweiz.

mens und auch in den nachfolgenden Jahren bewegte sich die Quote in diesem Rahmen. Der Anteil des Bundes an den Gesamtausgaben der öffentlichen Hand erreichte 1954 etwas mehr als einen Drittel und im Jahre 1956 rund 31 Prozent.

Aus diesen wenigen Darlegungen ist die grosse Bedeutung ersichtlich, welche die staatliche Finanzpolitik im Rahmen des gesamtwirtschaftlichen Prozesses spielt. Auf Grund der Aufteilung der Einnahmen auf Bund, Kantone und Gemeinden kann jetzt schon gefolgert werden, dass die Erreichung eines gewissen Konjunkturausgleichs mit Hilfe der staatlichen Finanzpolitik offenbar nur Aussicht auf Erfolg haben kann, wenn sich sowohl der Bund als auch die Kantone und Gemeinden zu den Grundsätzen einer antizyklischen Haushaltführung bekennen. Wie es sich in dieser Beziehung im einzelnen verhielt, darauf werden wir im dritten Teil unserer Arbeit noch zu reden kommen.

II. Die Lage am Geld- und Kapitalmarkt

Angesichts der grossen Bedeutung, die dem Geld- und Kapitalmarkt in der modernen Wirtschaft zukommt, sind hier einige einleitende Bemerkungen allgemeinen Charakters angebracht. Heute gehört es zum gesicherten Bestand wirtschaftswissenschaftlicher Erkenntnis, dass das wirtschaftliche Wachstum und die Steigerung der Produktivität der menschlichen Arbeit weitgehend von der Mitwirkung des Produktionsfaktors „Kapital“ abhängt. Die beiden Komponenten der Kapitalbildung, nämlich das Sparen und das Investieren, vollziehen sich im modernen Industriestaat über den Geld- und Kapitalmarkt. Zwischen diesem einerseits und der Wirtschafts- und Investitionstätigkeit andererseits bestehen mannigfaltige Wechselbeziehungen, die von grosser und oft ausschlaggebender Bedeutung für den Konjunkturverlauf sind. Sie finden jeweilen die Aufmerksamkeit aller staatlichen Stellen und Organe, deren Entschlüsse den Konjunkturverlauf in irgendeiner Weise zu beeinflussen vermögen.

Unter dem Geldmarkt versteht man das Angebot und die Nachfrage nach kurzfristigen Leihgeldern (tägliches Geld, sog. Callgeld, Lombardvorschüsse, Wechseldiskont) bis zu etwa 5 Jahren Laufzeit und unter dem Kapitalmarkt den Markt für mittelfristige (bis zu 10 Jahren Laufzeit, meist Kassenobligationen der Banken) und langfristige Gelder (Hypotheken).

Die Liquidität und die Anspannung verlaufen auf den beiden Märkten nicht immer parallel. Ebenso sind die zur Anwendung kommenden Zinssätze sehr verschieden. Die Verfassung des Kapitalmarktes wird in erster Linie durch das inländische Sparvolumen bestimmt. Dagegen wird die Lage des Geldmarktes stark durch die Kapitalbewegungen über die Grenze hinweg und

durch die jeweilige Zahlungsbilanzlage beeinflusst, die vorwiegend kurzfristigen Änderungen unterworfen sind.

Die generellen Merkmale des schweizerischen Geld- und Kapitalmarktes sind eine im allgemeinen reichliche Mittelversorgung und relativ niedrige Zinssätze. Die günstigen Einkommensverhältnisse in Verbindung mit einem stark entwickelten Sparsinn des Schweizer, die oftmals stark aktive Zahlungsbilanz und vor allem die ausländischen Fluchtgelder, die immer wieder den Weg in die Schweiz suchen, sind Gründe für eine in der Regel ausgiebige Versorgung des Marktes. Die Schweiz zählt daher auch zu den traditionellen Kapitalexporthändern.

Im folgenden wenden wir uns der Darstellung der Lage am Geld- und Kapitalmarkt zu, wie sie sich im Jahre 1954 präsentierte, um daran anschliessend die sich anbahnende Veränderung der Kapitalmarktlage zu schildern. Mangels umfassender statistischer Unterlagen beschränken wir uns dabei lediglich auf die Erfassung der wichtigsten Nachfrage- und Angebotskomponenten.

*1. Die Geldflüssigkeit zu Beginn 1954*¹¹

Anfangs 1954 befand sich der schweizerische Geld- und Kapitalmarkt in einer ausserordentlich flüssigen Verfassung. Die Ursachen, die der Verflüssigung zugrunde lagen, waren mannigfacher Art. Einmal war sie der regen Spartätigkeit als Folge des günstigen Konjunkturverlaufes seit Ende des Zweiten Weltkrieges und den damit verbundenen guten Verdienstmöglichkeiten zuzuschreiben. Die individuellen Ersparnisse bei den Banken (Spar-, Depositen- und Einlagehefte sowie Kassenscheine und -obligationen) stiegen in der Zeit von Ende 1945 bis Ende 1954 von 11,2 Milliarden auf 17,6 Milliarden Franken an. Sie wuchsen also um annähernd 60 Prozent, ein Anstieg, der auch unter Berücksichtigung der gleichzeitig eingetretenen Verringerung der Frankenkaufkraft um etwa 12 $\frac{1}{2}$ Prozent immer noch eindrucksvoll blieb. Einen steilen Aufstieg verzeichnete in dieser Zeit auch das Versicherungssparen, und zwar sowohl im privaten als auch — im Zusammenhang mit der Einführung der Alters- und Hinterlassenenversicherung — im öffentlichen Sektor. Der Ausgleichsfonds der AHV konnte von 1948 bis 1954 im Jahresmittel einen Anlagebedarf von mehr als 400 Millionen Franken geltend machen. Ein weiteres Element der Kapitalbildung, das Unternehmungssparen zum Zwecke der Selbstfinanzierung, war von 1949 bis 1954 ebenfalls auf ungefähr das Doppelte gestiegen. Einen weitem bedeutenden Beitrag zur Marktverflüssigung leisteten sodann die hohen Überschüsse der Ertragsbilanz. Diese

¹¹) Die nachstehenden Zahlen sind dem Statistischen Jahrbuch der Schweiz entnommen.

hatte in den Jahren 1949 bis 1954 per Saldo mit einem Überschuss von mehr als 4 Milliarden Franken abgeschlossen. Andererseits war der traditionelle Kapitalexport in den ersten Jahren nach Kriegsende — abgesehen von den Bundeskrediten an kriegsgeschädigte Länder — sozusagen ganz lahmgelegt. Erst ab 1952 wurde das ausländische Emissionsgeschäft wieder in zunehmendem Masse aufgenommen.

Dem lebhaften Angebot an Leihkapital und Leihgeldern stand zur gleichen Zeit eine nur verhältnismässig geringe Nachfrage seitens der heimischen Wirtschaft gegenüber. Die zunehmende Angebotshäufung auf dem Kapitalmarkt übertraf die Zahl der lohnenden Anlagemöglichkeiten für mittel- und langfristige Gelder vor allem in den Jahren 1950 bis 1955 derart stark, dass in den Kreisen der Kapitalanleger für die Charakterisierung der damaligen Lage sogar das Wort „Anlagenot“ aufkam.

2. Die Kapitalnachfrage

Im Laufe des Jahres 1954 zeigten sich auf dem schweizerischen Geld- und Kapitalmarkt bereits erste schwache Anzeichen einer Tendenzumkehr. Im darauffolgenden Jahr begann die eingetretene Wendung eindeutiger erkennbar zu werden, indem die Marktverfüssigung zunächst einer differenzierteren Entwicklung Platz machte und später in eine regional unterschiedliche Verknappung überging. Dieser allmähliche Umschwung hing mit dem sich seit 1954 deutlich abzeichnenden investitionsbedingten Konjunkturaufschwung zusammen, der natürlich nicht ohne Einfluss auf den Mittelbedarf der privaten Wirtschaft wie auch der öffentlichen Hand bleiben konnte.

Bei den Banken haben sich die Ausleihungen (umfassend: Kontokorrentdebitoren, feste Vorschüsse und Darlehen, Kontokorrentvorschüsse und Darlehen an öffentlich-rechtliche Körperschaften, Hypothekaranlagen) in den Jahren 1954 bis 1957 jeweils um die in der nachstehenden Tabelle aufgeführten Summen erhöht.

Tabelle 5

Die jährliche Zunahme der Bankkredite 1954/57¹² (in Millionen Franken)

Jahr	5 Gross- banken	18 Kantonal- und 29 Lokal- banken	Total	davon Hypothekar- anlagen
1954	474	791	1265	626
1955	504	1166	1670	783
1956	461	1332	1793	819
1957	383	1066	1449	792
bis Sept.				
1957	(271)	(771)	(1042)	(619)

Die Zahlen lassen eindeutig erkennen, dass sich das Schwergewicht der Kreditexpansion mehr und mehr von den Grossbanken weg nach den hauptsächlich das Hypothekargeschäft pflegenden Kantonal- und Lokalbanken verlegte. Im Jahre 1957 hielten sich die Ausleihungen immer noch auf beachtlicher Höhe, konnten aber ihr Vorjahresniveau nicht mehr halten. Die Banken waren in dieser Zeit — weil die den Kapitalmarkt speisenden Quellen im Verhältnis zum Bedarf spärlicher zu fließen begannen, wie wir noch sehen werden — nicht mehr in der Lage, die übermässige Kreditnachfrage zu befriedigen.

Die Ausdehnung der Bankkredite widerspiegelt aber das Ausmass der Kapitalnachfrage nur zum Teil. Eine zweite grosse Nachfragekomponente stellen die Anleihsmissionen dar, über deren Entwicklung die nachstehende Tabelle Auskunft erteilt.

Tabelle 6

*Die Emissionstätigkeit 1954/57*¹³ (in Millionen Franken)

	1954	1955	1956	1957
Inländische Obligationen ¹	242	492	613	1148
Inländische Aktien	83	198	189	186
Total Inland	325	690	802	1334
Ausländische Obligationen	395	427	285	5
<i>Neubeanspruchung insgesamt</i>	720	1117	1087	1339
Rückzahlungen ²	335	184	99	215
<i>Nettobeanspruchung des Marktes</i>	385	933	988	1124
<i>Davon entfielen auf:</i>				
Kraftwerke	162	273	333	351
Banken	1,6	50	64	404

¹ Nach Abzug der Konversionen.

² Schweizerische Obligationenanleihen und schweizerische Aktien.

Wie die Aufstellung zeigt, war die Nettobeanspruchung des Kapitalmarktes durch Emissionen von 1954 bis 1957 um rund das Dreifache gestiegen. Obwohl die Aktienemissionen ebenfalls eine starke Ausweitung erfuhren, entfiel doch der weitaus grösste Teil der Marktbeanspruchung auf die Emission schweizerischer Obligationenanleihen, die unaufhaltsam anstiegen. Die

12) Quellen: Statistisches Jahrbuch der Schweiz und Monatsberichte der Schweizerischen Nationalbank. Es handelt sich um die Ausleihungen der durch die Statistik erfassten 62 Bankinstitute mit einer Bilanzsumme von über 100 Millionen Franken. Diese verwalten schätzungsweise etwa 80 % der sämtlichen schweizerischen Banken anvertrauten Spargelder und übrigen Einlagen.

13) Quelle: Monatsberichte der Schweizerischen Nationalbank.

ausländischen nahmen dagegen während der betrachteten Periode an Gewicht ständig ab, um im Jahre 1957 praktisch zum Stillstand zu kommen. Die Einstellung der Auflegung von Auslandsanleihen am schweizerischen Markt erfolgte als eine der ersten Massnahmen, als sich am Markte Zeichen einer Kapitalverknappung bemerkbar machten. Die Anleihe von 5 Millionen Franken an die Hypothekarbank des Landes Vorarlberg im März 1957 war die letzte vor dem darnach verhängten eineinhalbjährigen Emissionsstopp für ausländische Anleihen.

Die weitaus grösste Nettobeanspruchung stellte die Gruppe der Kraftwerke, deren Anteil an sämtlichen Emissionen im Jahre 1957 rund 31 Prozent ausmachte. Interessant ist das Anwachsen des Kapitalbedarfes der Banken, deren Anleihenstätigkeit in der Periode der Geldfülle nicht sehr ausgeprägt war, die dann aber unter dem Einfluss der sich abzeichnenden Verknappungserscheinungen den ungenügenden Zufluss an Publikumsgeldern in steigendem Masse durch die Aufnahme von Anleihen kompensieren mussten.

Einen weiteren bedeutenden Nachfragefaktor bildet neben den beiden soeben besprochenen Nachfragekomponenten der Kapitalexport. Er vollzieht sich in mannigfaltiger Weise. In der Schweiz werden indessen lediglich der Emissionsbetrag ausländischer Anleihebegebungen (vgl. Tabelle 6) und die nach Artikel 8 des Bankengesetzes genehmigungspflichtigen Auslandskredite von mindestens 10 Millionen Franken und einer Laufzeit von einem Jahr oder mehr statistisch erfasst. Wie wir bereits erwähnten, ist die Emission von Auslandsanleihen im Herbst 1956 eingestellt worden, als sich die Verknappung am Markte abzeichnen begann. Auch in der Gewährung von mittel- und langfristigen Bankkrediten an das Ausland übten die Kreditinstitute zunehmende Zurückhaltung aus. Diese beliefen sich — soweit sie der Zustimmung der Nationalbank bedurften — im Jahre 1954 auf 230 Millionen Franken, 1955 auf 90 Millionen Franken, 1956 auf 102 Millionen Franken und 1957 noch auf 43 Millionen Franken¹⁴. Über den nicht unerheblichen Kapitalexport in Form von Investitionen schweizerischer Industrien im Ausland und von Käufen ausländischer Wertpapiere und Immobilien bestehen leider keine offiziellen Statistiken, und man ist daher mehr oder weniger auf Schätzungen angewiesen. So werden in einem Bericht der Vereinigten Nationen über den privaten schweizerischen Kapitalexport für 1954 die Käufe amerikanischer Wertschriften mit 460 Millionen Franken, und die direkten Investitionen und andern Effektenkäufe mit 250 Millionen Franken angegeben¹⁵. Zusammen mit den Obligationenemissionen von 395 Millionen Franken und den

14) Vgl. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank, 1956 Seite 23, 1957 Seite 28.

15) Vgl. „Der internationale Kapitalstrom“, in Neue Zürcher Zeitung vom 28.7.1957.

Bankkrediten von 230 Millionen Franken ergibt sich somit für 1954 ein Total der Kapitalexporte von 1335 Millionen Franken.

3. Das Kapitalangebot

Die wichtigsten Quellen des Kapitalangebotes sind das individuelle Sparen (Spareinlagen bei den Banken, Effektenkäufe), das kollektive Sparen oder Versicherungssparen (Lebensversicherungen, Beiträge an die Pensionskassen und die AHV), das Unternehmungssparen¹⁶, das Sparen der öffentlichen Hand (Einnahmenüberschüsse von Bund, Kantonen und Gemeinden) und die Zahlungsbilanzüberschüsse. Leider besteht in der Schweiz über die Spartätigkeit keine vollständige Statistik, weshalb man zum Teil auf Schätzungen und Mutmassungen angewiesen ist.

Über die Entwicklung des Bankspatens, umfassend die Spareinlagen, die Einlagen auf Depositen- und Einlageheften und die Kassenobligationen, gibt die nachstehende Tabelle Aufschluss. Sie umfasst allerdings nicht die Gesamtsumme der bei den Banken liegenden Gelder mit Sparcharakter. Den Banken werden ja auch Sparbeträge in laufender Rechnung oder in Form von Termineinlagen anvertraut. Über die Höhe dieser Sparbeträge bestehen aber keine Anhaltspunkte.

Tabelle 7

*Das Banksparen und das Effektensparen 1954/57*¹⁷
(jährliche Zunahmen in Millionen Franken)

Jahr	Banksparen				Effektensparen ¹
	Sparhefte	Depositen- und Einlagehefte	Kassenobligationen	Total	
1954	692	142	213	1047	747
1955	643	103	232	978	1387
1956	459	129	257	845	1561
1957	343	202	336	881	—

1 Nettobeaufschlagung des Kapitalmarktes durch öffentliche Emissionen, neu plazierte Zertifikate von schweizerischen Investmenttrusts und nichtöffentliche Aktienemissionen.

16) Es handelt sich um die nicht ausgeschütteten Gewinne der Unternehmungen zum Zwecke der Selbstfinanzierung. Diese Form des Sparens besitzt eine grosse Bedeutung. Die zurückbehaltenen Gewinne beliefen sich beispielsweise 1957 auf 1630 Millionen Franken (vgl. Statistisches Jahrbuch der Schweiz) und überschritten die im selben Jahre bei den Banken angelegten Ersparnisse um ein beträchtliches. Da diese Gelder nicht auf den Kapitalmarkt gelangen, bedeuten sie ein Minderangebot von Kapital, dem aber andererseits auch eine entsprechende Mindernachfrage

Das Sparen bei den Banken hatte sich in den Jahren der grossen Geldflüssigkeit beträchtlich ausgedehnt. Nachdem im Jahre 1953 mit einer Zunahme von 1,1 Milliarden Franken ein Höhepunkt erreicht worden war, begann ab 1954 eine rückläufige Tendenz. Eine gegenläufige Entwicklung trat hingegen beim Wertschriftensparen und — wie wir unten noch sehen werden — beim kollektiven Sparen ein. Als Folge dieser Umschichtung in der Zusammensetzung der Spartätigkeit begegnete bei den Banken die Finanzierung des Aktivgeschäftes in den Jahren 1955 bis 1957 zunehmenden Schwierigkeiten, wie wir an anderer Stelle noch darlegen werden.

In den zurückliegenden Jahren nahm die zweite Quelle des Kapitalangebotes, nämlich der Zufluss von Spargeldern in die Kassen der Versicherungsgesellschaften, Pensionskassen und der Alters- und Hinterlassenenversicherung, stetig an Bedeutung zu. Da die Beträge laufend auf Grund gesetzlicher oder vertraglicher Verpflichtungen gebunden und der Dispositionsfreiheit des Einzelnen entzogen werden, spricht man auch vom Zwangssparen (namentlich bei der AHV) oder Kollektivsparen. Die Institute legen ihre Mittel mit Vorliebe in Staatspapieren und Anleihen anderer öffentlicher Schuldner, Pfandbriefen, Hypotheken, Liegenschaften und ähnlichen Dauerinvestitionen an. Um über die Bedeutung des Kollektivsparens ein ungefähres Bild zu erhalten, werfen wir deshalb unsern Blick am besten auf diese Anlagen, wobei wir für die Versicherungsgesellschaften und die AHV davon ausgehen können, dass die anfallenden Ersparnisse mehr oder weniger in den Veränderungen der Anlagen zum Ausdruck kommen. Schwieriger gestaltet sich die Erfassung der Ersparnisse bei den Pensionskassen. Da keine zuverlässigen Unterlagen vorhanden sind, ist man auf Schätzungen angewiesen. So werden sie vom Schweizerischen Bankverein für 1952 bis 1954 auf jeweils 400 Millionen und für 1955 bis 1957 auf 500 Millionen Franken pro Jahr veranschlagt¹⁸.

Tabelle 8

Das Versicherungssparen 1954/57¹⁹ (jährliche Zunahmen in Millionen Franken)

Jahr	Versicherungsgesellschaften ¹	AHV	Pensionskassen ²	Total
1954	685	449	400	1534
1955	622	609	500	1731
1956	664	432	500	1596
1957	650	362	500	1512

¹ Zunahme der festen Kapitalanlagen (Wertschriften, Hypotheken, Grundstücke und Forderungen).

² Schätzungen.

gegenübersteht. Im Endeffekt üben sie also auf die Verhältnisse auf dem Kapitalmarkt praktisch keinen Einfluss aus, weshalb wir auf weitere Ausführungen über diese Sparform verzichten.

Aus dieser Tabelle ist die grosse Bedeutung des Kollektivsparens ersichtlich. Grössenmässig hat es das Banksparen in sämtlichen von uns betrachteten Jahren weit übertroffen. Dies konnte aber für die Banken nicht ohne nachteilige Auswirkungen bleiben. Um eine ihrer wichtigsten Funktionen, nämlich die Kreditthgabe an eine grosse Zahl mittlerer und kleiner Unternehmungen erfüllen zu können, sind sie besonders in der Hochkonjunktur auf den unverminderten Zufluss der Spargelder angewiesen. Da dies nicht mehr oder nicht in genügendem Umfange der Fall war, gestaltete sich die Befriedigung der Kreditnachfrage zusehends schwieriger.

Ein weiterer wichtiger Bestimmungsgrund für das Angebot auf dem Geld- und Kapitalmarkt bildet die Entwicklung der Zahlungsbilanz. Bekanntlich setzt sich diese aus der Ertragsbilanz und der Kapitalverkehrsbilanz zusammen. Da in der Schweiz nur über die erstere zuverlässige Unterlagen vorliegen, wenden wir uns zuerst dieser zu.

Tabelle 9

*Die Ertragsbilanz 1953/57*²⁰ (in Millionen Franken)

Jahr	Aussenhandel	Fremdenverkehr	Kapitalerträge	Gütertransporte	Obrige Posten ¹	Total
1953	+ 94	+ 460	+ 410	+ 80	+ 396	+ 1440
1954	— 347	+ 510	+ 510	+ 87	+ 303	+ 1063
1955	— 822	+ 580	+ 515	+ 113	+ 276	+ 662
1956	— 1403	+ 635	+ 580	+ 126	+ 187	+ 125
1957	— 1753	+ 735	+ 580	+ 135	+ 108	— 195

¹ Elektrische Energie, Versicherungen, Post-, Telegramm- und Telefonverkehr, verschiedene Dienstleistungen.

17) Vgl. Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1957, S. 42 (in der Tabelle sind sämtliche Institute erfasst, die auf Grund des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen vom 8. November 1934 ihre Jahresrechnungen der Schweizerischen Nationalbank einzureichen haben). Für das Effektensparen vgl. Kull, W.: Probleme der Geldwerterhaltung, in: Wirtschaft und Recht, 1957, S. 181.

18) Siehe Bulletin Nr. 1, Februar 1958, „Geht die Schweiz einem Kapitalmangel entgegen?“, S. 7.

19) Quelle: Statistisches Jahrbuch der Schweiz.

20) Die Ertragsbilanz umfasst alle Forderungen und Verpflichtungen aus dem laufenden Wirtschaftsverkehr mit dem Ausland (Waren, Dienstleistungen, Kapitalerträge), die der Erfolgsrechnung angehören und regelmässig wiederkehren. Nicht enthalten sind darin die Kapitalbewegungen über die Landesgrenze, die der Kapitalverkehrsbilanz angehören. Die Ergebnisse der schweizerischen Ertragsbilanz werden seit 1953 alljährlich durch die Kommission für Konjunkturbeobachtung veröffentlicht (als Beilage zu „Die Volkswirtschaft“).

Die grösste Bedeutung kommt in der Ertragsbilanz dem Aussenhandel zu, welcher normalerweise einen Passivsaldo von mehreren 100 Millionen Franken aufweist. Diesem steht jedoch ein noch grösseres Aktivum bei den übrigen Posten gegenüber, so dass die Ertragsbilanz in normalen Jahren einen Überschuss aufweist. Die Ertragsbilanz kann geradezu als „Barometer des konjunkturellen Hitzegrades“ betrachtet werden, indem aus ihrer Neigung zur Passivität auf eine zunehmende Anspannung der wirtschaftlichen Kräfte geschlossen werden kann. Betrachten wir die Tabelle, so stellen wir fest, dass der Überschuss der Ertragsbilanz von 1953 an parallel zum zunehmenden Aussenhandelsdefizit zurückging und im Jahre 1957 sogar einem Passivsaldo von 195 Millionen Franken weichen musste. Damit war diese normalerweise den Geld- und Kapitalmarkt in beträchtlichem Umfange alimentierende Quelle vorübergehend gänzlich zum Versiegen gekommen. Die Wandlung der Ertragsbilanz war im wesentlichen die Folge der in diesen Jahren ausserordentlich stark expandierenden Wirtschaft und des damit zusammenhängenden sprunghaften Anschwellens der Einfuhren. Je mehr exportiert, investiert und konsumiert wurde, desto mehr musste — angesichts der in unserem Lande nur beschränkt zur Verfügung stehenden Rohstoffe — auch importiert werden.

Normalerweise müssten zurückweichende Ertragsbilanzüberschüsse und erst recht Ertragsbilanzdefizite zu einer Verkleinerung des Kapitalangebotes und zu einer Verknappung am Geld- und Kapitalmarkt führen. Nun kann aber das Ergebnis der Ertragsbilanz durch die Kapitalverkehrsbilanz neutralisiert oder gar überkompensiert werden. Leider sind wir in der Schweiz über die Kapitalbewegungen vom und nach dem Ausland nur unzulänglich orientiert. Gewisse Rückschlüsse über deren Grössenordnung lassen sich aber aus der Veränderung des Gold- und Devisenbestandes der Nationalbank und des Bundes ziehen. Gehen wir davon aus, dass jede finanzielle Transaktion mit dem Ausland früher oder später unsere Gold- und Devisenreserven beeinflusst, so hätten theoretisch — d. h. wenn keine Kapitalbewegungen stattgefunden hätten — die Währungsreserven im Jahre 1953 um den vollen Ertragsbilanzüberschuss von 1440 Millionen Franken zunehmen müssen. Tatsächlich sind sie aber nur um 239 Millionen Franken gestiegen. Somit dürfte in diesem Jahre der Nettokapitalexport (nach Kompensation der Kapitaleinfuhr) 1201 Millionen Franken betragen haben. Analog kommen wir für die Jahre 1954 und 1955 auf einen Nettokapitalexport von 698 und 325 Millionen Franken. Eine grundlegende Änderung trat 1956 und 1957 ein. Einem Überschuss der Ertragsbilanz von 125 bzw. einem Defizit von 195 Millionen Franken standen damals Zugänge der Währungsreserven von 344 und 285 Millionen Franken gegenüber. Dies war offenbar nur möglich, weil Nettokapitalimporte (nach Abzug der Kapitalexporte) in der Höhe von 219 und 480 Millionen Franken stattgefunden hatten. Der damalige Zustrom von Geldern aus dem Ausland (zum Teil „hot money“) war durch die im Jahre 1956 eingetretene Zuspitzung der

weltpolitischen Lage im Mittelmeerraum und die im Jahre 1957 in verschiedenen Ländern herrschende währungspolitische Unruhe zu erklären²¹.

4. Die Kapitalverknappung im Herbst 1957

Es ist eine Erfahrungstatsache, dass in Hochkonjunkturperioden die Kapitalnachfrage für Investitionszwecke die Tendenz hat, das Kapitalangebot, d. h. die Ersparnisse zu übersteigen. Dieser Erfahrungsregel konnte sich die schweizerische Wirtschaft in der Periode 1954 bis 1957 nicht entziehen. Die Wandlung am Geld- und Kapitalmarkt, die ab 1954/55 zutage trat, verstärkte sich im Laufe des Jahres 1956, und allmählich wich die flüssige Verfassung des Marktes einem Zustand der Mittelverknappung. Die ausserordentlich hohen Investitionsbedürfnisse auf der einen Seite, die Verlangsamung der Spartätigkeit — insbesondere in ihren bankmässigen Formen — und der schrittweise Abbau der Ertragsbilanzüberschüsse auf der andern Seite, führten dazu, dass der hohe Kapitalbedarf das Kapitalangebot zu überschreiten begann. Besonders gut kam diese Veränderung der Verhältnisse bei den Kreditinstituten zum Ausdruck. Ihre damalige Lage ist aus einer Analyse der Bankbilanzen ersichtlich.

Tabelle 10

Die Kreditfähigkeit der Banken 1953/57²² (jährliche Zunahmen in Millionen Franken)

Bilanzpositionen	1953	1954	1955	1956	1957
Wechselkredite	127	— 272	75	31	221
Debitoren	265	948	984	1050	501
Vorschüsse an öffentlich-rechtliche Körperschaften	145	— 97	87	106	237
Hypothekaranlagen	761	890	1001	1103	1004
Kredite insgesamt	1298	1469	2147	2290	1963

Mit dem kräftigen Konjunkturanstieg seit 1954 war ein entsprechender Anstieg der Kreditfähigkeit der Banken verbunden, wobei die Zunahmen bei den Debitoren und den Hypothekaranlagen besonders gross ausfielen. Die Bereitstellung der für die Finanzierung dieser Kredite erforderlichen Mittel be-

²¹) Vgl. Geschäftsberichte der Schweizerischen Nationalbank, 1956 Seite 14, 1957 Seite 16.

²²) Vgl. Das Schweizerische Bankwesen, 38.—42. Heft, herausgegeben von der volkswirtschaftlichen und statistischen Abteilung der Schweizerischen Nationalbank (Überblick über die Aktiven).

gann den Banken besonders ab 1957 zusehends Schwierigkeiten zu bereiten und nötigte sie, die Kreditbegehren einer strengen Sichtung zu unterwerfen. Vielen Gesuchen wurde überhaupt nicht mehr entsprochen und im Sektor der Baukredite griff in der zweiten Jahreshälfte 1957 sogar eine eigentliche Kreditbegrenzung Platz. Die im Vergleich zu den vorangegangenen Jahren nur noch bescheidene Ausdehnung der Debitoren war vor allem darauf zurückzuführen, dass manchen Hypothekarinstituten, deren Mittel vom Hypothekargeschäft vielfach gänzlich absorbiert wurden, keine Gelder mehr für die Gewährung von Baukrediten und die Befriedigung des kommerziellen Kreditbedarfes zur Verfügung standen²³.

Über die Finanzierung der gewährten Kredite orientiert die nachstehende Tabelle.

Tabelle 11

*Die Finanzierung der Baukredite 1953/57*²⁴
(jährliche Zunahmen in Millionen Franken)

Positionen	1953	1954	1955	1956	1957
<i>Publikumsgelder</i>					
Spareinlagen, Depositen- und Einlagehefte,					
Kassenobligationen	1100	1047	978	845	881
Zeitkreditoren ¹	115	216	253	241	547
Sichtgelder	373	189	371	499	380
Zusammen	1588	1452	1602	1585	1808
<i>Geldaufnahmen</i>					
Obligationenanleihen	—1	—46	30	52	397
Pfandbriefdarlehen	23	86	259	218	387
AHV-Darlehen ²	7	59	132	150	103
Zusammen	29	99	421	420	887
<i>Total</i>	1617	1551	2023	2005	2695

¹ Ohne die Geldaufnahmen beim AHV-Fonds.

² Darlehen der Kantonalbanken beim AHV-Fonds.

Eine Gegenüberstellung der Tabellen 10 und 11 zeigt, dass den Banken im Jahre 1953 eine schlanke Finanzierung der neuen Kredite und Anlagen aus den ihnen zufließenden Publikumsgeldern noch ohne weiteres möglich war. 1954 reichte der Zufluss an Publikumsgeldern schon nicht mehr ganz aus. Durch den Abbau der Wechselportefeuilles und durch die Heranziehung von

23) Vgl. Das Schweizerische Bankwesen im Jahre 1957, S. 47 und 56.

24) Vgl. Das Schweizerische Bankwesen im Jahre 1957, S. 17.

Pfandbrief- und AHV-Geldern konnten aber die für die Finanzierung der neuen Kredite erforderlichen Mittel ohne Mühe bereitgestellt werden. 1955 und 1956 jedoch blieben die neuen Publikumsfelder mit je über einer halben Milliarde Franken weit hinter den neuen Kreditzusagen zurück, so dass sich die Banken veranlasst sahen, ihre Geldaufnahmen beträchtlich auszudehnen. Der AHV-Fonds, der bis dahin eher als Störenfried auf dem Kapitalmarkt betrachtet wurde, bildete nun ein willkommenes Geldbecken, aus dem die Kreditinstitute froh waren schöpfen zu können, sei es auf dem Wege direkter Geldaufnahmen (wie die Kantonalbanken), sei es über die Pfandbriefzentralen²⁵. Es war allerdings nicht mehr möglich, die grosse Diskrepanz zwischen Publikumsfeldern und Geldbedarf allein durch vermehrte Geldaufnahmen zu decken. Die zusätzlichen Mittel für die Finanzierung ihrer Kreditstätigkeit mussten vielmehr noch durch die Liquidation von Wertschriften in Höhe von 165 Millionen Franken im Jahre 1955 und 175 Millionen Franken im Jahre 1956 beschafft werden²⁶.

Im Jahre 1957 hatten die Grossbanken wieder einen über den Betrag der neuen Geschäfte hinausgehenden Mittelzufluss zu verzeichnen. Dagegen standen vor allem die Kantonalbanken und Bodenkreditbanken unter dem Zwang — infolge grossen Bedarfes an Hypothekarkrediten und grosser Kapitalnachfrage seitens der öffentlichen Hand, namentlich der Gemeinden —, durch Geldaufnahmen Mittel an sich zu ziehen. So entfielen denn auch von den auf diesem Wege beschafften Geldern im Betrage von 887 Millionen Franken 687 Millionen Franken auf die Staatsinstitute und 147 Millionen Franken auf die Bodenkreditbanken²⁷. Die seit Jahren auf hohen Touren laufende Bautätigkeit liess bei ihnen den Bedarf an Hypothekarkrediten kräftig ansteigen, während die Publikumsfelder, aus denen die Hypothekarinstitute ihre Hypothekendarlehen vorwiegend finanzieren, nur spärlich flossen. Zudem hatten die Banken ungewöhnlich hohe Quoten von bestehenden Darlehenszusagen zu erfüllen, weil verschiedene grosse Versicherungsgesellschaften nicht in der Lage waren, in früherem Umfang Baukredite abzulösen²⁸.

5. Die Rückwirkungen auf die Zinssätze

Wie der Preis für jede Ware, so wird auch der Preis für das Geld, nämlich der Zinssatz, durch Angebot und Nachfrage bestimmt. Ist ein Überangebot an Leihkapital vorhanden, so hat das Zinsniveau fallende Tendenz, und

25) So bekam die Pfandbriefzentrale der Schweizerischen Kantonalbanken im Jahre 1956 vom AHV-Fonds 39 Millionen und 1957 100 Millionen Franken zur Verfügung gestellt.

26) Vgl. Das Schweizerische Bankwesen im Jahre 1956, S. 73.

27) -do- 1957, Seite 19.

28) -do- 1957, Seite 62.

umgekehrt hat es bei Kapitalmangel steigende Tendenz. Diesem ökonomischen Gesetz entsprechend führte die in der Periode 1954 bis 1957 am Geld- und Kapitalmarkt vorherrschende Verknappungstendenz zu einem allmählichen Anstieg des Zinsniveaus. Dabei wurde der von den natürlichen Marktkräften getragene Zinsanstieg durch künstliche Faktoren gefördert. Bekanntlich gingen ja die offiziellen Bemühungen dahin, aus konjunkturpolitischen Überlegungen den Kapitalmarkt knapp zu halten und die Kreditfähigkeit einzuschränken. Andererseits wurde versucht, bestimmte Zinssätze — insbesondere den Hypothekarzinsfuß im sozialen Wohnungsbau und in der Landwirtschaft — aus politischen Gründen nach Möglichkeit aus dem Markt zu isolieren. Als Resultat dieser behördlichen Politik ergab sich jedenfalls eine etwas andere Zinsentwicklung, als es dem Spiel der freien Marktkräfte entsprochen hätte. Allerdings dürfte dieser Eingriff der Währungsbehörden in bezug auf den Zinsauftrieb nur eine sekundäre Rolle gespielt haben. Prof. Niehans schätzt, dass von der Erhöhung der Obligationenrendite in den Jahren 1954 bis 1956 insgesamt nicht mehr als ein Drittel auf die aktive Geldpolitik von Nationalbank und Bund zurückzuführen war, während für den Rest die spontanen Marktkräfte verantwortlich waren ²⁹.

Für die Darstellung des Zinsanstieges wählen wir die Rendite der eidgenössischen Anleihen (12 Anleihen des Bundes und der SBB), den Zinssatz der Kassenobligationen der Banken, den Zinssatz der Spareinlagen und den Zinssatz für die I. Hypotheken. Diese vier Sätze können in der Schweiz für die Beurteilung der Zinsentwicklung als repräsentativ gelten.

Tabelle 12

Die Entwicklung der Zinssätze 1953/57 ³⁰ (in Prozent am Jahresende)

	1953	1954	1955	1956	1957 Sept.	1957 Dez.
Rendite eidg. Obligationen ¹	2,51	2,74	3,04	3,22	3,93	3,61
Zinssatz der Kassenobligationen von 12 Kantonalbanken	2,70	2,63	2,93	3,14	3,85	3,88
Zinssatz der Spareinlagen von 12 Kantonalbanken	2,31	2,31	2,33	2,33	2,44	2,50
1. Hypotheken für allg. Wohnungsbau und Gewerbe (12 Kantonalbanken)	3,54	3,54	3,54	3,54	3,83	3,85
1. Hypotheken für Landwirt- schaft und sozialen Wohnungsbau (12 Kantonalbanken)	3,54	3,54	3,54	3,54	3,63	3,68

¹ Nach Fälligkeit gerechnet.

²⁹) Niehans, J.: Die Schweiz in der Hochkonjunktur, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik 1957, S. 265.

Die zunehmende Verknappung am Geld- und Kapitalmarkt gelangt besonders gut in der Entwicklung der Rendite der eidgenössischen Anleihen und den Zinssätzen für Kassenobligationen zum Ausdruck.

Die Obligationenrendite erreichte ihren Höhepunkt im Oktober 1957 mit 3,94 Prozent. Anschliessend trat wieder eine Umkehr in der Markttendenz ein. Vermehrtes Kaufinteresse liess die Obligationenkurse wieder steigen, was eine Senkung der Durchschnittsrendite auf 3,61 Prozent am Ende des Jahres zur Folge hatte. Auch die Zinssätze der Kassenobligationen zeigten eine ausgeprägte Steigerungstendenz. Weil der Neuzufluss von Geldern auf solchen Titeln ungenügend war und fällige Kassenobligationen nicht in gewünschtem Ausmass konvertiert wurden, sahen sich die Kreditinstitute gezwungen, den Zinssatz für Kassenobligationen wiederholt zu erhöhen. Gegen Ende 1957 gaben die Grossbanken und die Kantonalbanken Kassenobligationen von $3\frac{3}{4}$ bis 4 Prozent bei Laufzeiten von 3 bis 6 Jahren ab, und bei den Lokalbanken stellte sich der Zinsfuss sogar auf 4 bis $4\frac{1}{4}$ Prozent³¹.

Die Sätze für Spargelder und Hypotheken blieben bis Ende 1956 praktisch unverändert und widerspiegeln nicht automatisch die Gleichgewichtsverschiebungen zwischen Angebot und Nachfrage³². Die Tatsache, dass sie dann 1957 doch in Bewegung gerieten, legt Zeugnis ab von der damals vorherrschenden Marktenge. Für die Spareinlagen gelangte bei zahlreichen Instituten — ausgenommen die 12 grösseren Kantonalbanken — im Herbst 1957 mehr und mehr der Satz von 3 Prozent zur Anwendung. Die Hypothekarsätze tendierten vor allem bei bestehenden Hypothekendarlehen im ersten Rang nur langsam nach oben, wogegen für neue Hypothekendarlehen auf Wohnbauten und namentlich solche auf industriellen und gewerblichen Objekten die Sätze im Jahre 1957 auf $3\frac{3}{4}$ bis 4 Prozent bzw. 4 bis $4\frac{1}{2}$ Prozent heraufgesetzt wurden. Für Althypotheken auf Wohnbauten erhöhten nur vereinzelte Kantonalbanken den Satz auf $3\frac{3}{4}$ Prozent und Lokalbanken auf 4 Prozent. Bei durch Grundpfand gesicherten Darlehen auf landwirtschaftlichen Liegenschaften und für Hypotheken im sozialen Wohnungsbau wurde in der Regel der alte Satz von $3\frac{1}{2}$ Prozent belassen. Da die Versicherungsgesellschaften eine Erhöhung des Zinsfusses auf Althypotheken erst ab Beginn des Jahres 1958 wirksam werden liessen und die Pensionskassen die Sätze für Hypothekarkredite der Entwicklung bei den Kantonalbanken vielfach anpassten, wurde im Jahre 1957 vom gesamten Hypothekarbestand erst ein kleinerer Teil von der Satzverteuerung betroffen³³.

30) Vgl. Monatsberichte der Schweizerischen Nationalbank.

31) Vgl. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1957, S. 25.

32) Zum Teil war dies auf bestehende kartellartige Abmachungen zwischen den Banken zurückzuführen, die Satzänderungen nur mit Zustimmung des gesamten Kartells möglich machten. Im Hypothekarsektor (Landwirtschaft und sozialer Wohnungsbau) waren die Zinssätze politischen Einflüssen ausgesetzt.

33) Vgl. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1957, S. 26.

6. Die Notenbankgeldmenge

Im Einklang mit dem konjunkturellen Aufschwung stieg der Bedarf der Wirtschaft an Zahlungsmitteln. Die Beschaffung der zusätzlichen Geldmittel erfolgte einerseits durch die vermehrte Inanspruchnahme des Notenbankkredites — mittels der Diskontierung von Wechseln und durch die Gewährung von Lombardvorschüssen — und andererseits durch die Geldschöpfung im Zusammenhang mit den Zahlungsbilanzüberschüssen. Die nachstehende Tabelle orientiert über die Entwicklung der Notenbankgeldmenge, worunter der Notenumlauf und die täglich fälligen Verbindlichkeiten der Notenbank zu verstehen sind. Ebenfalls aufgeführt ist der jeweilige Gold- und Devisenbestand und der Notenbankkredit, von denen die Notenbankgeldmenge im wesentlichen bestimmt wird.

Tabelle 13

*Notenbankgeld, Währungsreserven und Notenbankkredit 1953/57*³⁴
(in Millionen Franken)

Jahresende	Notenbankgeld			Gold- und Devisen- bestand	Notenbank- kredit
	Noten- umlauf	täglich fällige Verbindlich- keiten	Total		
1953	5229	1541	6770	6608	272
1954	5412	1692	7104	6973	220
1955	5516	1990	7506	7310	286
1956	5810	2286	8096	7730	459
1957	5931	2393	8324	8165	278

Im Jahre 1954 konnte die Wirtschaft ihren Geldbedarf mit den vorhandenen Mitteln befriedigen. Durch das Kreditgeschäft der Nationalbank wurde jedenfalls per Saldo kein neues Geld geschaffen; vielmehr erfuhr die Geldmenge von dieser Seite her eine leichte Abnahme. Gesamthaft nahm aber die Nationalbankgeldmenge im Zusammenhang mit der Erhöhung der Währungsreserven dennoch um 334 Millionen Franken zu.

In den Jahren 1955 und vor allem 1956 erfuhr die Inanspruchnahme des Notenbankkredites seitens der Wirtschaft wieder eine Belebung. Die eigentliche Ursache für die Ausdehnung des Notenbankgeldes war aber wiederum der Mittelzufluss aus dem Ausland, als Folge der Überschüsse unserer Aussenwirtschaft. Eine ausserordentliche Ausdehnung erfuhr die Nationalbankgeldmenge im Jahre 1956, als sich der Zuwachs auf 590 Millionen Franken oder

34) Vgl. Monatsberichte der Schweizerischen Nationalbank.

7,9 Prozent belief. Davon entfielen 294 Millionen Franken auf den Notenumlauf, was einer auffallend hohen jährlichen Zuwachsrate entsprach³⁵.

Im Jahre 1957 führte der anhaltende konjunkturelle Auftrieb besonders in den ersten Monaten zu einem raschen Anwachsen des Notenumlaufes. Im Mai übertraf die Notenausgabe den entsprechenden Vorjahresstand um 372 Millionen Franken oder um 7,2 Prozent, was ein deutliches Symptom der inflationären Entwicklung war. Von den Sommermonaten an machte sich dann eine deutliche Verlangsamung in der Steigerung des Notenumlaufes bemerkbar, so dass Ende 1957 die Zuwachsrate nur noch 2,1 Prozent betrug³⁶.

Für die ganze Periode gesehen, ging die erhebliche Vermehrung des Notenbankgeldes — von 1954 bis 1957 betrug der Zuwachs 17 Prozent — sozusagen ausschliesslich auf den Gold- und Devisenzufuss zurück. Der Notenbankkredit vermochte wohl vorübergehend die Geldmenge stärker zu beeinflussen, wie z. B. im Jahre 1956, spielte aber gesamthaft als Geldschöpfungsfaktor nur eine unbedeutende Rolle.

Dem Zuwachs der Notenbankgeldmenge von rund 17 Prozent stand eine Zunahme des realen Netto-Sozialproduktes von 16,7 Prozent (von 13,8 Milliarden Franken im Jahre 1954 auf 16,1 Milliarden Franken im Jahre 1957) gegenüber. Aus dieser Gegenüberstellung könnte voreilig etwa gefolgert werden, die Währungsstabilität sei in dieser Zeit weitgehend aufrechterhalten worden, da die Expansion der Notenbankgeldmenge prozentual ungefähr gleich schnell vor sich ging wie diejenige des Sozialproduktes. Dazu ist nun allerdings zu sagen, dass wir für den Vergleich von der Gesamtgeldmenge ausgehen müssten, die ausser dem Notenbankgeld auch noch das Münzgeld und die Sichteinlagen bei den Banken umfasst. Und von dieser Gesamtmenge dürfte wiederum nur das aktive Geld berücksichtigt werden. Die Gegenüberstellung ist auch noch aus einem andern Grund nicht voll aussagekräftig. Bei der Beurteilung, ob eine Geldwertverschlechterung eingetreten ist, muss nämlich auch die Veränderung der Geldumlaufgeschwindigkeit mitberücksichtigt werden. Diese ist ja besonders in einer Zeit des schnellen Konjunkturaufschwunges nicht geldwertneutral, d. h. sie steigt, weil die Kassenhaltung der Wirtschaftssubjekte in einer solchen Periode erfahrungsgemäss abnimmt. In Anbetracht der grossen Schwierigkeiten, die mit einer Bestimmung der aktiven Geldmenge und deren Umlaufgeschwindigkeit verbunden sind, verzichten wir jedoch auf einen derartigen Versuch.

35) Vgl. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1956, S. 17/8.

36) -do- 1957, S. 19, 21.

III. Arbeitsmarkt, Löhne und Gehälter

1. Die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt

Die anhaltende wirtschaftliche Expansion und die damit verbundene Überbeanspruchung der Produktivkräfte, hatte schon wenige Jahre nach Kriegsende am einheimischen Arbeitsmarkt einen chronischen Mangel an Arbeitskräften zur Folge. Um die stark expandierende Industrie und das ebenfalls stark ausgeweitete Dienstleistungsgewerbe in Gang zu halten, das vermehrte Bauvolumen zu bewältigen und gleichzeitig das Gewerbe und die Landwirtschaft mit den nötigen Arbeitskräften zu versorgen, begann man deshalb anfangs der fünfziger Jahre in grösserem Umfange ausländische Arbeitskräfte anzuwerben. Sie rekrutierten sich hauptsächlich aus Italien, Deutschland und Österreich, wobei Italien, das von jeher mit einer strukturellen Arbeitslosigkeit zu kämpfen hatte, eindeutig das Hauptkontingent stellte.

Wenn wir im folgenden die Verhältnisse auf dem Arbeitsmarkt darstellen, können wir unser Augenmerk ausschliesslich auf die in der Schweiz erwerbstätigen Ausländer richten. Der Entwicklung der Ausländerzahl kommt in gewissem Sinne die Bedeutung eines Konjunkturbarometers zu, das für den jeweiligen konjunkturellen Stand symptomatisch ist. Über die kontrollpflichtigen ausländischen Arbeitskräfte führt das Bundesamt für Industrie, Gewerbe und Arbeit (BIGA) seit 1949 alljährlich Mitte Februar eine Erhebung durch, die seit 1955 durch eine Zählung im August ergänzt wird. Erfahrungsgemäss erreicht der Fremdarbeiterstand, der starken saisonalen Einflüssen unterworfen ist, jeweils im Februar ein Minimum und im August den Höchststand. Vom beschäftigungspolitischen und arbeitsmarktlichen Standpunkt aus ist die Zählung vom August eindeutig die bedeutsamere, weshalb wir uns in der nachstehenden Tabelle auf die Wiedergabe der Augustzahlen beschränken.

Tabelle 14

*Die kontrollpflichtigen ausländischen Arbeitskräfte
nach wichtigsten Berufsgruppen 1955/57³⁷ (Stand Ende August)*

Berufsgruppen	1955	1956	1957
Baugewerbe	61 531	83 102	91 782
Gastgewerbe und Haushalt	85 864	88 723	92 157
Metall- und Maschinenindustrie	29 858	41 422	57 345
Landwirtschaft und Gärtnerei	32 442	34 134	32 245
Textil- und Bekleidungsindustrie	22 625	29 494	38 989
Lebens- und Genussmittel	6 981	8 651	10 682
Übrige Berufsgruppen	31 848	40 539	53 879
Total	271 149	326 065 ¹	377 079 ²

1 Davon 144 965 Saisonarbeiter und Grenzgänger.

2 Davon 161 729 Saisonarbeiter und Grenzgänger.

Aus der Tabelle springt der starke Anstieg der Fremdarbeiterzahlen in der Aufschwungsperiode 1954 bis 1957 ins Auge. Die grösste absolute Zuwachsrates wies dabei erwartungsgemäss das seit Jahren an der obern Grenze der Leistungsfähigkeit arbeitende Baugewerbe auf, gefolgt von der ebenfalls stark expandierenden Metall- und Maschinenindustrie und der Textil- und Bekleidungsindustrie. Die Frauen waren weitaus am häufigsten in den Berufsgruppen Gastgewerbe und Haushalt sowie Textil- und Bekleidungsindustrie anzutreffen, während sich bei den Männern die Hauptmasse der Arbeitstätigen im Baugewerbe und in der Metall- und Maschinenindustrie konzentrierte. Die Saisonarbeiter waren — wie zu erwarten — am zahlreichsten im Baugewerbe vertreten. Ende August 1957 waren nämlich die Bauarbeiter allein mit 79 561 oder rund zwei Dritteln am Gesamtbestand von 120 641 Saisonarbeitern beteiligt. Weitere 8039 Bauarbeiter rekrutierten sich aus der Kategorie der Grenzgänger, deren Gesamtzahl sich im selben Zeitpunkt auf 41 088 bezifferte.

2. Die Entwicklung der Löhne und Gehälter

Die Löhne und Gehälter bilden jeweils in der Diskussion über die Möglichkeiten einer Bekämpfung der Teuerung einen besonders umstrittenen Punkt. Es ist deshalb von Interesse zu wissen, wie sie sich in der von uns betrachteten Konjunkturperiode nominell und — gemessen am Landesindex der Konsumentenpreise — real entwickelt hatten. Als Grundlage dienen uns die Ergebnisse der Lohn- und Gehaltserhebungen, die das Bundesamt für Industrie, Gewerbe und Arbeit (BIGA) alljährlich im Oktober durchführt. Bezugsbasis ist die Lohnerhebung vom Oktober 1949 (= 100 Prozent).

Tabelle 15

Die Entwicklung der Löhne und Gehälter 1953/1957³⁸ (Erhöhung gegenüber Oktober 1949 in Prozenten)

Oktober	Nominale Lohnerhöhung in Prozent		Erhöhung der Konsumenten- preise %	Reale Lohnerhöhung in Prozent	
	Arbeiter	Angestellte		Arbeiter	Angestellte
1953	9	10	6	3	4
1954	11	12	7	4	5
1955	14	15	8	6	7
1956	19	20	10	9	9
1957	24	25	12	11	11

37) Vgl. Die Volkswirtschaft, Oktober 1955, S. 391 und Oktober 1957, S. 445, 450. In den nachstehenden Zahlen sind die ausländischen Staatsangehörigen mit einer kantonalen Niederlassungsbewilligung nicht inbegriffen, da diese aus der fremdenpolizeilichen Kontrolle entlassen und arbeitsmarktmässig den Schweizern vollkommen gleichgestellt sind.

Bis zum Jahre 1953 waren die Realloohnerhöhungen mit 3 Prozent für die Arbeiter bzw. 4 Prozent für die Angestellten verhältnismässig bescheiden ausgefallen. In der Periode 1954 bis 1957 war dagegen eine zunehmende Reallohnverbesserung festzustellen. In dieser Vierjahresperiode hatte sich nämlich das durchschnittliche Lohnniveau real bei den Arbeitern um 7 Prozent und bei den Angestellten um 6 Prozent erhöht. Dieser günstigen Entwicklung stand aber die weniger erfreuliche Tatsache gegenüber, dass seit 1949 gut die Hälfte der nominellen Lohnerhöhungen wieder durch Steigerungen der Konsumentenpreise kompensiert worden war. Etwas vorteilhafter fällt der Vergleich für die Zeit von 1954 bis 1957 aus, wo ungefähr zwei Fünftel der nominellen Lohnverbesserungen wieder durch die verteuerten Lebenskosten absorbiert wurden.

Es steht somit fest, dass die Arbeitnehmer nur etwa zur Hälfte in den realen Genuss der nominellen Einkommensverbesserungen gelangten. Welcher Sozialpartner war an dieser Entwicklung primär schuld, die Arbeitnehmer oder die Arbeitgeber? Diese Fragestellung führt uns zu der schwierigen Streitfrage, ob jeweils die Lohnerhöhungen die Folge der vorher eingetretenen Preiserhöhungen oder umgekehrt die Preiserhöhungen die Folge der vorher gewährten Lohnerhöhungen sind. Eine eindeutige Antwort gibt es auf diese Frage wohl in den wenigsten Fällen³⁸. Es muss als wahrscheinlich angenommen werden, dass insbesondere in den Jahren 1956 und 1957, als sich eine Beschleunigungstendenz in der Aufwärtsentwicklung der Lohnsätze geltend machte, die Lohnerhöhungen trotz weiterer Produktivitätsfortschritte ebenfalls zum allgemeinen Preisauftrieb beigetragen hatten. In dieser Periode liess sich eine vermehrte Abwälzung der zusätzlichen Lohnkosten auf die Preise beobachten, vor allem in jenen Betrieben und Industriezweigen, deren Preise infolge starker Konkurrenz ohnehin schon unter Druck lagen und deren schrumpfende Gewinnmargen eine Absorbierung der Lohnkostensteigerungen nicht mehr so leicht zuliessen wie noch in den vorangegangenen Jahren. Auf die gegenseitige Beeinflussung der Löhne und Preise war zum Teil die Tatsache zurückzuführen, dass in den Jahren 1956 und 1957 sogar rund zwei Drittel der Erhöhung der nominellen Lohnsätze wieder durch Steigerungen der Konsumentenpreise aufgeschluckt worden waren⁴⁰.

38) Bei der Erhebung vom Oktober 1957 wurden beispielsweise die Lohnangaben von 787 000 Arbeitnehmern (571 000 Arbeiter und 216 000 Angestellte) aus 31 400 Privatbetrieben ausgewertet (vgl. Die Volkswirtschaft, Juni 1958, S. 345).

39) Siehe dazu auch die Ausführungen über die Lohn-Preis-Spirale (S. 14 ff.) und die Nachfrage- und die Kosteninflation (S. 23 ff.).

40) Vgl. hierzu Referat des Präsidenten des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom 16. März 1957, in: Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank, März 1957, S. 90 sowie Geschäftsberichte der Schweizerischen Nationalbank 1956, S. 12 und 1957, S. 14.

IV. Das Ausmass der Teuerung

Nachdem wir den Verlauf der wirtschaftlichen Expansion, die Entwicklung am Geld- und Kapitalmarkt und die Bewegung der Löhne und Gehälter dargestellt haben, interessiert uns abschliessend noch die Frage nach dem Ausmass der eingetretenen Teuerung. Als Massstab für die Entwicklung des Geldwertes gilt heute sozusagen in allen Staaten der sogenannte Index der Konsumgüterpreise (Index der Lebenshaltungskosten), in welchem das Steigen oder Sinken der Verbrauchsgüterpreise annäherungsweise zum Ausdruck gelangt. Daneben wird oft noch der Index der Grosshandelspreise berechnet, welcher über die Entwicklung der Preise von Roh- und Hilfsstoffen sowie von unverarbeiteten Nahrungsmitteln Auskunft gibt.

1. Die Entwicklung des Landesindex der Konsumentenpreise

Der Landesindex der Konsumentenpreise wird laufend vom Bundesamt für Industrie, Gewerbe und Arbeit ermittelt und monatlich veröffentlicht. Er wiedergibt die Preisentwicklung jener Konsumgüter und Dienstleistungen, die im Haushalt der Arbeiter- und Angestelltenfamilien von Bedeutung sind. Es handelt sich also gewissermassen um den „Warenkorb“ eines „Durchschnittsschweizers“. Dem Index kommt aus sozial- und wirtschaftspolitischen Gründen grosse Bedeutung zu, da Fragen des Teuerungsausgleiches und der Realloohnerhöhungen usw. nur mit seiner Hilfe richtig beurteilt und entschieden werden können. Sodann spielt der Index in gewissem Sinne auch die Rolle eines Fieberthermometers, indem er Disproportionen im Wirtschaftsgefüge anzeigt und damit jene Gegenkräfte in Bewegung setzt, die zur Korrektur der Fehlentwicklung notwendig sind.

Da im Ausgabenbudget der Durchschnittsschweizerfamilie nicht alle Güter dieselbe Bedeutung haben, werden sie im Index verschieden stark bewertet. Setzt man das Total, also den gesamten in die Indexberechnung einbezogenen Verbrauch, gleich 100, so beansprucht die Gruppe Nahrungsmittel 40 Teile, die Miete 20, die Bekleidung sowie die Gruppe Verschiedenes je 15, die Brenn- und Leuchtstoffe 7 und die Reinigung noch 3 Teile. Diese 6 Bedarfsgruppen setzen sich ihrerseits wieder aus verschiedenen Untergruppen, einzelnen Gütern oder Dienstleistungen zusammen, die ebenfalls entsprechend ihrer Bedeutung innerhalb der Gruppe unterschiedlich gewichtet werden.

Ein gewisser Nachteil des Lebenskostenindex besteht darin, dass er sowohl in bezug auf die Auswahl der Güter als auch ihre Gewichtung nur auf eine bestimmte Verbraucherschicht zutrifft und deshalb nur für diese als genaues Spiegelbild der Kaufkraftentwicklung des Schweizerfrankens gelten kann. Für Konsumenten mit einer andern Verbrauchszusammensetzung ist hingegen seine

Aussagefähigkeit nur bedingt richtig. Eine weitere Unzulänglichkeit des Indexes besteht darin, dass die Gewichtung der 6 Bedarfsgruppen auch heute noch auf den Preisen basiert, welche die Güter der einzelnen Gruppen im Jahre 1939, also bei der Festsetzung des ursprünglichen „Korbes“ hatten. Trotz der ihm anhaftenden Mängel darf der Landesindex der Konsumentenpreise aber doch als einigermaßen zuverlässiger Gradmesser für die Geldentwertung angesehen werden. Seine Entwicklung geht aus der nachstehenden Tabelle hervor. Im gegenübergestellt ist der Grosshandelsindex.

Tabelle 16

*Die Entwicklung des Indexes der Konsumentenpreise
und des Grosshandelsindex 1953/57* ⁴¹ (Jahresmittel/August 1939 = 100 %)

Jahr	Index der Konsumenten- preise	Veränderung gegenüber Vorjahr in %	Grosshandelsindex			Veränderung gegenüber Vorjahr in %
			Inland- waren	Ausland- waren	Total- index	
1953	169,8	- 0,7	195,5	238,8	212,8	- 3,5
1954	171,0	+ 0,7	198,3	238,6	214,4	+ 0,8
1955	172,6	+ 0,9	201,8	234,8	215,0	+ 0,3
1956	175,2	+ 1,5	205,7	241,5	220,1	+ 2,4
1957	178,6	+ 1,9	209,9	244,3	223,7	+ 1,6

In der Nachkriegszeit waren bis 1957 insgesamt drei Teuerungswellen zu verzeichnen. Die erste war auf den dringlichen Wiederaufbau und Nachholbedarf unmittelbar nach dem Kriege zurückzuführen. Eine zweite hatte ihren Ursprung in einer durch den Koreakrieg ausgelösten Nachfragesteigerung (Korea-Boom) und erreichte den Höhepunkt im Jahre 1952. Die dritte Welle endlich, der unser spezielles Interesse gilt, nahm ihren Anfang 1953 und hing mit der erneuten, von hohem Niveau ausgehenden Zunahme der Wirtschaftstätigkeit zusammen. Gegen Ende des Jahres 1956 wurde die Teuerung durch den Ausbruch der Suezkrise noch beschleunigt. Gemessen am Lebenskostenindex ergab sich in den Jahren 1954 bis 1957 eine Geldentwertung von insgesamt etwas mehr als 5 Prozent, wobei allein rund 3,5 Prozent auf die Jahre 1956 und 1957 entfielen.

Es ist in diesem Zusammenhang interessant zu wissen, in welchem Masse die im Index der Konsumentenpreise zum Ausdruck kommende Teuerung inland- und auslandbedingt war. Nach einer Schätzung der Kommission für Konjunkturbeobachtung waren im Zeitraum von Juni 1950 bis Dezember 1956 innerhalb der Gruppe Nahrung die Preisaufschläge zu drei Viertel inland- und einem Viertel auslandbedingt. Für die Gruppe Heizung und Beleuchtung lauteten die entsprechenden Zahlen drei Zehntel und sieben Zehntel und für die

41) Siehe Statistisches Jahrbuch der Schweiz.

Gruppe Bekleidung 85 Prozent und 15 Prozent. Als rein inlandbedingt wurde die Preisentwicklung bei den drei übrigen Indexgruppen Miete, Reinigung und Verschiedenes betrachtet. Gesamthaft schätzte sie, dass die Erhöhung des Lebenskostenindex zu gut vier Fünftel auf inländische und zu nicht ganz einem Fünftel auf ausländische Teuerungsfaktoren zurückzuführen war. Die Kommission betonte jedoch, diese Schätzung gelte nur für die direkte Verursachung und indirekt könne der Auslandanteil an der Teuerung noch wesentlich höher sein⁴².

2. Die Entwicklung des Grosshandelsindex

Der Grosshandelsindex umfasst Roh- und Hilfsstoffe sowie unverarbeitete Nahrungsmittel, die für unsere Wirtschaft von grosser Bedeutung sind. Seine Hauptgruppen sind: Baustoffe, Metalle, Textilien, Leder, Kautschuk, Kohle, Brennholz, Betriebsstoffe, Chemikalien, Nahrungsmittel zur industriellen Verarbeitung und Futtermittel. Nach der Herkunft der Waren wird ein Index der Inland- und ein Index der Auslandwaren unterschieden.

Auch die Grosshandelspreise machten in der Nachkriegszeit bis 1957 drei Teuerungswellen mit. In der dritten Phase, mit Beginn im Jahre 1953, senkte sich das Preisniveau der Importwaren zunächst bis 1955, um erst ab 1956 wieder nach oben zu tendieren. Demgegenüber zeigte der Index der Inlandwaren eine kontinuierliche und progressive Zunahme. In der Periode 1954 bis 1957 verzeichnete die Indexziffer für Auslandwaren eine Erhöhung um 2,4 Prozent, jene der Inlandwaren hingegen eine solche von 5,9 Prozent. Gemessen am Totalindex der Grosshandelspreise fiel die Kaufkraft des Geldes in den Jahren 1954 bis 1957 um 5,1 Prozent, der eine Abnahme des Geldwertes auf Grund der Konsumentenpreise von rund 5 Prozent gegenüberstand.

Im allgemeinen folgen die Konsumentenpreise den Schwankungen der Grosshandelspreise, insbesondere jenen nach unten, nur zögernd. Die Gründe für dieses Verhalten der Konsumentenpreise sind verschiedener Art. Einmal ist die Warenauswahl, die den beiden Indices zugrunde liegt, ganz verschieden. Ferner ist in Betracht zu ziehen, dass bei den Konsumgütern zum Rohstoffpreis noch die Kosten der Verarbeitung, für die Lagerung und Verteilung hinzukommen, so dass sich allfällige Schwankungen der Rohstoffpreise im Detailpreis des Konsumgutes nicht mehr entsprechend auswirken. Auch die

42) Vgl. Bericht der Kommission für Konjunkturbeobachtung, Nr. 127, a. a. O., S. 10 (für den Zeitabschnitt 1954 bis 1957 steht keine Schätzung zur Verfügung. Es darf jedoch angenommen werden, dass die obigen Verhältniszahlen auch für diese Periode einigermassen zutreffend sind).

Lager- und die Preispolitik der Grossverteilerorganisationen des Detailhandels dürften zur Verhinderung allzu häufiger Ausschläge der Konsumentenpreise nach oben oder unten beitragen. Ferner ist zu berücksichtigen, dass für einen Teil der im Lebenskostenindex erfassten Waren, wie Milch, Fleisch, Brot, Mehl und Tabak die Preise weitgehend vom Staat bestimmt oder beeinflusst werden. Ähnlich verhält es sich mit den Tarifen für Gas, elektrischen Strom, Eisenbahn, Telephon, Kino etc., die sich mehrheitlich durch eine gewisse Starrheit auszeichnen. Alle diese Positionen machen aber gewichtsmässig etwas mehr als die Hälfte der im Lebenskostenindex berücksichtigten Waren und Dienstleistungen aus⁴³.

V. Die Wirtschaft im Zeichen der Überkonjunktur (Zusammenfassung)

Zusammenfassend stellen wir fest, dass die Jahre 1954 bis 1957 für die Schweiz eine Periode äusserst günstiger wirtschaftlicher Entwicklung darstellten. Die Wirtschaft steuerte in allen Erwerbszweigen von Höhepunkt zu Höhepunkt. Die Ansprüche, die von Export, Investitionen, Konsum und öffentlicher Hand an unsere Volkswirtschaft gestellt wurden, stiessen allmählich über deren Leistungsvermögen hinaus. Dabei waren die eigentlichen „Schrittmacher“ der Konjunktur die Exportindustrie sowie die Investitionsgüter- und die Bauindustrie, denen in einem spätern Stadium auf dem Wege der Sekundär- und Fernwirkung die Konsumgüterindustrie folgte. Im Laufe des Jahres 1956 stellten sich die ersten Anzeichen einer Überbeanspruchung der Volkswirtschaft ein und in den ersten Monaten des Jahres 1957 trat die Konjunktur in das Stadium einer nicht unbedenklichen Überhitzung.

Die Überbeanspruchung der Produktivkräfte manifestierte sich in zahlreichen, ernsten Störungen des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts. Zu den offensichtlichsten Symptomen einer vorliegenden Gleichgewichtsstörung gehörte die fortschreitende Geldwertverschlechterung. Die Lohn-Preis-Spirale geriet besonders ab 1956 in rasche Bewegung, so dass die nominellen Lohn erhöhungen zum grössern Teil wieder durch den Anstieg der Konsumentenpreise absorbiert wurden und den Lohnempfängern letzten Endes nur noch ein sehr begrenzter Kaufkraftzuwachs verblieb. Die Gleichgewichtsstörung widerspiegelte sich auch in der Entwicklung der Handels- und Ertragsbilanz. In dem Masse wie die Expansion an die Grenzen der Leistungsfähigkeit unserer Wirtschaft stiess, mussten die wachsenden Bedürfnisse nach Rohstoffen, Halb- und Fertigfabrikaten wie auch nach Investitions- und Konsumgütern durch vermehrte Importtätigkeit gedeckt werden. Die Folge war eine

⁴³) Vgl. Bericht der Kommission für Konjunkturbeobachtung, Nr. 127, a. a. O., Seite 8.

zunehmend stärkere Passivierung der Handelsbilanz und eine allmähliche Umwandlung des Ertragsbilanzüberschusses in ein Defizit. Ein weiteres untrügliches Anzeichen für die Störungen im Wirtschaftsgefüge war darin zu erblicken, dass das Investitionsvolumen über die Sparkapitalbildung hinauszuwachsen begann. Dieses Spardefizit führte zusammen mit dem Ertragsbilanzfehlbetrag zu einer Verknappung des Geldmarktes und einer Verteuerung des Kredites. Der akute Arbeitskräftemangel bildete ebenfalls eines der weithin erkennbaren Symptome der überforderten Wirtschaft. Da das einheimische Arbeitskräftereservoir schon seit Jahren sozusagen vollständig ausgeschöpft war, musste praktisch jeder neue Arbeitsplatz durch eine zusätzliche ausländische Arbeitskraft besetzt werden. Ebenfalls ein Warnzeichen der herrschenden Konjunkturüberhitzung bildete die beträchtliche Ausdehnung des Notenumlaufes, die zeitweise offensichtlich geradezu inflationäres Ausmass angenommen hatte. Auch ist die Annahme nicht ganz unbegründet, dass die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes eine stete, wenn auch nur geringe Zunahme erfuhr.

Alle diese Konjunktursymptome liessen auf eine Beanspruchung unserer Wirtschaft schliessen, die weit über ihr natürliches Kräftepotential hinausging. Dabei lag am Ugrund der übersteigerten Expansion ein Übermass an Investitionen, welches augenfällig im Ungleichgewicht zwischen Sparen und Investieren zum Ausdruck kam. Zur Überbrückung des Spardefizites wurden ausländische Gelder herbeigezogen, was aber offensichtlich nur zu einer zusätzlichen Anheizung der Konjunktur und der Investitionstätigkeit beitrug. Der ausgesprochene Investitionsboom bewirkte die fortlaufende Schaffung neuer Arbeitsplätze, und dies führte wiederum zu dem starken Zustrom von Gastarbeitern und zur Entstehung von laufend neuen Einkommen. Die dadurch gewaltig gestiegene Massenkaufrkraft erfuhr von der Lohnseite her eine weitere Ausdehnung, indem die Knappheit auf dem Arbeitsmarkt auch inflationär wirkende Lohnerhöhungen begünstigte. Die gesamte Nachfragesteigerung, die den Produktionsmöglichkeiten der Wirtschaft besonders ab 1956 immer mehr vorauseilte, musste sich aber angesichts der voll ausgelasteten Kapazitäten zwangsläufig inflatorisch auswirken.

Der Weg, der zur Teuerungskämpfung beschritten werden musste, war unter den gegebenen Umständen mehr oder weniger vorgezeichnet. Es handelte sich vor allem darum, die Investitionen zur Ausdehnung des Produktionsapparates auf ein normales, d. h. durch die Spartätigkeit vorgezeichnetes Niveau zurückzubringen. Da ein Korrekturprozess auf Grund der natürlichen Entwicklungskräfte der Wirtschaft — in concreto die erhöhte Kreditnachfrage, das Ertragsbilanzdefizit, der Verlust an Währungsreserven und eine damit verbundene Verknappung und Verteuerung des Geld- und Kapitalmarktes — wegen des andauernden, nur zeitweilig unterbrochenen Einstromes von schweizerischem und ausländischem Kapital (repatriierte Gelder und

ausländisches „Fluchtgeld“) in unser Land nicht zum Spielen kommen konnte, mussten die Behörden und die Wirtschaft selbst autonome Vorkehrungen treffen. Welche Massnahmen sie zu diesem Zwecke ergriffen haben, werden wir im dritten Teil unserer Arbeit darlegen.

Dritter Teil

Der Kampf um die Erhaltung der Kaufkraft des Schweizerfrankens in den Jahren 1954—1957

Erstes Kapitel

Einige grundsätzliche Betrachtungen

I. Warum Geldwertstabilität?

Die Hochkonjunktur der Nachkriegszeit brachte mannigfaltige Vorteile, aber auch Nachteile mit sich. Die Vorteile sind offensichtlich: Die Beschäftigungslage ist ausgesprochen gut und wer arbeitswillig ist, findet Arbeit, und zwar gut bezahlte Arbeit. Weite Kreise der erwerbstätigen Bevölkerung gelangen von Jahr zu Jahr in den Genuss eines höheren Realeinkommens und besseren Lebensstandards. Die Unternehmer haben Aufträge in Hülle und Fülle und ihre Produkte finden zu guten Preisen schlanken Absatz. Es ist dieser Aspekt der guten Wirtschaftskonjunktur, der für die Mehrheit unseres Volkes ausschlaggebend ist und auf den immer wieder zu Recht und nicht ohne Genugtuung verwiesen wird. Ebenso offensichtlich ist aber, dass die Hochkonjunktur auch ihre Schattenseiten mit sich bringt, so namentlich die Erhöhung der Löhne und Preise und die fortschreitende Geldentwertung. Die Teuerung ist wohl die bedenklichste Folge der Hochkonjunktur. Sie tritt sozusagen tagtäglich in dieser oder jener Form an jedes Glied der Wirtschaft heran, gleichgültig ob Unternehmer oder Lohnempfänger, Produzent oder Konsument, Kapitalanleger, Sparer oder Rentner.

Am unerfreulichsten sind die Auswirkungen der Teuerung für die Sparer und unter diesen werden besonders jene hart betroffen, die ohnehin schon zu den schwächsten Gliedern der Bevölkerung gehören, nämlich die kleinen Leute, die ihr Leben mit einer Rente, einer Pension oder aus bescheidenen Ersparnissen fristen müssen. Sie glaubten ihr Alter mit den mühsam beiseitegelegten Sparbatzen einigermaßen sorgenfrei gestalten zu können und nun werden sie durch die Geldentwertung zum Teil um die Früchte ihrer Anstrengungen betrogen. Auf welch immense Beträge sich diese Inflationsschäden in der Schweiz gesamthaft belaufen, zeigt folgende einfache Überlegung.

Ende 1962 waren auf den Millionen von Spar-, Einlage- und Depositenheften rund 16 Milliarden Franken angelegt. Dazu kamen Kassenobligationen und Kassenscheine — die ja ebenfalls eine Sparanlage sind — von 8 Milliarden Franken¹. Geht man nun davon aus, dass der Wert des Schweizerfrankens im Jahre 1962 etwa um 4 Prozent gesunken ist, so ergibt sich allein für dieses Jahr auf diesem Sparkapital eine Kaufkrafteinbusse von nahezu einer Milliarde Franken. Hinzuzuzählen sind noch die Einbussen auf den bei den Lebensversicherungen, Pensionskassen, der AHV usw. einbezahlten Spargeldern, die sich ebenfalls auf etliche 100 Millionen Franken belaufen dürften. Wahrlich, eine bedenkliche Rechnung!

Es ist nun aber nicht so, dass die Teuerung nur Leidtragende nach sich zieht. Im Gegensatz zu den Sparern und Rentnern können nämlich die Besitzer von Sachwerten der Geldentwertung mehr oder weniger entrinnen, da der Wert dieser Güter (Immobilien, Grundstücke etc.) etwa in gleichem Umfange steigt, wie das Geld an Wert verliert. Ebenso haben die Schuldner von Nominalwerten keinen Grund sich zu beklagen, da sie ihre auf einen bestimmten nominellen Betrag lautenden Schulden, wie Bankkredite, Hypotheken und Obligationenanleihen, in entwertetem Geld zurückzahlen können. Zu diesen typischen Schuldnern gehören insbesondere die Hausbesitzer, die Inhaber von gewerblichen, industriellen und landwirtschaftlichen Betrieben, ferner Gesellschaftsunternehmungen und nicht zuletzt auch die öffentliche Hand.

Diese im Gefolge der Geldentwertung eintretenden Verschiebungen in den Einkommens- und Vermögensverhältnissen, deren Nachteile namentlich die wirtschaftlich Schwachen zu spüren bekommen, sind ungerecht und höchst bedenklich. Verständlicherweise stehen sie denn auch in den Diskussionen um die fortschreitende Geldentwertung stets im Vordergrund. Neben diesen unerfreulichen sozialen Auswirkungen der Teuerung drohen aber auch ökonomische Folgen, die, gerade weil sie schwieriger zu erkennen sind, nicht minder gefährlich sind. Da sich die Geldwertverschlechterung insbesondere zum Nachteil der Sparer auswirkt, beeinträchtigt sie den Sparwillen. Warum soll ich überhaupt noch sparen, wenn der Wert meiner Ersparnisse dahinschmilzt wie der Schnee an der Sonne und die erhaltenen Zinserträge nicht einmal ausreichen, um die eingetretene Geldentwertung voll auszugleichen? So beginnt sich der Sparer zu fragen, und mit Recht! Sobald die Geldentwertung eine gewisse Grenze überschreitet, verliert das Sparen jeden Sinn. Die Konsumneigung wächst und die Spartätigkeit geht zurück und damit werden die Kapitalversorgung, das wirtschaftliche Wachstum und letzten Endes auch die Erhöhung des Volkswohlstandes in Frage gestellt. Gerade heute, wo die In-

1) Vgl. Monatsberichte der Schweizerischen Nationalbank. Es handelt sich hier nur um die Sparanlagen bei den durch die Bankenstatistik erfassten 62 Banken.

vestitionsbedürfnisse enorm vielfältig sind, kann aber kaum je genug gespart werden. Für die Weiterentwicklung und den Ausbau des Produktionsapparates ist die Wirtschaft schlechthin auf einen leistungsfähigen Kapitalmarkt angewiesen. Dieser bleibt aber nur leistungsfähig, solange es gelingt, den Sparwillen und die Spartätigkeit aufrechtzuerhalten. Und dem Sparer kann nur zugemutet werden Reserven anzulegen, wenn der von der Wirtschafts- und Währungspolitik verfolgte Kurs Gewähr bietet, dass der Geldwert stabil oder zum mindesten „relativ stabil“ bleibt.

Eine allzu rasche Erhöhung des Kosten- und Preisniveaus kann im weitern die Konkurrenzposition unserer Wirtschaft auf den Weltmärkten gefährden. Für ein Land wie die Schweiz, dessen Gedeihen und Wohlstand in so ausserordentlichem Masse von der Entfaltung des Warenaustausches mit dem Ausland abhängt, darf diese Gefahr nicht unterschätzt werden. Neben einem gesunden Gleichgewicht zwischen inländischem und ausländischem Preisniveau sollte sogar noch eine gewisse Sicherheitsmarge gewährleistet sein, damit die Exporteure ihre Plätze auf den Auslandmärkten auch im Falle eines Rückschlages behaupten können². Ein gewisser Preis- und Kostenvorsprung ist auch im Hinblick auf die Integrationsbestrebungen erwünscht. Sollte nämlich eines Tages eine Assoziation mit der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft zustande kommen, so würden für unsere Einfuhr die Zölle zu einem grossen Teil in Wegfall kommen. Im Falle eines Misslingens der Assoziationsbestrebungen wiederum würden unsere Exporte von einer zunehmenden zollpolitischen Diskriminierung getroffen. In beiden Fällen wäre somit die Wettbewerbsfähigkeit unseres Landes einer Belastungsprobe ausgesetzt, und von um so grösserer Bedeutung wird es sein, dass wir ein im Vergleich zu unsern Konkurrenten günstiges Kosten- und Preisniveau zu halten vermögen.

Volkswirtschaftlich nachteilig sind auch die bei einer akuten Konjunkturüberhitzung und Teuerung entstehenden Reibungen und Leerläufe im Wirtschaftsprozess. Die fieberhafte Geschäftigkeit ist nicht identisch mit der optimalen Produktivität. Die vielen leichten Gewinnmöglichkeiten, die die Unternehmer überall sehen, führen zu Fehlleitungen in der Betriebsführung, der Produktion und der Investition. Ziehen die Preise allzusehr davon, so werden der Konkurrenz- und Preismechanismus ausgeschaltet und die produktiven Kräfte werden nicht mehr den ergiebigsten Verwendungen zugeführt. Disproportionalitäten und Überkapazitäten wachsen heran, die im Falle eines konjunkturellen Rückganges zu einer starken Abnahme der Produktion und für die Betroffenen zu einem schmerzhaften Anpassungsprozess führen können.

2) Vgl. Kommission für Konjunkturbeobachtung, Nr. 127, a. a. O., S. 2.

Bei einer vorurteilslosen Betrachtung all dieser Nachteile drängt sich der Schluss auf, dass die Überkonjunktur und ihre bedenkliche Folge, die Geldentwertung, nach Möglichkeit vermieden werden müssen. Ein stabiles Preisniveau und eine gesunde Währung sind geradezu Voraussetzung für eine gedeihliche und störungsfreie Gesamtentwicklung der Wirtschaft und für die Erhaltung des sozialen Friedens und letzten Endes auch für den Bestand einer freien Marktwirtschaft. Diese Einsicht ist heute besonders in den industrialisierten Ländern weit verbreitet, die denn auch das Postulat der Geldwertstabilität in der Regel an die Spitze der wirtschaftspolitischen Zielsetzungen stellen.

II. Das Dilemma der Teuerungskämpfung

In einer Zeit der Hochkonjunktur möchte bekanntlich jedermann solange und soviel wie irgendmöglich aus der günstigen Wirtschaftslage Nutzen ziehen. Wer weiss, es könnten ja auch wieder einmal schlechtere Zeiten kommen! Je nach seinem Standort und seinen Interessen erwartet aber jeder Beteiligte von der guten Konjunktur etwas anderes. Die produzierende Wirtschaft will den Auftragsboom bis zur Kapazitätsgrenze und, wenn möglich, noch darüber hinaus wahrnehmen. Die Gewinnmargen sollten möglichst hoch sein, auf jeden Fall ausreichend um den Produktionsapparat womöglich mittelst Selbstfinanzierung der ständig wachsenden Nachfrage anpassen zu können. Aber auch die Arbeiterschaft möchte am Konjunkturseggen beteiligt sein. Sie fordert höhere Löhne, Arbeitszeitverkürzung, bessere Sozialzulagen und längere Ferien. Es entbrennt ein Kampf um den Anteil am Volkseinkommen, der um so hitziger wird, je schneller die Teuerung fortschreitet. Dabei ist jede Gruppe bestrebt, das eigene „Opfer“, das zur Eindämmung der Überkonjunktur und der Preissteigerung notwendig ist, möglichst klein zu halten, besser aber noch den andern zuzuschieben. Dass der Handel, das Dienstleistungsgewerbe und die Beamtenschaft womöglich auch noch im vollen Umfange an der Bergfahrt teilhaben wollen, macht das Problem gewiss nicht einfacher. Es kämen noch die Wünsche der Konsumenten, der Mieter, der Sparer, der Hausbesitzer usw., die auf die Erhaltung des Geldwertes, stabile, wenn nicht gar rückläufige Lebensmittel- und Güterpreise, tiefe bzw. hohe Mietzinse, tiefe Zinssätze usw. hinauslaufen, alles in allem ein ganzer Katalog von Postulaten, die sich teilweise geradezu widersprechen. Wer soll nun in seinen Ansprüchen und Forderungen im Interesse der Erhaltung des Geldwertes Mass halten und vor allem zuerst Mass halten, wenn jedermann glaubt, dass gerade seine Forderungen begründet sind und erfüllt sein sollten? Welche Verzicht sind allenfalls wünschbar und zumutbar? In dieser Fragestellung ist das Dilemma der Teuerungskämpfung umrissen.

Über allen Interessen steht die Notenbank, die weder an einer Füllung ihrer Kassen noch an einer Erhöhung ihres Umsatzes interessiert sein kann. Ihr hat das Gesetz den Auftrag erteilt, Währungsstabilität und Kaufkraft des Geldes zu sichern, um damit dem demokratischen Staat einen der entscheidenden Grundpfeiler zu erhalten. Darüber steht auch der Staat, dessen Aufgabe es ist, die vielen Einzelinteressen auf ihre Berechtigung abzuwägen und eine Politik zu betreiben, die dem Gesamtinteresse am besten dient. Wie ist es aber möglich, diese vielfältigen, oftmals in entgegengesetzter Richtung laufenden Interessen auch nur annähernd unter einen Hut zu bringen und mit den Erfordernissen der Währungs- und Konjunkturpolitik zu koordinieren? Diese Frage stellen heisst zugleich, sie negativ beantworten. Keine Notenbank ist in der Lage, eine Konjunkturübersteigerung und ihre schädlichen Folgen für die Währungsstabilität mit ihren Mitteln zu bekämpfen, ohne irgendwelche Sonderinteressen — aus dem Blickwinkel der betreffenden Gruppe möglicherweise legitime — zu beeinträchtigen. Ebenso wird es für den Staat schwerhalten, in seiner Konjunktur- und Finanzpolitik in Anbetracht der Widersprüchlichkeit der Interessen in jedem Fall die „richtigen“ Mittel zum Einsatz zu bringen. Er kann höchstens die relativ besten Massnahmen ergreifen.

Das ganze Bemühen, all diese oft widersprüchlichen wirtschaftspolitischen Wünsche und Zielsetzungen in irgendeiner Form auf einen gemeinsamen Nenner zu bringen, so dass insgesamt für die verschiedenen Gruppen die Nachteile am kleinsten erscheinen, die Vorteile für die Gesamtheit aber am grössten sind, wird heute öfters in die gängige Formel „Wirtschaftswachstum ohne Inflation“ gekleidet. Oder etwas weiter umfassend wird die Aufgabe, die Notenbank und Staat verbunden ist, dahin umschrieben, eine Lösung zu finden, wie „im Rahmen der marktwirtschaftlichen Ordnung gleichzeitig Stabilität des Preisniveaus, hoher Beschäftigungsstand und ausserwirtschaftliches Gleichgewicht bei stetigem und angemessenem Wachstum gewährleistet werden können, wobei auch noch die Bildung und die Verteilung von Einkommen und Vermögen mitzubersüchtigen sind“³.

Um diese Formel zu verdeutlichen, seien hier einige Erläuterungen angebracht. Auf dem Boden einer freien Marktwirtschaft sind es vor allem drei Ziele, die sich aus der Vielheit der wirtschaftspolitischen Zielsetzungen herauschälen lassen: die Wirtschaftsfreiheit, die soziale Gerechtigkeit und der Wohlstand⁴. Es sind dies sozusagen die obersten und an vorderster Stelle anzustrebenden Ziele der Wirtschaftspolitik. Sie gestatten insofern ein Mindest-

3) Vgl. Artikel „Wirtschaftspolitisches Sachverständigenngremium in Deutschland“, in Neue Zürcher Zeitung vom 27. Juni 1963, Nr. 2648.

4) Wohlstand ist hier im Sinne der Verfügbarkeit über materielle Güter gemeint, wie er im „Pro-Kopf-Einkommen“ zum Ausdruck kommt.

mass an Ordnung, als kaum wirtschaftspolitische Postulate denkbar sind, die nicht irgendwie unter diese obersten Zielsetzungen einzugliedern wären.

Das Wohlstandsziel lässt sich wiederum — im Gegensatz zu den beiden andern — in eine Anzahl untergeordneter Ziele auflösen. Die Entwicklung der Wirtschaft im 20. Jahrhundert hat nämlich gezeigt, dass hauptsächlich fünf Voraussetzungen erfüllt sein müssen, wenn ein Optimum an Wohlstand erreicht werden soll. So trat im Zusammenhang mit der Weltwirtschaftskrise in den dreissiger Jahren das Postulat der Vollbeschäftigung in den Vordergrund. Die eingetretenen Störungen der Zahlungsbilanzen, denen man mit Devisenbewirtschaftung und Handelsrestriktionen begegnete, brachten sodann die Einsicht, dass die Erreichung eines möglichst hohen Wohlstandes auch das Ziel des Zahlungsbilanzgleichgewichtes nicht vernachlässigen darf. Die Kriegswirtschaft und die konsequente Vollbeschäftigungspolitik der Nachkriegszeit führten in zahlreichen Ländern zu starken Steigerungen des Preisniveaus, weshalb als dritte Zielsetzung die Preisstabilität postuliert wurde. Man spricht in diesem Zusammenhang vom „Magischen Dreieck“ und meint damit das Problem der Vereinbarkeit dieser drei fundamentalen wirtschaftspolitischen Zielsetzungen⁵. In der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg kamen dann noch zwei weitere grundlegende Zielsetzungen hinzu, nämlich die Forderungen nach einem raschen und stetigen Wachstum und nach einer gerechten Einkommensverteilung⁶.

Es kann sich natürlich nicht darum handeln, hier nun aufzuzeigen, in welchem Verhältnis diese Ziele im einzelnen zueinander stehen und wie sie in einer marktwirtschaftlichen Ordnung am bestmöglichen verwirklicht werden. Der Zweck dieser knappen Ausführungen besteht vielmehr darin, zu zeigen, dass das Postulat der Geldwertstabilität aufs engste mit einer ganzen Zahl anderer wirtschaftspolitischer Zielsetzungen verknüpft ist, die ebenfalls als bindend betrachtet werden müssen und dass in dieser Tatsache eine unversiegbare Quelle von Meinungsverschiedenheiten und Friktionsmöglichkeiten begründet liegt. Aus dem komplexen und vielschichtigen Problemkreis wollen wir im folgenden einige spezielle Probleme herausgreifen, die in der Diskussion über die Konjunkturdämpfung und Teuerungsbekämpfung in Anbetracht ihrer grundsätzlichen Bedeutung immer wieder im Vordergrund stehen. Im übrigen werden wir auch im Verlauf unserer

5) Vgl. Bombach, G.: Quantitative und monetäre Aspekte des Wirtschaftswachstums, in: Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Neue Folge, Bd. 15, Berlin 1959, S. 215.

6) Gemeint ist hier die „optimale“ Einkommensverteilung, nämlich jene Verteilung, die bei möglichst weitgehender Realisierung der andern vier Ziele zu einer „optimalen Wachstumsrate“ führt. Davon zu unterscheiden ist die gerechte Einkommensverteilung im Sinne der sozialen Gerechtigkeit.

weiteren Ausführungen da und dort Gelegenheit haben, auf die Problematik und Gegensätzlichkeit gewisser Zielsetzungen hinzuweisen⁷.

III. Direkte oder indirekte Interventionen?

Im allgemeinen herrscht in allen Bevölkerungskreisen und allen politischen Lagern Einstimmigkeit über die Notwendigkeit der Bekämpfung der fortschreitenden Teuerung in einer Phase der konjunkturellen Überhitzung. Dasselbe kann jedoch weniger gesagt werden hinsichtlich der Mittel, die vorgeschlagen werden um den Preissteigerungen Einhalt zu gebieten. Dabei sind die Meinungsverschiedenheiten bezüglich der zu treffenden Massnahmen vielfach darauf zurückzuführen, dass sich viele Leute über die Wirksamkeit ihrer empfohlenen Vorkehrungen selbst nicht im klaren sind.

Wer vorwiegend praktisch denkt und prinzipiellen Gesichtspunkten keine besondere Bedeutung beimisst, könnte leicht zum Ergebnis kommen, die Teuerung sei am schnellsten und am besten auf dem Wege einer direkten Einflussnahme auf die Preise und Löhne zu bekämpfen. Da ja die Geldentwertung in den sich schubweise ablösenden Preis- und Lohnerhöhungswellen zum Ausdruck kommt, müsste es möglich sein durch behördliche Preisfestsetzungen, ergänzt durch das notwendige Korrelat der Lohnkontrolle, das Preis- und Lohnniveau am weitem Ansteigen zu hindern. Wäre damit das Problem gelöst? Kaum! Niemand wird sich im Ernste vorstellen, durch eine derartige „Symptomtherapie“ — die Lohn- und Preissteigerungen sind ja nur die Symptome aber nicht die Ursache der Konjunkturüberhitzung und Geldentwertung — das Problem der Teuerungsbekämpfung lösen zu können. Ganz abgesehen davon, dass diese zwangswirtschaftlichen Mittel gegen den Grundsatz der Wirtschaftsfreiheit verstossen, sind sie auch nicht imstande, die eigentliche Ursache der inflationären Entwicklung, nämlich den Nachfrage- und Kaufkraftüberhang zu beseitigen. Solange der Geldüberschuss besteht, dauert auch die Preissteigerungstendenz, allerdings nun latent und künstlich unterdrückt, fort. Daran vermag selbst ein Preisstopp nichts zu ändern. Die Beeinträchtigung des Marktmechanismus und der Wettbewerbsfreiheit, der schwarze Markt usw., als unausweichliche Begleiterscheinungen der Preis- und Lohnkontrolle, werden früher oder später den wirtschaftlichen Leistungswillen schwächen und zur wirtschaftlichen Unordnung führen, mit der Folge, dass das wirtschaftliche Wachstum stagniert oder sogar zurückgeht. Der zu

7) Zum Problem der wirtschaftspolitischen Zielsetzungen verweisen wir beispielsweise auf Werner, J.: Wohlstand, Freiheit und Gerechtigkeit, ihre Verwirklichung als Problem der Wirtschaftspolitik, Dissertation HHS, St. Gallen, 1951 und Würgler, H.: Die obersten Zielsetzungen der Wirtschaftspolitik, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 1960, S. 195 ff.

verteilende volkswirtschaftliche Kuchen wird jetzt statt grösser immer kleiner, womit auch auf den Einzelnen ein kleineres Stück entfällt. Eine solche Anti-teuerungspolitik ist daher abzulehnen, da sie sowohl vom freiheitlichen als auch vom rein ökonomischen Standpunkt aus alles andere als zweckmässig erscheint⁸.

Andere Empfehlungen zur Teuerungsbekämpfung wiederum gehen dahin, die Investitionstätigkeit einer behördlichen Kontrolle zu unterstellen. Dieser Vorschlag ist verfänglicher und fordert weniger zur Ablehnung heraus, da es sich nicht mehr eindeutig um eine „Symptomkur“ handelt wie im Falle der Preis- und Lohnkontrolle. Jede konjunkturelle Überbeanspruchung äussert sich ja in einem starken Investitions- und Expansionsdrang. Es ist die starke Nachfrage nach Investitionsgütern und nach den zu ihrer Herstellung benötigten Arbeitskräften, die zu einer Überbeanspruchung des Produktionspotentials eines Landes führt und solcherart Auftriebskräfte auslöst, die weder im Blick auf die Erhaltung des Geldwertes noch im Blick auf eine gedeihliche Zukunftsentwicklung der Wirtschaft erwünscht sind. Wenn es also gelänge, durch eine Investitionsüberwachung und -steuerung die Investitionsprojekte auf ein erträglicheres und vernünftigeres Ausmass zu reduzieren, so wäre ein wesentlicher Schritt zur Abkühlung des überhitzten Konjunkturklimas und zur Abschwächung der Teuerungsimpulse — d. h. der Lohn-Preis-Spirale und der inflationären Kreditausdehnung — getan. Hält aber dieses scheinbar probate Mittel jeder Kritik stand? Ganz allgemein gesehen gehört in einer Markt- und Wettbewerbswirtschaft das Entscheidungsrecht im Bereich der Investitionen zu den ureigensten Aufgaben des Unternehmers. Würde diese Aufgabe einer staatlichen Instanz übertragen, so käme dies einer krassen Verletzung des Freiheitsprinzips gleich. Aber selbst wenn dieser Eingriff in die Freiheit im Interesse der Konjunkturdämpfung und Geldwertstabilisierung in Kauf genommen würde, wären noch schwere Bedenken vorhanden. Wäre der Staat wirklich in der Lage, im Falle einer allgemeinen Genehmigungspflicht für die Investitionen zwischen volkswirtschaftlich erwünschten und unerwünschten Investitionsprojekten zu unterscheiden? Diese Frage stellen heisst sie zugleich verneinen, denn es ist kaum denkbar, dass unternehmungsfremde Organe diese Aufgabe mit gleichen Erfolgsaussichten erfüllen könnten wie die Unternehmer, die über eine Fülle von Branchenkenntnissen und über das nötige Einfühlungsvermögen in die besonderen betrieblichen Verhältnisse verfügen. Nach welchen Kriterien würde zum Beispiel entschieden, dass die Firma A ein Investitionsvorhaben durchführen darf, während dasjenige der Firma B zurückzustellen oder überhaupt nicht durchzuführen wäre? Übernimmt der Staat auch die Verantwortung und die Folgen aus einem Fehlentscheid? Die

8) Siehe hierzu auch die Ausführungen über die „zurückgestaute Inflation“, S. 21 ff.

Einführung einer Investitionskontrolle müsste die Unterhöhnung der privaten Unternehmerinitiative bedeuten und zudem den Staat mit Verantwortungen belasten, die er nicht zu tragen vermöchte, wenigstens solange, als er sich dem Prinzip der freiheitlichen Marktwirtschaft verpflichtet sieht. Alles in allem also Gründe genug um direkte Eingriffe in die Investitionstätigkeit im privaten Bereich abzulehnen. Wenn dennoch auf diesem Gebiete etwas getan werden soll, so kann es sich höchstens um die Einsetzung rein konsultativer staatlicher Organe handeln, denen aber keinerlei Entscheidungsbefugnisse zukommen dürfen.

Eine behördliche Investitionsüberwachung und -lenkung käme in der Schweiz auch aus rein praktischen Gründen wohl kaum in Frage. Sie würde nämlich dem verfassungsrechtlich verankerten Grundsatz der Handels- und Gewerbefreiheit zuwiderlaufen. Zwar liegt den „revidierten Wirtschaftsartikeln“ der Bundesverfassung die Einsicht zugrunde, dass, obwohl die Wirtschaftsfreiheit eines der wichtigsten Ziele ist, die Anerkennung anderer, ebenfalls wichtiger Ziele, unter Umständen Einschränkungen der Handels- und Gewerbefreiheit rechtfertigen kann. Die tatsächliche Ordnung erfährt denn auch eine ganze Anzahl von Einschränkungen, wie zum Beispiel in der Landwirtschaft, in der Wohnwirtschaft und in der gewerblichen Wirtschaft. Es ist jedoch äusserst fraglich, ob im Hinblick auf die Konjunkturdämpfung und die Bekämpfung der Teuerung die Einführung einer Investitionskontrolle überhaupt möglich wäre. Sie würde nämlich nicht bloss den Erlass eines Bundesgesetzes, sondern auch eine Ergänzung der Wirtschaftsartikel bedingen. Der Versuch einer Verfassungsänderung dieser Art müsste aber zweifellos nicht nur mit starken Widerständen in Wirtschaftskreisen, sondern auch in der breiten Öffentlichkeit rechnen, die der Erweiterung der bundesstaatlichen Kompetenzen im allgemeinen skeptisch gegenübersteht.

Es liegt nicht in unserer Absicht, im Rahmen dieser Arbeit die mannigfaltigen Aspekte der Investitionskontrolle noch eingehender zu behandeln. Mit den vorstehenden Ausführungen wollten wir lediglich andeutungsweise erkennen lassen, warum die unmittelbare Einwirkung auf die Unternehmerdispositionen mittels behördlicher Anordnungen und Weisungen für unsere schweizerischen Verhältnisse kaum in Betracht fallen kann. Nun stellt sich allerdings die Frage, was denn der Staat und die Notenbank überhaupt vornehmen müssen und dürfen, um die unerwünschten Überbeschäftigungserscheinungen zu bekämpfen, wenn schon Investitions-, Preis- und Lohnkontrollen abzulehnen sind. Man könnte sich auf den Standpunkt stellen, es liege an der Wirtschaft und am Staate selbst, durch ein massvolles Verhalten in ihren Dispositionen, durch eine disziplinierte Lohn-, Arbeitszeit- und Preispolitik, durch hohe private Spartätigkeit und durch Zurückhaltung in den öffentlichen Ausgaben eine Überforderung des Wirtschaftsapparates zu vermeiden. Gewiss wären solche freiwilligen Anstrengungen die einer freien Marktwirtschaft adäquaten

und entsprechendsten Massnahmen. Die Tatsache jedoch, dass es trotz Mahnrufen und Appellen zum Masshalten und zur Selbstdisziplinierung zu Überhitzungserscheinungen und eigentlichen Tenerungswellen kommt, ist aber gerade der Beweis für die Unwirksamkeit solcher „Seelenmassagen“, dies wenigstens solange der Staat und die Notenbank nicht willens oder nicht in der Lage sind, die autonomen Anstrengungen der Wirtschaft durch energische Massnahmen zu unterstützen.

Freie Wirtschaft kann nicht jene Form der wirtschaftlichen Betätigung bedeuten, wo alle Kräfte des offenen Wettbewerbes, der freien Preisbildung, des bestmöglichen Einsatzes von Arbeit und Kapital, frei von äusserer Einwirkung durch staatliche Organe sich entfalten können, besonders nicht in Zeiten der Überkonjunktur und akuten Teuerung, wo die Einzel- und Sonderinteressen zunehmend mit den Interessen der Allgemeinheit zu kollidieren beginnen. Ordnende Eingriffe in das Wirtschaftsgeschehen sind in einer solchen Periode mit der freien Marktwirtschaft durchaus vereinbar, ja sogar notwendig. Die aktive Konjunkturpolitik des Staates soll aber soweit wie möglich auf die Anwendung von Mitteln dirigistischer Natur verzichten, da diese letzten Endes mehr Schaden als Nutzen stiften. Weil Kontroll- und Lenkungs-massnahmen der freien Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung widersprechen, müssen sich der Staat und die Notenbank, um die Investitionstätigkeit und die Gesamtnachfrage zu beeinflussen, auf indirekte, marktconforme Massnahmen beschränken, die sich in das System der Markt- und Wettbewerbswirtschaft einfügen. Um die Wirtschaftenden zu einem bestimmten konjunkturellen Verhalten zu bringen, braucht der Staat nicht gleich zu direkten Interventionen Zuflucht zu nehmen. Es genügt, wenn er bestimmte Daten und Gegebenheiten dergestalt ändert, dass es aller Voraussicht nach eine ausreichende Zahl von Wirtschaftsobjekten als sinnvoll erachtet, sich aus freien Stücken und eigenem Entschluss so zu verhalten, wie es für das Gesamtinteresse geboten erscheint. So verbleibt die Entscheidungsfreiheit beim einzelnen Wirtschaftsobjekt und damit bleibt auch die Freiheit — allerdings im Rahmen einer geänderten Datenkonstellation —, als eine der obersten Zielsetzungen der Wirtschaftspolitik, weitgehend unangetastet. Da aber keine der mittelbar wirkenden Massnahmen für sich allein greifbare Erfolge verspricht und zudem jede auch wieder bestimmte Vorzüge und Nachteile besitzt, bedarf es einer auf die jeweilige Konjunkturlage sorgfältig abgestimmten Kombination verschiedenster Mittel, um zum gewünschten Ziele zu kommen.

IV. Politik des „billigen“ oder des „teuren“ Geldes?

Eine weitere Streitfrage, die in den konjunkturpolitischen Auseinandersetzungen immer wieder lebhaft erörtert wird, ist die, ob eine Politik des „billigen“ Geldes oder eine solche des „teuren“ Geldes befolgt werden soll.

Die Ansichten darüber divergieren oft stark und stehen einander nicht selten diametral gegenüber.

Zum besseren Verständnis des Problems sei hier zuerst kurz auf den Begriff und die Bedeutung der „Politik des billigen Geldes“ eingegangen. Man versteht darunter die bewusste Herbeiführung und Aufrechterhaltung eines möglichst niederen Zinsniveaus, eines niedrigeren, als es sich bei Gewährlassen der Marktkräfte ergeben würde. Der Ursprung der Billiggeldpolitik geht auf die Zeit der Weltwirtschaftskrise der dreissiger Jahre zurück, und sie stellt nichts anderes als ein Mittel aus dem Arsenal der damals insbesondere von Keynes entwickelten Vollbeschäftigungstheorie dar, deren Idee im wesentlichen darin bestand, mit billigem Geld, öffentlichen Investitionen, Steuersenkungen usw. die stagnierende Wirtschaft wieder zu beleben. Dass das billige Geld in Verbindung mit den andern Massnahmen die Voraussetzungen für eine Konjunkturerholung schaffen kann, darüber bestehen heute in der nationalökonomischen Wissenschaft kaum Meinungsverschiedenheiten. Andererseits bleibt heute ebenso unbestritten, dass eine Periode der Hochkonjunktur gerade die gegenteilige Politik, nämlich eine Zurückhaltung in der Kreditgewährung und teures Geld erfordert, da sonst inflatorische Preissteigerungen zu gewärtigen sind. In der Praxis wird jedoch — aus Unverständnis oder auch aus andern Gründen — oft bis weit in eine Hochkonjunkturperiode hinein eine Billiggeldpolitik betrieben. Eine solche Konzeption führt jedoch unweigerlich in den Strudel der Inflation und wirtschaftlicher Schwierigkeiten, wie uns das Beispiel mancher westlicher Länder in den ersten Nachkriegsjahren beweist. Statt nach der Phase des dringlichen Wiederaufbaues allmählich von dem Prinzip der Stabilisierung des Zinses auf einem niedrigen Niveau abzurücken, verfolgten sie dieses Ziel weiter und gerieten in der Folge in immer grössere wirtschaftliche Schwierigkeiten. Die verkehrte Zinspolitik bildete dann mitunter die Ursache zu den zahlreichen Abwertungen vom Herbst 1949, die mit der Abwertung des englischen Pfundes ihren Anfang nahmen. Zu spät begann man einzusehen, dass die bewusst betriebene Marktverflüssigung und Tiefhaltung der Zinssätze grundsätzlich falsch war und massgeblich zur inflatorischen Entwicklung beigetragen hatte. So wurden die Jahre 1950/1951 zum Wendepunkt in der Geld- und Kreditpolitik der Nachkriegszeit. Anstelle des künstlich herbeigeführten billigen Kredites traten zunächst wieder marktgerechtere Zinssätze, später die bewusste Verteuerung und Begrenzung des Kredites und eine Geldmarktpolitik, die mit wechselnden Zinssätzen sich den Bedürfnissen der Wirtschaft anzupassen suchte⁹⁾.

Als besonderes Ziel der Zinspolitik sollte also schlechthin weder eine Politik des „billigen“ noch eine solche des „teuren“ Geldes befolgt werden.

9) Vgl. Referat des Präsidenten des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom 10. März 1956, in: Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank, März 1956, S. 88.

Das Ziel einer marktwirtschaftlich orientierten Zinspolitik sollte vielmehr sein, stärkere Schwankungen, die mit momentanen, vorübergehenden Veränderungen der Kapitalmarktlage zusammenhängen, zu verhindern bzw. auszugleichen und im übrigen den Kräften des Marktes den Lauf zu lassen¹⁰. Aber auch kreditpolitische Eingriffe und Geldsterilisierungsaktionen sollten nicht von der Hand gewiesen werden — selbst auf die Gefahr einer künstlich herbeigeführten Zinssatzverteuerung hin —, wenn sich solche Massnahmen im Interesse einer Stabilisierung der Konjunktur und der Ethaltung der Kaufkraft der Währung aufdrängen.

Die von der Schweizerischen Nationalbank in der Nachkriegszeit vertretene Politik entsprach im wesentlichen dieser Auffassung und vermied den von manchen Ländern begangenen Fehler. Im Jahre 1949 erklärte der Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank diesbezüglich: „Wie die meisten nationalökonomischen Lehren entstammt auch die Theorie des ‚billigen Geldes‘ einer besonderen wirtschaftlichen Lage, und es wäre wohl nicht im Sinne ihres hauptsächlichsten Vertreters Keynes, wollte man sie leichthin verallgemeinern. Sie entspricht den Zeiten des wirtschaftlichen Stillstands und mangelnder Unternehmungslust besser als den Zeiten der Hochkonjunktur und der Vollbeschäftigung.“ . . . „Die Nationalbank weiss sich in Übereinstimmung mit den gegenwärtigen volkswirtschaftlichen Bedürfnissen der Schweiz, wenn sie eine ‚Politik des billigen Geldes‘ in der extremen Weise, wie sie das Ausland zum Teil heute noch kennt, nicht befolgt, sondern sich auf die Aufgabe des Ausgleichens und Milderns der Marktbewegungen beschränkt“¹¹.

Im Frühjahr 1957 wiederum war die Stellungnahme des Präsidenten des Direktoriums in dieser Streitfrage wie folgt: „Es wird die Auffassung vertreten, die Politik der Mittelbeschränkung und Kreditbegrenzung sei falsch, weil sie die Tendenz zu höheren Zinssätzen fördere. Eine derartige Kritik ist wohl unrealistisch“. . . . „Die Kritik an höheren Zinssätzen krankt an einem innern Widerspruch. Befindet sich die Konjunktur in einem Zustand der Überhitzung, so kann man nicht für tiefe Zinssätze eintreten und gleichzeitig von den Währungsbehörden erwarten, dass sie gegen die Geldwertverschlechterung kämpfen. Billige Zinssätze sind das Spiegelbild eines mit Mitteln reichlich versorgten Kapitalmarktes, und ein solcher Markt wirkt auf die Konjunktur grundsätzlich expansiv ein“¹².

Grundsätzlich sollte also das Zinsniveau die Verhältnisse von Angebot und Nachfrage am Geld- und Kapitalmarkt widerspiegeln. Es kann nicht Auf-

10) Vgl. Amonn, A.: a. a. O., S. 138/9.

11) Vgl. Referat vom 5. März 1949, in: Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank, März 1949, S. 84.

12) Vgl. Referat vom 16. März 1957, in: Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank, März 1957, S. 93/4.

gabe der Kreditpolitik sein, eine auf den Marktkräften beruhende Zinsverteuerung zu unterbinden oder gar zu mildern, wenn sie sich als Folge einer Überbeschäftigung und eines zu grossen Investitionsvolumens ergibt. Wie aber so oft, sind Theorie und Praxis nicht immer leicht vereinbar. Besonders in der Schweiz reagiert man auf Zinsverteuerungen immer wieder empfindlich, zum Teil aus politischen, zum Teil aber auch aus sachlichen Gründen. Vor allem stark regt sich der Widerstand gegen steigende Zinssätze, wenn diese auf den Sektor des Hypothekarmarktes übergreifen drohen. Hier ist es namentlich die Landwirtschaft, die wegen ihrer sehr hohen hypothekarischen Verschuldung und Zinsempfindlichkeit auf eine Niederhaltung der Zinssätze drängt. Aus sozialpolitischen Überlegungen wird ebenso Rücksichtnahme auf den Wohnungsbau verlangt. Eine Zinssatzverteuerung ist aber auch oft im Hinblick auf die Entwicklung der Zahlungsbilanz unerwünscht. Ist die Schweiz an und für sich schon ein beliebter Zufluchtsort für ausländisches Kapital, so kann eine Versteifung der Zinssätze das Einströmen von Auslandsgeldern noch zusätzlich begünstigen. Überschüsse im Kapitalverkehr mit dem Ausland sind aber in einer Zeit der übersteigerten Wirtschaftstätigkeit wegen ihrer konjunkturstimulierenden Wirkung höchst nachteilig.

Wieder einmal stossen wir auf die bekannte Antinomie der wirtschaftspolitischen Zielsetzungen. Auf der einen Seite erweist sich die Politik der Begrenzung und der Verteuerung der Kredite im Kampfe gegen die Konjunkturüberhitzung und die Geldentwertung als unumgänglich. Auf den Einsatz dieses Mittels kann um so weniger verzichtet werden, als es ja eines der wenigen bildet, das überhaupt zur Verfügung steht, nachdem direkte Eingriffe wie Preis-, Lohn- und Investitionskontrollen aus plausiblen Gründen nicht oder dann nur in einer extremen Notlage in Frage kommen. Andererseits hat aber die restriktive Geld- und Kreditpolitik im Gefolge der Zinserhöhungen auch höhere Hypothekarzins- und Mietpreise und damit im Zusammenhang eine Verteuerung der Agrarerzeugnisse und höhere Lohnforderungen, d. h. eine kosteninduzierte Inflation zur Folge. Scheinbar ein Dilemma ohne Ausweg! Nun ist es aber so, dass der eindämmenden Wirkung der Zinserhöhungen auf die Investitionen die grössere Bedeutung zukommt als dem Kosteneffekt. Eine restriktive Geldpolitik wirkt über die Einschränkung des Kreditpotentials der Banken auf eine Verringerung der Investitionen hin. Bei einer knapperen Liquidität sind die Banken nämlich gezwungen, unter Umständen auch dann Kreditgesuche abzulehnen, wenn der Kreditnehmer durchaus gewillt wäre, die höheren Zinsen zu bezahlen¹³. Wenn es mit Hilfe der Politik der Mittelverknappung gelingt, die Spar-Investitions-Lücke zu schliessen und ganz allgemein jenen Nachfrageüberschuss zu beseitigen, der am Urgrund

13) Vgl. hierzu Lutz, F. A.: Das konjunkturpolitische Instrumentarium der Schweiz, in: Neue Zürcher Zeitung vom 5. Juni 1963, Nr. 2285.

der wirtschaftlichen Spannungen liegt, sind zwei wichtige Quellen der Inflation, nämlich die Investitionsinflation und die Lohn-Preis-Spirale weitgehend ausgeschaltet. Dadurch wird jedoch der kostenvertuernde Effekt der Zinserhöhungen mehr als aufgewogen.

Aus diesen kurz skizzierten Gründen hat man allen Anlass, der vielfach vorgebrachten Auffassung gegenüber, eine Zinserhöhung wirke inflatorisch, skeptisch zu sein. Nicht einmal im Hypothekensektor kommt der Zinssatzvertuierung jene überragende Bedeutung zu, wie vielfach angenommen wird¹⁴. Im Endeffekt wirkt sich eine restriktive Geldpolitik trotz der, oder besser gesagt, gerade wegen der Zinserhöhung konjunkturstabilisierend und geldwerterhaltend aus. Solange die Überkonjunktur anhält, muss das primäre Ziel die Beschränkung der Nachfrage und nicht die Manipulierung einzelner Zinssätze sein. Erst wenn Angebot und Nachfrage gezwungen werden, sich auf die tatsächlichen Möglichkeiten des Marktes einzustellen — was gegebenenfalls nur unter einer entsprechenden Erhöhung des Zinsniveaus vor sich gehen kann —, ist Gewähr für die Aufrechterhaltung der Kaufkraft des Geldes geboten.

V. Wirtschaftswachstum und Geldwertstabilität

Aufgabe der Konjunkturpolitik ist es, bei vollbeschäftigter Wirtschaft ein stetiges und möglichst hohes Wirtschaftswachstum sicherzustellen. Gelingt dies, so sind gleichzeitig eine ganze Anzahl andere, ebenfalls wichtige Postulate erfüllt, wie namentlich das Wohlstandsziel, die Existenzsicherung von Individuum, Familie und Gemeinwesen und die Erhaltung eines gesunden Mittelstandes. Die Herstellung eines wachsenden Volkswohlstandes ist aber auch ein Garant für die Sicherung und die Erhaltung der Wirtschaftsfreiheit, denn bekanntlich gedeiht ja der Radikalismus und Extremismus nirgends besser als auf dem Boden der Arbeitslosigkeit und der materiellen Not. Eine hohe Wachstumsrate allein genügt indessen für die Sicherung einer freien Wirtschaft noch nicht. Eine weitere Voraussetzung ist, dass sich das Wachstum möglichst reibungslos, d. h. vor allem bei stabilem Geldwert vollzieht. Je länger nämlich die Geldwertverschlechterung anhält und je stärker sie in Erscheinung tritt, desto grösser ist die Gefahr, dass die Wirtschaft Schaden nimmt. Die Angst vor einer unaufhaltsam scheinenden Geldentwertung fördert nicht nur das gefährliche Indexdenken und die Indexierung von Löhnen und Renten, sondern treibt das Geld auch in die Sachwerte und bei Verschärfung der Teuerung sogar ins Ausland. Die Folge ist eine Schwächung des Kapitalmarktes und eine Abschnürung

14) Vgl. die Ausführungen S. 139 f. (Hypothekenzinssatz und Mietzinse).

der natürlichen Finanzierungsquelle für die Investitionen. Dadurch wird aber das wirtschaftliche Wachstum letzten Endes selbst in Frage gestellt. Eine weitere unvermeidliche Folge der Geldentwertung — besonders der beschleunigten — sind die mit ihr verbundenen sozialen Ungerechtigkeiten, indem sie den wirtschaftlich Mächtigen erlaubt, ihren Wohlstand auf Kosten der wirtschaftlich schwächeren Bevölkerungsgruppen zu mehren. Dies führt aber früher oder später zu Spannungen im sozialen Gefüge eines Volkes und zum Ruf nach staatlichen Eingriffen, wie Investitions-, Preis- und Lohnkontrollen. Quintessenz: wenn es nicht gelingt, das Wirtschaftswachstum mit der Geldwertstabilität zu vereinbaren, so wird am Ende nicht nur das Ziel der Wohlstandsvermehrung in Frage gestellt, sondern auch die Aufrechterhaltung der freien Marktwirtschaft ist gefährdet. Die Beziehungen, die sich aus der Verfolgung des Wachstumszieles und der Geldwertstabilität ergeben, sind nun allerdings komplex, und es ist nicht unsere Absicht, die damit zusammenhängenden Probleme in ihrer ganzen Weite aufzurollen. Wir wollen vielmehr nur einige ganz bestimmte Aspekte herausgreifen und kurz beleuchten.

Unter dem Eindruck der raschen wirtschaftlichen Expansion der Nachkriegszeit hat sich in der westlichen Welt eine eigentliche Wachstumsmentalität herausgebildet, die ihr höchstes erstrebenswertes Ziel in maximalen Wachstumsraten sieht. Dieser weltweit wirkenden Wachstumseuphorie vermochte sich bekanntlich auch die Schweiz nicht zu entziehen. Im Zusammenhang mit dem höchst eindrucksvollen Wirtschaftswachstum rückte der Begriff des Wachstums auch in der ökonomischen Theorie stark in den Vordergrund. Es wurde eine eigentliche Wachstumstheorie entwickelt, deren Vertreter für eine maximale Ausnützung der Konjunkturlage und eine maximale Ausdehnung des Produktionsapparates eintreten. Den mit einer hohen Investitionstätigkeit verbundenen Inflationsgefahren wollen sie in einer rasch wachsenden Wirtschaft weniger auf dem Wege einer Eindämmung der Nachfrage, insbesondere der Investitionsnachfrage, als vielmehr durch eine Förderung und Stärkung der Angebotsseite begegnen. Restriktionsmassnahmen seien nicht nur unvereinbar mit der Forderung nach einer hohen wirtschaftlichen Wachstumsrate, sagen sie, sondern sie könnten auch nichts Wesentliches zur Bekämpfung eines inflatorischen Auftriebes beitragen, da sie sich, wie besonders im Falle der Einschränkung der Investitionen, gerade gegen jene Tätigkeit richten, die am ehesten die Voraussetzungen für eine Angebotssteigerung und die Herstellung des Gleichgewichtes zu schaffen vermag¹⁵.

Wir beabsichtigen hier nicht, auf diese These in Details einzutreten. Für uns stellt sich in diesem Zusammenhange lediglich die Frage, ob der Hang nach maximalem wirtschaftlichem Wachstum — was gleichbedeutend ist mit maxi-

15) Siehe hierzu u. a. Kneschaurek, F.: Konjunkturpolitik in Zeiten rascher Wirtschaftsexpansion, in: *Wirtschaft und Recht*, Heft 1, 1962, S. 71 ff.

maler Investitionstätigkeit — mit dem Postulat der Geldwertstabilität vereinbar ist, oder ob hier nicht eine gewisse Gegensätzlichkeit besteht. Die Antwort auf diese Frage kann weder eindeutig positiv, noch unbedingt negativ lauten. Manche Faktoren sind hier mit im Spiel. So müssen die Akzente sicherlich verschieden gesetzt werden, je nachdem ob sich der Hang zum forcierten Wachstum in einer unterbeschäftigten oder einer bereits vollbeschäftigten Wirtschaft manifestiert. Nach einer kaum umstrittenen Regel müssen sich nämlich die Investitionen einigermaßen auf der Höhe der volkswirtschaftlichen Sparquote bewegen, wenn ein im Gang befindlicher Expansionsprozess nicht in eine ungezügelt Inflation ausarten soll. Dieser Grundsatz erhält um so grössere Bedeutung, je mehr sich eine Volkswirtschaft dem Zustand der Vollbeschäftigung nähert. Haben nämlich die Investitionen in einer bereits vollbeschäftigten Wirtschaft die Tendenz über das Sparvolumen hinauszuwachsen, so muss deren Finanzierung mit zusätzlichen, inflationär wirkenden Mitteln vorgenommen werden. Es kommt zu einer Eotwicklung, die wir in den theoretischen Ausführungen mit Investitionsinflation bezeichnet haben. Ausserdem trägt ein „Investitionsboom“ dazu bei — im Gegensatz zu einer nicht vollbeschäftigten Wirtschaft, wo die Voraussetzungen für die Lohn-Preis-Spirale weniger gegeben sind —, die bereits vorherrschende Knappheit an Hilfsmitteln und Arbeitskräften für die Produktion zu verschärfen, was die Ingangsetzung der gefürchteten Lohn-Preis-Spirale begünstigt und die Überhitzung des wirtschaftlichen Organismus erst recht steigert.

In einer voll ausgelasteten Wirtschaft ist das Sparen ohne Zweifel nicht nur eine Tugend, sondern geradezu eine wirtschaftliche Notwendigkeit. Jeder Sparakt bedeutet, dass ein entsprechender Teil des Einkommens von den Konsumgütermärkten ferngehalten und beiseite gelegt wird. Im selben Umfange werden aber auch Produktivkräfte frei, die für die Ausführung erhöhter Investitionen zur Verfügung stehen. Unter diesem Gesichtswinkel ist die grosse Bedeutung zu verstehen, die allen Bestrebungen zur Hebung der Spartätigkeit in einer vollbeschäftigten Wirtschaft zukommt. Dies gilt in besonderem Masse für die heutige Zeit, wo die rasche technische Entwicklung und der grosse wissenschaftliche Fortschritt zu einem beinahe lawinenartigen Ansteigen der Investitionsbedürfnisse führt. Je mehr gespart wird, desto eher wird es gelingen, einen grossen Investitionsbedarf inflationsfrei zu finanzieren, mit andern Worten, eine hohe volkswirtschaftliche Wachstumsrate unter Wahrung der Preisstabilität zu erreichen. Allerdings ist beizufügen, dass alle Massnahmen, die in irgendeiner Form die Erhöhung der gesamtwirtschaftlichen Sparrate zum Ziele haben, notwendigerweise auf längere Sicht konzipiert sein müssen. Das heisst, bei Vorliegen eines momentanen Ungleichgewichtes zwischen Investitionsnachfrage und Sparvolumen besitzt die staatliche Konjunkturpolitik oft keine andere Wahl, als den Ausgleich über eine Reduzierung der Investitionen wieder herzustellen. Eine aktive Konjunkturpolitik

verlangt in erster Linie den Einsatz von Mitteln, die vor allem kurzfristig wirksam sind. Eine kurzfristige, konjunkturpolitisch ins Gewicht fallende Hebung der volkswirtschaftlichen Sparquote ist aber schlechthin unmöglich. Die Förderung der Spartätigkeit muss vielmehr einer auf längere Sicht geplanten Konjunktur- und Wachstumspolitik vorbehalten bleiben.

VI. Förderung des Angebotes, Begrenzung der Nachfrage, zurückhaltende Preis- und Lohnpolitik

Der ursächliche Grund für die Geldentwertung ist in der Übernachfrage bzw. im Unterangebot von Gütern und Dienstleistungen zu erblicken. Wenn die geldmässige Nachfrage das Güterangebot übersteigt und eine Ausdehnung der Güterproduktion kurzfristig nicht mehr möglich ist — was im wesentlichen auf die vollbeschäftigte Wirtschaft zutrifft —, verliert sich der ganze Nachfrageüberschuss in Preiserhöhungen und verpufft ins Leere. Eine auf Preisstabilität und Wachstum ausgerichtete Konjunkturpolitik muss daher auf die Herstellung des Gleichgewichtes zwischen Angebot und Nachfrage hintendieren, und zu diesem Zwecke wird sie hauptsächlich drei Teilziele ins Auge fassen müssen, nämlich die Vergrösserung des Angebotes, die Begrenzung der Nachfrage und eine gemässigte Preis- und Lohnpolitik der Sozialpartner.

Da die Hochkonjunktur für den grössern Teil der Bevölkerung zweifellos grosse Vorteile mit sich bringt, kann es sich nicht darum handeln, diese zu bekämpfen, weil sie als uneffreuliche Begleiterscheinung auch die Teuerung mit sich bringt. Es wäre daher falsch, zur Teuerungsbekämpfung in erster Linie die Nachfrage drosseln zu wollen. Dies um so mehr, als man aus Erfahrung weiss, wie schwer es ist, die nachfragebeschränkenden Massnahmen so zu dosieren, dass sie das Wirtschaftswachstum nicht vollends abstoppen oder gar eine umgekehrte Richtung einschlagen lassen. Erste Aufgabe des Wirtschaftspolitikers muss es deshalb sein, das Angebot nach Möglichkeit zu fördern. Diese Aufgabe ist unerlässlich im Interesse des Wohlstandszieles. Sie verlangt den Beizug auch der letzten Arbeitskraft. Dazu gehört auch die Indienststellung von ausländischen Arbeitskräften. Sodann ist die Vergrösserung des Arbeitsvolumens durch Verzicht auf Arbeitszeitverkürzungen anzustreben. Ferner muss versucht werden, durch Import-Erleichterungen das Angebot mit ausländischen Waren zu vergrössern. Mit einer gewissen Problematik verbunden sind hingegen, wie wir auf den vorangegangenen Seiten eben dargelegt haben, diejenigen Massnahmen, welche die Stärkung der Angebotsseite auf dem Wege einer Ausweitung des Produktionsapparates erreichen wollen. Vorbehaltlos können Rationalisierungsinvesti-

tionen unterstützt werden, deren Ziel die Hebung der Produktivität der bestehenden Produktionsanlagen ist. Auch Erweiterungsinvestitionen sind wünschbar, solange sie nicht die Tendenz haben, die durch die Höhe der volkswirtschaftlichen Ersparnisse gegebene Grenze zu überschreiten. Sobald aber die Bereitschaft besteht, diese zu missachten, bedeutet dies in einer bereits voll beanspruchten Wirtschaft den Verzicht auf die Erhaltung des wirtschaftlichen Gleichgewichtes und die Inkaufnahme einer inflationären Entwicklung.

Es ist indessen kaum anzunehmen, dass es in einer überbeschäftigten Wirtschaft gelingt, die Nachfrage-Angebots-Lücke nur auf dem Wege der Hebung des Angebotes zu schliessen. Deshalb besteht die zweite Aufgabe der Konjunkturpolitik darin, die Nachfrage im Zaume zu halten. Erfahrungsgemäss bleibt die Nachfrage in Zeiten der Hochkonjunktur das viel beweglichere Element. Während die Ausdehnung des Güterangebotes nur allmählich, nach Vornahme von Erweiterungs- und Rationalisierungsinvestitionen vor sich geht, kann sich die Nachfrage durch Kreditausweitung und Beschleunigung des Geldumlaufes verhältnismässig rasch aufblähen. In einer Hochkonjunkturperiode hat die Nachfrage stets die Tendenz der Produktionsausweitung davonzueilen, und aus diesem Grunde ist die Konjunkturpolitik auch weitgehend identisch mit einer Politik der Nachfragebeeinflussung. Das schliesst jedoch nicht aus, dass nicht gleichzeitig alles getan wird, um im Interesse einer möglichst hohen Wachstumsrate auch die Produktivität und die Leistungsfähigkeit des Produktionsapparates zu erhöhen. Diese zweite Aufgabe, die Nachfragebegrenzung, ist in der Hochkonjunktur die wichtigere, aber auch die weit schwerer zu lösende Aufgabe als die erste, die Angebots-erhöhung. Denn es ist bestimmt nicht immer leicht, die Wünsche und Begehlichkeiten der am Wirtschaftsprozess Beteiligten auf ihre Berechtigung zu untersuchen und in ihre Schranken zu verweisen oder gar durch hart empfundene Massnahmen zu beschneiden.

Da in der Regel alle Nachfragekomponenten (privater Verbrauch, staatlicher Verbrauch, Exporte und Investitionen) zur Entstehung einer über die Leistungsfähigkeit einer Volkswirtschaft hinausgehenden Gesamtnachfrage beitragen, gilt es alle diese Komponenten zurückzubinden. Dies trifft ganz besonders auf die Investitionsnachfrage zu, die im Rahmen der Gesamtnachfrage das beweglichste Glied bildet. Es kommt daher nicht von ungefähr, dass in Zeiten rascher Wirtschaftsentfaltung gerade die gesteigerte Investitionstätigkeit eines der beliebtesten Angriffsziele der Wirtschaftspolitik ist. Sobald die Investitionen in ihrer Gesamtheit das Sparvolumen überschreiten, ist eine Drosselung der Investitionstätigkeit nicht nur erwünscht, sondern im Interesse einer gesunden Weiterentwicklung der Wirtschaft auch unerlässlich. Da der Kreditsektor für die Investitionstätigkeit eine entscheidende Rolle spielt und direkte investitionsbeschränkende Massnahmen aus an anderer Stelle erwähnten Gründen nur bedingt in Frage kommen (siehe

die Ausführungen Seite 76 f.), stehen zur Investitionsdrosselung die Mittel der Geld- und Kreditpolitik zwangsläufig im Vordergrund. Durch die Kreditvertenerung und die Erschwerung der Kreditbeschaffung auf dem Wege der kontraktiven Offenmarktpolitik, der Heraufsetzung der Pflichtreserven und des Diskontsatzes, kann der Investitionssektor durchaus marktkonform beeinflusst werden. Als weitere ergänzende Massnahmen wären etwa selektive Kreditkontrollen sowie die Senkung der Abschreibungssätze und der Abbau von Steuervergünstigungen für Investitionen in Betracht zu ziehen.

Der allgemeine Nachfrageüberhang wird jedoch keineswegs durch die übermässige Investitionstätigkeit allein verursacht. Auch die übrigen Nachfragekomponenten tragen zur Entstehung einer über die Möglichkeiten des Produktionsapparates hinausgehenden Gesamtnachfrage bei. Gehen beispielsweise die entscheidenden Impulse für die Konjunkturübersteigerung vom Exportsektor aus, so wird auch die Einschränkung der Exportnachfrage ernstlich in Erwägung gezogen werden müssen. Ebenso sollte die öffentliche Hand das ihre zur Nachfragebeschränkung beitragen, indem sie die Ausgabenpolitik strikte nach der Steigerung des Sozialproduktes orientiert. Einer solchen Politik steht jedoch oft, wie zum Beispiel in der Schweiz, die föderative Staatsstruktur und die Finanzautonomie der Gliedstaaten hemmend im Wege. Das beste was in einem solchen Fall erreicht werden kann, ist vielleicht eine Koordinierung der Ausgabenpolitik, insbesondere auf dem Gebiet der öffentlichen Investitionen. Dadurch kann ein gewisser Ausgleich zu der übersteigerten Investitionstätigkeit der Privatwirtschaft geschaffen werden. Nimmt endlich die Verbrauchsneigung der Konsumenten ungebührlich zu, so muss diese Nachfragekomponente durch die Erschwerung der Abzahlungsgeschäfte, die Erhöhung von Kaufsteuern und ähnliche Massnahmen beschnitten werden.

Der Erfolg der anbotserhöhenden und nachfragebeschränkenden Massnahmen müsste indessen in Frage gestellt werden, wenn das Gleichgewicht wieder von der Preis- und der Lohnfront her gestört würde. Die dritte Hauptaufgabe der Konjunkturpolitik besteht deshalb darin, die Sozialpartner zu einer auf die Erfordernisse der Gesamtwirtschaft abgestimmten Einkommenspolitik zu verpflichten. Dies bedingt, dass die Arbeitnehmer ihre Lohnforderungen strikte nach den erzielten Produktivitätsfortschritten ausrichten, wobei wir speziell an die durchschnittliche Produktivitätsverbesserung denken. Andererseits dürfen die Unternehmer die günstige Marktlage nicht zu unvernünftigen Preiserhöhungen und zu einer maximalen Ausdehnung ihrer Gewinnmargen ausnützen. Besonders die fortschrittlichsten Branchen sollten ihre Produktivitätsverbesserungen wenigstens teilweise in Form von Preisverbilligungen der Volksgemeinschaft zuführen, so dass auch die in weniger gut florierenden Beschäftigungszweigen stehenden Kräfte mitprofitieren können, ohne dass sie Lohnerhöhungen zu verlangen haben. Sieht die Unternehmerschaft in ihrem Appetit nach maximalen Gewinnen keine Schran-

ken, so kann auch von der Arbeitnehmerschaft keine Zurückhaltung in ihren Lohnforderungen erwartet werden. Umgekehrt kann den Arbeitgebern nicht zugemutet werden, im Falle unvernünftiger Ansprüche von seiten der Arbeitnehmer nicht zu Preisüberwälzungen zu schreiten.

Zweites Kapitel

Die Massnahmen der Nationalbank

I. Die restriktive Geld- und Kreditpolitik

Da am Ugrund der übersteigerten Wirtschaftstätigkeit ein allgemeiner Nachfrageüberhang und ein Übermass an Investitionen lag, musste ein wesentlicher Teil der Bemühungen auf die Beschränkung der Gesamtnachfrage ausgerichtet sein. Dabei versteht sich aufgrund der bisher gemachten Ausführungen von selbst, dass zu diesem Zwecke der Geld- und Kreditpolitik der Notenbank eine bedeutende Rolle zufallen musste. Angesichts der latenten inflationistischen Gefahren, die mit der zu Beginn der Aufschwungsperiode vorhandenen Geldfülle verbunden waren, hatte die Notenbank schon vom Jahre 1955 an ihr Bemühen darauf ausgerichtet, einer weitem Vermehrung der Geldmenge entgegenzuwirken. Von den drei wichtigsten Mitteln der restriktiven Geld- und Kreditpolitik (Diskont-, Offenmarkt- und Mindestreservenpolitik), die normalerweise einer Notenbank zur Beeinflussung des Geldumlaufes zur Verfügung stehen, konnte sie allerdings aus verschiedenen Gründen nur in beschränktem Umfange Gebrauch machen, wie wir im folgenden darlegen werden.

1. Die Diskont- und Lombardpolitik

Die grösste Bedeutung erlangte die Diskont- und Lombardpolitik in den ersten Jahren des Bestehens der Nationalbank. Die Voraussetzungen für den Einsatz waren damals besonders günstig, weil der Markt in der Regel knapp war und die Geldinstitute noch in weit grösserem Umfange auf die Kredithilfe der Notenbank angewiesen waren als heute. Eine Veränderung der offiziellen Rate führte sozusagen automatisch zu einer Anpassung der übrigen Geldsätze. Im Laufe der Zeit trat jedoch in der Verwendung und der Wirksamkeit dieses Mittels ein bemerkenswerter Wandel ein. Die frühere enge Verbindung zwischen der Wechselschaffung der Wirtschaft und der Geldschöpfung der Notenbank lockerte sich zusehends. Die Befriedigung der Kreditbedürfnisse auf andern Wegen als durch Wechseldiskont — als Folge der Zu-

nahme des bargeldlosen Verkehrs und der Änderung der Finanzierungsmethoden und der vermehrten Selbstfinanzierung der Wirtschaft — führte zu einem Rückgang an Diskontmaterial. Die schweizerischen Banken, insbesondere die grösseren Institute, gewannen allmählich eine weitgehende Unabhängigkeit von der Notenbank, womit auch das Instrument der Diskont- und Lombardpolitik als Mittel zur Marktbeeinflussung immer mehr an Bedeutung verlor. Die wenigen nachstehenden Zahlen können diese Entwicklung belegen. Den höchsten Stand des Diskontgeschäftes erreichte die Nationalbank seit ihrem Bestehen im Jahre 1919 mit einem Umsatz von 3760 Millionen Franken. Im Jahre 1957, in einem Jahr der Hochkonjunktur, betrug er dagegen nur noch 1117 Millionen Franken. Das Inlandportefeuille¹⁶ der Nationalbank wies Ende 1918 den höchsten je erreichten Jahresendbestand von 568 Millionen Franken auf, bei einem damaligen Notenumlauf von 976 Millionen Franken. Ende 1957 belief sich das Portefeuille noch auf 226 Millionen Franken bei einem Notenumlauf von 5931 Millionen Franken¹⁷. Der Diskontsatz wurde bis in die Zeit der grossen Wirtschaftskrise nicht weniger als 43 mal und der Lombardsatz 41 mal geändert. Veranlassung dazu boten jeweils sowohl währungspolitische als auch geld- und kapitalmarktpolitische Überlegungen. Am 26. November 1936 wurde der offizielle Diskontsatz auf 1½ Prozent und der Lombardsatz auf 2½ Prozent herabgesetzt und auf diesem tiefen Stand blieben die beiden Sätze für eine Zeitspanne von mehr als 20 Jahren, nämlich bis zum 15. Mai 1957¹⁸.

Diese Zahlen illustrieren eindrücklich, wie gering heute in der Schweiz die Möglichkeit der direkten Beeinflussung der Geldmenge über den Diskont zu veranschlagen ist. Nur so ist auch zu verstehen, dass sich die Nationalbank noch zu Beginn des Jahres 1956, also in einer Zeit wo die Wirtschaft bereits auf Hochtouren lief, über die Nützlichkeit des diskontpolitischen Mittels wie folgt äusserte: „Infolge der seit Jahren andauernden Flüssigkeit des schweizerischen Geldmarktes benötigen die Banken den Notenbankkredit nur in einem begrenzten Ausmass. Eine direkte Beschränkung der von der Wirtschaft beanspruchten Kreditmenge wäre deshalb bei uns über eine Diskontsaterhöhung schwerlich zu erreichen.“ ... „Die Erfahrungen im Ausland beweisen, dass Diskontsaterhöhungen in der Regel nur in Verbindung mit weitern währungs- und wirtschaftspolitischen Massnahmen und selbst dann nicht immer im gewünschten Sinne wirksam werden“¹⁹.

16) Umfassend Schweizerwechsel, Schatzanweisungen und Obligationen, die gemäss Nationalbankgesetz Art. 14, Ziffer 1 und den „Bestimmungen für den Diskontverkehr“ vom 10. November 1937 von der Nationalbank zum Diskont entgegengenommen werden können.

17) Vgl. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1957: Bestände, S. 62/5, Umsätze, S. 70/3.

18) Vgl. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1957, S. 61.

Wenn sich die Nationalbank am 15. Mai 1957 — nach einem zwanzigjährigen Unterbruch — doch noch zum Gebrauch des Instrumentes der Diskontpolitik entschloss, so geschah dies nicht im Sinne einer vorbeugenden, aktiven Geld- und Kapitalmarktpolitik. Die Begründung für die Erhöhung der offiziellen Sätze — des Diskontsatzes von $1\frac{1}{2}$ auf $2\frac{1}{2}$ Prozent und des Lombardzinsfußes von $2\frac{1}{2}$ auf $3\frac{1}{2}$ Prozent — lautete wie folgt: „Zu diesem Schritt gab einmal die Zinsentwicklung in der Schweiz Anlass. Nachdem die Zinssätze schon seit Monaten nach oben tendiert hatten, war es geboten, die offiziellen Sätze der Nationalbank der veränderten Lage auf dem Geld- und Kapitalmarkt anzupassen, um ein allzu starkes Zinsgefälle zwischen Noteninstitut und Markt mit der Gefahr einer unerwünschten zusätzlichen Kreditbeanspruchung der Notenbank und damit einer inflatorisch wirkenden Geldschöpfung zu vermeiden. Die Diskontsatzerhöhung war aber auch aus konjunkturpolitischen Erwägungen notwendig geworden. Es ging darum, der Wirtschaft und der öffentlichen Hand zum Bewusstsein zu bringen, dass sich die Marktsituation verändert hatte und dass es nun galt, den Gefahren der Konjunkturübersteigerung und der damit verbundenen Geldwertverschlechterung durch Mässigung der Kreditansprüche zu begegnen.“ ... „Vor der Heraufsetzung des Diskontsatzes war die Nationalbank zudem zur billigsten Kreditquelle geworden, was in den ersten Monaten des Berichtsjahres gleichfalls eine Steigerung der Nachfrage nach Notenbankkredit bewirkte“²⁰.

Das Instrument der Diskontpolitik spielte also im Bemühen zur Konjunkturstabilisierung und Inflationsbekämpfung eine rein passive Rolle. Es wurde wohl eingesetzt, aber nicht im Sinne einer vorbeugenden Massnahme, sondern erst als die Krankheitssymptome akut geworden waren. Um der Diskontpolitik ihre frühere Geltung wenigstens teilweise wieder zu verschaffen, müssten dazu wohl erst die Voraussetzungen in Form von massiven Offenmarktverkäufen und einer wirksamen Heraufsetzung der Mindestreserven — beides Massnahmen, die eine rasche Kontraktion des Geldvolumens zur Folge haben — geschaffen werden. Solange aber die Offenmarkt- und die Mindestreservenpolitik entweder fehlen oder nur rudimentär ausgebaut sind, verspricht ein frühzeitiger Einsatz des diskontpolitischen Mittels keinen Erfolg. Erst eine im Hintergrund stets präsenste Möglichkeit einer wirksamen Offenmarkt- und Mindestreservenpolitik würde der Diskontpolitik wieder eine erhöhte Bedeutung geben, indem eine ausdrücklich mit der Notwendigkeit der Bekämpfung konjunktureller Übersteigerungen begründete Satzerhöhung vermutlich nicht verfehlen würde, die Wirtschaftssubjekte zu einem vorsichtigeren Disponieren zu veranlassen. Aber auch dann wäre die Wirkung mehr psychologischer als materieller Art.

19) Vgl. Referat des Präsidenten des Direktoriums vom 10. März 1956, in: Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank, März 1956, S. 90.

20) Vgl. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank, 1957, S. 5 und 19.

Die Lombardpolitik der Nationalbank wird von den gleichen Grundgedanken und Tendenzen beherrscht wie die Diskontpolitik. Der Lombardzinsfuß folgte denn auch — von wenigen Ausnahmen abgesehen — immer den Bewegungen des Diskontsatzes²¹. Ihre Bedeutung geht jedoch nicht über diejenige eines Hilfsmittels der Diskontpolitik hinaus, was in der zahlenmässigen Minderbedeutung des Lombardgeschäftes zum Ausdruck kommt. Den höchsten Bestand seit Bestehen der Nationalbank erreichten die Lombardvorschüsse Ende 1947 mit 247 Millionen Franken und Ende 1957 beliefen sie sich noch auf ganze 52 Millionen Franken. Umsatzmässig wurde das höchste Resultat ebenfalls im Jahre 1947 mit 865 Millionen Franken erzielt. Im Jahre 1957 machte der Umsatz noch 560 Millionen Franken aus²².

2. Die Offenmarktpolitik

Auf Grund des alten Nationalbankgesetzes aus dem Jahre 1921 blieb der Schweizerischen Nationalbank eine offene Marktpolitik im Sinne des An- und Verkaufes von Staatsobligationen nach ausländischem Beispiel versagt. Erst mit dem Inkrafttreten des revidierten Nationalbankgesetzes vom 23. Dezember 1953 bekam die Nationalbank ebenfalls die Möglichkeit, durch Offenmarktoperationen einen direkten Einfluss auf den Geld- und Kapitalmarkt und damit auf die Konjunkturentwicklung zu nehmen. Artikel 14, Ziffer 2 des Gesetzes gestattet ihr nämlich, bei einer Verknappung des Marktes Schatzanweisungen und Schuldverschreibungen des Bundes und der Bundesbahnen, eidgenössische Schuldbuchforderungen, Obligationen der Kantone und der Kantonalkassen sowie Pfandbriefe der schweizerischen Pfandbriefzentrale für eigene Rechnung zu kaufen und diese Werte bei grosser Geldflüssigkeit wieder abzustossen. Die Interventionsmöglichkeiten auf Grund des Artikel 14 erfahren aber sogleich eine grosse Einschränkung, indem Artikel 19, Ziffer 1 vorsieht, dass nur Wertpapiere in die Notendeckung einbezogen werden dürfen, deren Laufzeit zwei Jahre nicht übersteigt. Mit anderen Worten heisst das, wenn die Nationalbank Titel hereinzunehmen wünscht, deren Laufzeit zwei Jahre übersteigt, so darf sie dies wie bis anhin nur im Rahmen der eigenen — zu diesem Zwecke aber zu kleinen — Mittel tun. Wenn der Gesetzgeber in der Kompetenzerteilung nicht weiter gehen wollte, so deshalb, weil Artikel 39 der Bundesverfassung als Notendeckung neben dem Gold nur kurzfristige Guthaben zulässt. Ferner hat die Überlegung mitgespielt, dass es nicht Sache des Emissionsinstitutes sei, die Entwicklung des langfristigen

21) Vgl. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1957: Diskontsatz und Lombardzinsfuß seit der Eröffnung der Bank, S. 61.

22) Vgl. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1957: Bestände, S. 62/5, Umsätze, S. 70/3.

Marktes in stärkerem Masse zu beeinflussen. Ebenso dürfte bei der Limitierung der Laufzeit auf zwei Jahre der Gedanke mitbestimmend gewesen sein, dass eine Beschränkung der Interventionsmöglichkeiten die Notenbank vor staatlichen Begehren zur planmässigen Lenkung des Kapitalmarktes und der Zinssatzgestaltung schützen könne²³.

Durch diese eng gefasste Deckungsklausel, d. h. den Ausschluss langfristiger Papiere von der Notendeckung, werden die Möglichkeiten zu Offenmarktoperationen, verglichen mit andern Ländern, stark beschränkt. Praktisch gibt das Gesetz der Nationalbank lediglich die Möglichkeit den Geldmarkt zu beeinflussen, nicht aber den Kapitalmarkt. Nun verlangt aber eine wirksame konjunkturregulierende Tätigkeit nicht nur eine genügende Kontrolle des Geld-, sondern vor allem auch des Kapitalmarktes. Theoretisch bestünde allerdings die Möglichkeit einer indirekten Beeinflussung des Kapitalmarktes, da Geld- und Kapitalmarkt bis zu einem gewissen Grade kommunizierende Gefässe darstellen. Da aber selbst die Eingriffsmöglichkeiten auf dem Geldmarkt begrenzter Natur sind, darf auch in dieser Richtung kein grosser Effekt erwartet werden. Bei den Beratungen des Nationalrates über das neue Nationalbankgesetz wurde nämlich der für die Offenmarktpolitik in Frage kommende Bestand an kurzfristigen Papieren vom Vorsteher des Finanzdepartementes auf nur 50 bis 100 Millionen Franken geschätzt, was bei einer damaligen Banknotenausgabe von 4½ bis 5 Milliarden Franken recht bescheiden anmutet²⁴.

Hatte nun die Nationalbank in den Jahren 1954 bis 1957 wenigstens im Bereich des Möglichen von den Bestimmungen des Nationalbankgesetzes Gebrauch gemacht? Ein Rückblick zeigt, dass die Nationalbank nicht einmal in der Lage war, von den ihr zugewiesenen beschränkten Möglichkeiten der Offenmarktpolitik Gebrauch zu machen. Die damals vorherrschende Geldflüssigkeit hinderte sie nämlich, durch Käufe ein Portefeuille zuzulegen, mit dem sie später hätte konjunkturregulierend eingreifen können. Die Notenbank selbst äusserte sich dazu wie folgt: „Die Schweizerische Nationalbank ist noch nicht in der Lage, die ihr im Laufe des letzten Jahres vom Gesetzgeber geöffneten begrenzten Möglichkeiten zu nutzen. Sie wird eine Situation an der Obligationenbörse abwarten müssen, die es ihr gestattet, marktgerecht ein Portefeuille zu äufnen, mit dem sie später Offenmarktpolitik wird treiben können“^{25, 26}.

23) Vgl. Schweizerische Nationalbank 1907—1957, Jubiläumsschrift, S. 212.

24) Vgl. amtliches stenographisches Bulletin der Bundesversammlung, Nationalrat, Herbstsession 1953, S. 705.

25) Vgl. Referat des Präsidenten des Direktoriums, in: Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank, März 1955, S. 86.

26) Der Bestand an „Eigene Wertschriften“ belief sich Ende 1954 auf 46,5 Millionen Franken und blieb in den Jahren 1955 bis 1957 aus dem vorhin erwähnten

Zu der Offenmarktpolitik im weiteren Sinn gehört auch der An- und Verkauf von Gold und Devisen, sofern sie unter dem Gesichtspunkt der Sicherung der Kaufkraft des Geldes getätigt werden. Die Grundlage dazu bildet die im Nationalbankgesetz in Artikel 14, Ziffer 3 und Ziffern 9 bis 11 gegebene Ermächtigung zum An- und Verkauf von Gold und Devisen. Von dieser Ermächtigung hat die Nationalbank im Kampfe gegen inflatorische Auftriebstendenzen in der Vergangenheit öfters Gebrauch gemacht. Es sei nur an die in den Jahren 1941 bis 1949 gehandhabte und viel kritisierte Dollarbewirtschaftung sowie an die in der gleichen Zeit getätigten massiven Verkäufe von Goldmünzen und Goldbarren erinnert²⁷. Derselbe Gedanke, nämlich einen Teil der reichlichen Disponibilitäten des Geld- und Kapitalmarktes durch Abgabe von Gold an das Publikum abzuschöpfen, tauchte wieder anfangs 1955 auf. Damals schien der Nationalbank der Zeitpunkt gekommen, das marktpolitische Mittel der Goldabgabe erneut einzusetzen. Die stabilen Preisverhältnisse auf den internationalen Goldmärkten gestatteten die Abgabe von Goldmünzen zum Paritätswert, ohne dass gefürchtet werden musste, das Gold könnte zu Spekulationsgeschäften Anlass geben, wie dies gelegentlich früher vorgekommen war. Die Aktion wurde jedoch nach einem Verkauf von „Vrenelis“ im Gegenwert von 75 Millionen Franken bereits im Oktober 1955 wieder eingestellt, nachdem sich die Geldmarktlage versteift hatte und Goldabgaben keinem besonderen Interesse mehr begegneten²⁸. Abgesehen von dieser konjunkturpolitisch nur unbedeutend ins Gewicht fallenden Aktion fanden jedoch in der Periode 1954 bis 1957 keine An- und Verkäufe von Gold- und Devisen mehr statt, welche die Bekämpfung der Geldentwertung zum Ziele gehabt hätten.

3. Die Gentlemen's Agreements

a) Das Gentlemen's Agreement über die Haltung von Mindestguthaben bei der Nationalbank

Die Schweiz gehört nicht zu jenen Ländern, welches der Zentralbank von Gesetzes wegen die Führung einer Mindestreservenpolitik erlaubt. Zwar war anlässlich der Vorarbeiten zur Revision des Nationalbankgesetzes zur Diskussion gestanden, ob der Nationalbank die rechtlichen Kompetenzen zur Dekretierung von Mindestreserven gegeben werden sollten. Indessen verzichtete man darauf, Bestimmungen über Mindestreserven der Banken ins Gesetz auf-

Grunde praktisch unverändert (vgl. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1957, S. 65).

27) Vgl. Schweizerische Nationalbank 1907—1957, Jubiläumsschrift, S. 124/9, 141.

28) Vgl. Schweizerische Nationalbank 1907—1957, S. 142.

zunehmen, weil man die Frage in materieller wie auch in gesetzgeberischer Hinsicht als noch nicht hinreichend geklärt erachtete²⁹. Um dennoch angesichts der grossen Geldfülle in den Jahren 1954 und 1955 nicht ganz auf dieses überaus wirksame Mittel verzichten zu müssen, war der Gedanke nahelegend, die Frage der Haltung von Pflichtreserven der Banken beim Noteninstitut auf dem Wege einer freiwilligen Übereinkunft mit den Kreditgebergruppen zu lösen. Das auf den 15. Juni 1955 in Kraft gesetzte Gentlemen's Agreement über die Haltung von Mindestguthaben bei der Nationalbank bezweckte, einen Teil der am Markt vorhandenen flüssigen Mittel abzuschöpfen und die von der Geldseite her wirksamen Faktoren des Konjunkturauftriebes und die damit zusammenhängenden inflatorischen Gefahren auszuschalten.

Auf Grund dieser Vereinbarung verpflichteten sich alle Banken mit einer Bilanzsumme von mindestens 50 Millionen Franken bei der Nationalbank zunächst für die Dauer eines Jahres in gewisser Höhe blockierte Guthaben zu unterhalten. Die Höhe der Mindestreserven wurde für die Handelsbanken auf 3½ Prozent und für die Bodenkreditinstitute und Privatbankiers auf 2½ Prozent der ausgewiesenen kurzfristigen Verbindlichkeiten festgelegt, wobei Verpflichtungen in ausländischer Währung ausgenommen waren. Dieser Massnahme schlossen sich im Sinne eines solidarischen Verhaltens auch die grossen privaten Versicherungsunternehmen, die Schweizerische Unfallversicherungsanstalt und der Ausgleichsfonds der Alters- und Hinterlassenenversicherung an. Insgesamt konnte dadurch ein Betrag von rund 320 Millionen Franken sterilisiert werden, wovon 250 Millionen Franken auf die Banken entfielen. In Verbindung mit andern gleichgerichteten Einflüssen (steigender Kreditbedarf der inländischen Wirtschaft und lebhafter Kapitalexport) gelang es so im Sommer 1955 dem Markt die übergrosse Flüssigkeit vorübergehend zu nehmen, was sich den Herbst hindurch in etwas anziehenden Zinssätzen auswirkte. In der Folge begann jedoch die Marktlage infolge andauernder Dollarzuflüsse wieder flüssig zu werden³⁰.

Im Jahre 1956 wurde von der Nationalbank die Politik der Mittelbeschränkung fortgesetzt, weshalb die Vereinbarung in etwas modifizierter Form zur Verlängerung kam. Damit war eine Erhöhung der bei der Nationalbank plazierten Reserven auf rund 370 Millionen Franken verbunden. Um einer sich gegen Ende 1956 abzeichnenden Mittelverknappung abzuhelpen, gab die Notenbank im Dezember die Hälfte der Mindestguthaben frei. Die Massnahme war aber ausschliesslich zur Erleichterung der Liquiditätsslage über das Jahresende gedacht und bedeutete zu diesem Zeitpunkt noch keine Neuorien-

29) Vgl. Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung betreffend die Revision des Nationalbankgesetzes vom 21. April 1953, in: Schweiz. Bundesblatt 1953, Bd. I, S. 906.

30) Vgl. Referat des Präsidenten des Direktoriums der Nationalbank vom 10. 3. 1956, in: Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank, März 1956, S. 89.

tierung der Nationalbankpolitik. Vom Bestreben geleitet die Kaufkraft des Geldes zu erhalten, wurde diese Hälfte bereits im Frühjahr 1957 wieder eingefordert. Im Juni 1957 wurden die Versicherungsinstitutionen aus der Mindestguthabenaktion entlassen. Als sich im Herbst 1957 die Frage der Weiterführung der Vereinbarung mit den Banken stellte, sahen die beteiligten Kreditinstitute angesichts der weiter fortschreitenden Preis- und Lohnsteigerung den Zeitpunkt noch nicht gekommen, um vom Grundsatz der restriktiven Politik abzuweichen. Im Sinne einer elastischen Handhabung dieses marktpolitischen Instrumentes und in Berücksichtigung der sich bereits anbahnenden Anspannung der Kreditverhältnisse wurden jedoch die Mindestguthaben teilweise herabgesetzt, so dass sich der Gesamtbetrag der blockierten Mittel auf 178 Millionen Franken reduzierte. Nachdem sich die Expansionskräfte abzuswächen begannen, wurde die Vereinbarung im März 1958 aufgehoben³¹.

b) Das Gentlemen's Agreement über die Eindämmung des Mittelzuflusses aus dem Ausland

Ein übermässiger Zufluss fremden Kapitals nach der Schweiz kann vom währungs- und konjunkturpolitischen Standpunkt aus unerwünscht sein. Einströmendes Geld schafft die Voraussetzungen für eine Verflüssigung des Geld- und Kapitalmarktes, was insbesondere in einer Zeit der Hochkonjunktur wegen der damit verbundenen inflatorischen Gefahr kaum im Interesse der Schweiz liegen kann. Die Gefahren sind insbesondere dann ausgeprägt, wenn der Kapitalzufluss aus dem Ausland in unserer voll ausgelasteten Wirtschaft zur Finanzierung einer über die Grenzen der laufenden Ersparnisbildung hinausgetriebenen Investitionstätigkeit herbeigezogen wird. Vorsicht ist aber gegenüber den zufließenden Auslandsgeldern auch deshalb am Platze, weil es sich bei ihnen zum guten Teil um „hot money“ handelt, das lediglich um augenblicklicher Vorteile willen, wie grössere Sicherheit, bessere Verzinsung, in Erwartung eines Aufwertungsgewinnes oder aus fiskalischen Überlegungen heraus nur für kurze Zeit unser Land zu seinem Aufenthaltsort wählt, um bei veränderten Verhältnissen und meist noch in einem ungünstigen Zeitpunkt wieder abzufließen. In einer Hochkonjunkturperiode besteht daher ein vordringliches Interesse, dem einströmenden Auslandsgeld den Eingang in den Wirtschaftskreislauf nach Möglichkeit zu verwehren, sei es auf dem Wege einer Blockierung oder durch deren Wiederableitung ins Ausland mittels langfristigen Kapitalexport, namentlich durch Placierung ausländischer Anleihen.

Die Schweiz hatte in den letzten Jahrzehnten immer wieder Veranlassung, sich gegen einen übermässigen Zufluss von Auslandsgeldern zur Wehr zu

31) Vgl. Referat des Präsidenten des Direktoriums der Nationalbank, vom 16. 3. 1957, in: Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank, März 1957, S. 93 und Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1957, S. 6.

setzen. So auch in der Periode von 1954 bis 1957. Mit Rücksicht auf die starke Verflüssigung des Geld- und Kapitalmarktes schloss die Nationalbank am 14. Mai 1955 mit den Banken die Vereinbarung über die Eindämmung des Mittelzuflusses aus dem Ausland ab. Die wesentlichsten Bestimmungen des Abkommens gingen dahin, dass die neuen ausländischen Guthaben in Schweizerfranken nicht mehr verzinst und neue ausländische Gelder nicht mehr auf Sicht, sondern nur noch mit einer Kündigungsfrist von 60 Tagen angenommen werden durften. Ferner mussten sich die Banken verpflichten, ausländische Gelder nicht neu in schweizerischen Wertpapieren, einschliesslich Zertifikaten schweizerischer Immobilien trusts, oder in schweizerischen Grundstücken und Hypotheken anzulegen. Von den Bestimmungen über die Nichtverzinsung wurden u. a. die Guthaben auf Spar-, Depositen- und Einlageheften von im Ausland domizilierten natürlichen Personen bis zum Betrage von 20 000 Franken ausgenommen.

Der Erfolg dieser Vereinbarung ist schwer festzustellen. Vor allem kann er nicht zahlenmässig erfasst werden. Tatsache bleibt, dass Ausländer, die aus Gründen der Sicherheit oder aus andern Gründen (Steuerflucht!) Kapitalien in die Schweiz überführen wollen, sich im allgemeinen von diesem Vorhaben auch durch äusserst schlechte Zinsbedingungen nicht abhalten lassen. Die Bestätigung dafür lieferte das Jahr 1956. In diesem Jahre nahmen nämlich die Währungsreserven der Nationalbank aus ausserordentlichen Gründen um 420 Millionen Franken zu. Die Zunahme wurde von der Nationalbank wie folgt begründet: „Die Zuspitzung der politischen Situation im Mittelmeerraum (Wirren in Nordafrika und Suezkanalkrise) löste einen erneuten Zustrom von Fluchtkapitalien nach der Schweiz aus und führte auch zur Heimschaffung schweizerischer Guthaben im Ausland, so dass ein erheblicher Teil der Vermehrung der Währungsreserven diesen aussergewöhnlichen Kapitalbewegungen zugeschrieben werden muss“³². Der Zustrom von „hot money“ versiegte auch im Jahre 1957 nicht. Dazu bemerkte die Nationalbank: „Die unsichere weltpolitische Lage löste einen erneuten Zustrom von Fluchtgeldern aus. Im Sommer verstärkte auch die Unruhe, welche die Währungslage verschiedener Staaten kennzeichnete und die zeitweilig sogar Spekulationen auf eine Höherbewertung des Schweizerfrankens im Gefolge hatte, den Devisenzufluss. Diese Kapitalbewegungen überdeckten die Fehlbeträge der Ertragsbilanz“³³. Über den Erfolg des Abkommens kann man in guten Treuen verschiedener Auffassung sein. Mit Sicherheit kann gesagt werden, dass der Zustrom von Auslandsgeldern trotz dieser Vereinbarung in beachtlicher Stärke andauerte, anderseits aber ohne dieses Abkommen der Anfall fremder Gelder vermutlich noch grössere Ausmasse angenommen hätte.

32, 33) Vgl. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1956, S. 14, 1957, S. 16.

Im Frühjahr 1958 hatte sich die Konjunkturlage so weit beruhigt, dass auf eine abermalige Verlängerung der Vereinbarung verzichtet werden konnte.

c) Das Gentlemen's Agreement über die Baufinanzierung

Im Gegensatz zu den beiden vorhin erläuterten Vereinbarungen, die in ihrer Zielsetzung eine allgemeine Mittelbeschränkung verfolgten, sollte mit dem Abschluss dieses Abkommens direkt auf einen bestimmten Bereich der Wirtschaftstätigkeit, nämlich denjenigen der Bautätigkeit eingewirkt werden. Sein Zweck bestand darin, die übermässige Beanspruchung des Baugewerbes zu mindern sowie einer ungesunden Überproduktion an Wohnungen zu hohen Mietpreisen und der Gefahr baulicher Fehlinvestitionen auf gewerblichem und industriellem Gebiet entgegenzuwirken. Damit sollte gleichzeitig den nachteiligen Einflüssen einer übersteigerten Bautätigkeit auf das Preis- und Lohogefüge vorgebeugt werden.

In dieser Absicht gingen alle massgebenden Kreditinstitute, Versicherungsgesellschaften und Immobilien-Anlagetrusts, sowie die wichtigsten Pensionskassen der öffentlichen Hand und der privaten Wirtschaft, gesamthaft über 1600 Teilnehmer, bereits am 18. Juli 1951 untereinander die Verpflichtung ein, sich auf dem Gebiete der Baufinanzierung und der Hypothekarkredite vorderhand für die Dauer eines Jahres bestimmte freiwillige Einschränkungen aufzuerlegen. So wurden u. a. für die Erstellung nicht subventionierter Mehrfamilienhäuser, von Geschäftshäusern sowie für Kolonien von Ein- und Zweifamilienhäusern die Baukredite und Hypothekendarlehen auf 70 Prozent und beim grossgewerblichen und industriellen Bau auf 50 Prozent des Kostenvoranschlages (Land inbegriffen) beschränkt. Ferner wurde vereinbart, die Kreditgewährung vorwiegend auf die Erstellung billiger Wohnungen zu beschränken. Dabei wurde der subventionierte Wohnungsbau von jeglichen Finanzierungsbeschränkungen ausgenommen.

Diese freiwillige Verständigung über die Baufinanzierung wurde in der Folge mehrmals verlängert und erst nach sechsjähriger Dauer auf Ende Juli 1957 wieder aufgehoben, nachdem sich erwiesen hatte, dass seine Bestimmungen durch die inzwischen eingetretenen Verknappungserscheinungen am Geld- und Kapitalmarkt überholt worden waren.

Bei der Beurteilung der Wirksamkeit dieser Vereinbarung auf die Baukonjunktur darf nicht ausser acht gelassen werden, dass die Behörden zur selben Zeit bestrebt waren, ihre eigenen Bauvorhaben möglichst zu reduzieren und ebenso über die Bildung von steuerbegünstigten Arbeitsbeschaffungsreserven die Bautätigkeit im industriellen und gewerblichen Bausektor zu drosseln. Ein abschliessendes Urteil über den Erfolg der Bemühungen zur Reduzierung des Bauvolumens müsste deshalb unter Berücksichtigung sämtlicher getroffenen Massnahmen geschehen. Das schliesst jedoch eine kritische

Betrachtung der von diesem Gentlemen's Agreement ausgehenden Wirkungen innerhalb seines spezifischen Geltungsbereiches nicht aus. Einmal ist zu erwähnen, dass seine Wirksamkeit stark herabgesetzt wurde, weil die privaten Kapitalgeber im Kreise der Beteiligten fehlten und auch die Eigenfinanzierung von den Bestimmungen des Abkommens nicht erfasst worden ist. Sodann konnten vom Gentlemen's Agreement aber auch deshalb keine grossen konjunkturpolitischen Wirkungen ausgehen, weil die in ihm festgesetzten Belehnungsgrenzen praktisch den bisher üblichen Belehnungsgrenzen entsprachen. Die Kreditfähigkeit musste lediglich von denjenigen Instituten, die vor Inkrafttreten des Abkommens Überbelehnungen vorgenommen hatten, eingeschränkt werden. Dadurch gelang es wohl, die Ausführung einzelner, spekulativer Bauvorhaben zu verhindern, kaum aber die angestrebte konjunkturlenkende Wirkung zu erzielen³⁴.

Die sehr beschränkte Wirksamkeit des Abkommens wurde übrigens durch die tatsächliche Entwicklung im Bausektor vollauf bestätigt. Der übersteigerte Konjunkturaufschwung ging im wesentlichen von der Exportnachfrage und dem Baugewerbe aus. Die mit dem enormen wirtschaftlichen Wachstum verbundene Kapazitätsausweitung der Industrie, die Investitionen im Verkehrswesen, Handel und den übrigen Dienstleistungssektoren führten zu einer ausserordentlichen Kumulierung der Investitionstätigkeit, die durch das Abkommen kaum spürbar beeinflusst worden ist. Der anhaltende Nachfrageüberhang im Baugewerbe konnte trotz Gentlemen's Agreement und allen übrigen Bemühungen auch nicht nur annähernd beseitigt werden. Davon legten nicht zuletzt die seit 1954 infolge der Übernachfrage ununterbrochen im Anstieg begriffenen Baukosten Zeugnis ab. Ein ungefähres Bild der Baukostensteigerung vermittelt — in Ermangelung eines gesamtschweizerischen Baukostenindex — der Baukostenindex der Stadt Zürich. Er umfasst zwar nur die Kostenentwicklung im Wohnungsbau, dürfte aber dennoch einigermaßen repräsentativ für die Kostenentwicklung im gesamten Bausektor gelten. Er stieg von Anfang 1954 bis Ende 1957 von 193 auf 213 Punkte (1939 = 100), oder um nicht weniger als 10,4 Prozent. Demgegenüber belief sich die Lebenskostensteigerung gemessen am Lebenskostenindex in derselben Zeit auf etwas mehr als 5 Prozent (vgl. Statistisches Jahrbuch der Schweiz).

34) Siehe hierzu auch Stämpfli, E.: Die Massnahmen des Bundes und der Privatwirtschaft zur Drosselung der Bautätigkeit, insbesondere das Gentlemen's Agreement über die Baufinanzierung, Dissertation Bern 1954, S. 98. Stämpfli kommt in seiner eingehenden Untersuchung zum gleichen Schlussergebnis. Zwar bezieht sich seine Arbeit auf die ersten Jahre der Wirksamkeit des Gentlemen's Agreements. In Anbetracht der weiteren Entwicklung im Bausektor kann seine Schlussfolgerung aber ebensogut für die Periode 1954 bis 1957 Anspruch auf Gültigkeit erheben.

II. Der Kapitalexport³⁵

Normalerweise sollte in der Schweiz in einer Hoch- und Überkonjunkturperiode das Ertragsbilanzdefizit zu einem Abfluss an Währungsmitteln führen. Zusammen mit der hohen Kreditnachfrage seitens der Wirtschaft wären so die Voraussetzungen für eine Verknappung am Geld- und Kapitalmarkt und die Selbstkorrektur der Konjunkturüberhitzung gegeben. Nun wird allerdings dieser selbsttätige Regulierungsmechanismus oft durch Kapitalimporte mehr oder weniger stark gestört, was in konjunkturpolitischer Hinsicht höchst unerwünschte Auswirkungen haben kann. Eine besondere Gefahr besteht darin, dass der Kapitalimport die wahre Lage am Geld- und Kapitalmarkt verschleiert und eine Liquidität vorspiegelt, die ohne die importierten Gelder gar nicht vorhanden wäre. Mit anderen Worten, der Kapitalimport führt in einer Hochkonjunkturperiode am Geld- und Kapitalmarkt eine künstliche Verflüssigung herbei, was letzten Endes die gleichen Konsequenzen hat wie eine bewusst betriebene Billiggeldpolitik, nämlich inflatorische Preissteigerungen. Der Kapitalimport begünstigt eine überdimensionierte Investitionstätigkeit. Das Investitionsvolumen muss sich nicht mehr nach der realen Ersparnisbildung richten, da ein allfälliges Spardefizit durch den Geldzufluss aus dem Ausland gedeckt werden kann. In einer voll ausgelasteten Wirtschaft wirkt dies jedoch rein inflatorisch. Die Finanzierung unserer Investitionen mit zugeflossenen Auslandsgeldern ist aber auch deshalb problematisch, weil es sich bei diesen zum guten Teil um unstete Gelder handelt, die möglicherweise zu einem für die Wirtschaft höchst ungelegenen Zeitpunkt wieder abfliessen können.

Solange in einer Hochkonjunkturperiode die Kapitalimporte anhalten und diese geeignet sind, das wahre Bild am Geld- und Kapitalmarkt zu verfälschen, hat unser Land alles Interesse, deren inflatorische Auswirkungen durch Kapitalexporte oder durch Sterilisierungsaktionen zu unterbinden. Ziel der Kapitalexportpolitik und der übrigen restriktiven Massnahmen muss die Neutralisierung der Kapitalimporte sein, um zu verhindern, dass die Auslandsgelder zur Finanzierung übermässiger Investitionen herbeigezogen werden. Man könnte gegen die in der Schweiz aufgelegten Auslandsanleihen etwa einwenden, ihre Wirksamkeit sei fraglich, da sie hauptsächlich von Schweizern und nur zum kleinen Teil von Ausländern, die ihr Geld in die Schweiz verbrachten, gezeichnet werden. Selbst wenn dies teilweise zutreffen sollte, so

35) Die rechtliche Grundlage zu einer restriktiven Kapitalexportpolitik bildet Artikel 8 des Bankengesetzes vom 8. November 1934. Gemäss diesem Artikel besteht für die Banken für alle Kredite und Anleihen an das Ausland von wenigstens 10 Millionen Franken und mehr als 1 Jahr Dauer gegenüber dem Noteninstitut die Meldepflicht. Es ist die Aufgabe der Nationalbank zu entscheiden, ob jeweils ein Kapitalexport mit Rücksicht auf die Landeswährung und die Verhältnisse auf dem Geld- und Kapitalmarkt angebracht ist oder nicht.

würde dies kein stichhaltiges Argument gegen den Kapitalexport darstellen. Wichtig ist, dass der Kapitalexport mithilft, die inflatorisch wirkende Geldfülle zu vermindern, und das ist der Fall, ob er nun aus importierten oder inländischen Geldern stammt. Ernster ist der Einwand zu nehmen, der Kapitalexport könne das angestrebte Ziel deshalb nicht erreichen, weil ein wesentlicher Teil der ausgeliehenen Gelder sogleich wieder über zusätzliche Exportaufträge in den einheimischen Geldkreislauf zurückflesse. Tatsächlich wäre in diesem Falle die gesuchte Entlastung des Kapitalmarktes und der Wirtschaft in Frage gestellt. Nun verbleibt aber erfahrungsgemäss ein Teil des exportierten Geldes so oder so im Ausland, und im übrigen wird man zur Vermeidung dieser Möglichkeit strikte davon absehen müssen, bei Anleihengeschäften zur Bedingung zu machen, dass der Erlös der Emission ganz oder teilweise zur Finanzierung schweizerischer Exporte Verwendung findet. Solchen Wünschen von seiten des Handels und der Industrie sollte in einer Hochkonjunkturperiode möglichst wenig entsprochen werden, wenn der Kapitalexport nicht teilweise seine Wirksamkeit als Instrument der Konjunkturpolitik einbüssen soll.

Wie präsentierte sich nun die Kapitalexportpolitik der Nationalbank in der Periode 1954 bis 1957? Angesichts der besonders im Jahre 1954 herrschenden Geldflüssigkeit und der in den nachfolgenden Jahren stets wieder einströmenden Kapitalimportwellen war die Nationalbank darauf bedacht, den Kapitalexport frei gewährenzulassen und nach Möglichkeit noch zu fördern. So wurden allein im Jahre 1954 für 395 Millionen Franken Auslandsanleihen aufgelegt und im darauffolgenden Jahre stiegen sie sogar auf 427 Millionen Franken. Dazu gesellten sich meldepflichtige Bankkredite in der Höhe von 230 bzw. 90 Millionen Franken³⁶. Als im Herbst 1956 der Kapitalexport zusammen mit den übrigen restriktiven Massnahmen der Nationalbank und des Bundes sowie den marktmässigen Faktoren (grosser Kreditbedarf der Wirtschaft, zunehmende Passivierung der Handels- und Ertragsbilanz) eine merkliche Verknappung am Geld- und Kapitalmarkt bewirkte, setzte eine lebhafte Auseinandersetzung über die Opportunität der Begebung weiterer Auslandsanleihen ein. Die Diskussion erreichte ihren Höhepunkt anlässlich der in der Wintersession der eidgenössischen Räte durchgeführten Debatte über das Bundesdarlehen von 200 Millionen Franken an die Weltbank. Die Beanspruchung des Marktes belief sich 1956 auf 285 Millionen Franken und konzentrierte sich hauptsächlich auf die Monate März bis Juli. Die gewährten Bankenkredite waren mit 102 Millionen Franken um 12 Millionen Franken höher als im Jahre 1955, unterschritten aber den Vergleichsbetrag des Jahres 1954 um rund 130 Millionen Franken³⁷. Im Jahre 1957 standen als Folge des hohen Kapital-

³⁶) Vgl. Tabelle 6, S. 47 sowie Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1955, S. 22.

bedarfes der einheimischen Wirtschaft und der defizitären Ertragsbilanz für den Kapitalexport praktisch keine Mittel mehr zur Verfügung. Als einzige ausländische Anleihe figurierte auf dem Emissionskalender noch eine kleine Anleihe von 5 Millionen Franken an die Hypothekarbank des Landes Vorarlberg. Die Bankenkredite stellten sich noch auf 43,5 Millionen Franken³⁸.

III. Zusammenfassung

Von den drei Hauptinstrumenten des kreditpolitischen Arsenal, der Diskont-, Offenmarkt- und Mindestreservenpolitik, verfügte die Schweizerische Nationalbank in der Periode 1954 bis 1957 von Gesetzes wegen nur über die beiden ersten, nicht aber über die Möglichkeit der Manipulierung von Mindestreserven. Aus praktischen Gründen blieb ihr aber selbst der Einsatz der gesetzlich zur Verfügung stehenden Instrumente versagt. Da es in der schweizerischen Bankpraxis eher die Ausnahme bildet, dass die Kreditinstitute auf Wechseldiskontierungen und Lombardkredite bei der Notenbank angewiesen sind, fehlten die Voraussetzungen für die Wirksamkeit einer aktiven Diskontpolitik. Ebenso erwies sich die Durchführung von Offenmarktoperationen als nicht möglich. Das 1954 in Kraft gesetzte neue Notenbankgesetz ermächtigte die Notenbank wohl zur Führung einer Offenmarktpolitik, gestattet ihr aber zu diesem Zweck nur solche Papiere für Deckungszwecke zu verwenden, deren Laufzeit zwei Jahre nicht übersteigt. Selbst wenn die Notenbank diesen bescheidenen Spielraum hätte ausnützen wollen, wäre sie dazu nicht in der Lage gewesen, da ihr die Hochkonjunktur nicht erlaubte, ein ausreichendes Wertschriftenportefeuille anzulegen. Um der Kontrolle über den Kapitalmarkt nicht ganz verlustig zu gehen und ihren konjunkturpolitischen Zielsetzungen dennoch Geltung zu verschaffen, blieb ihr als einziges Mittel die „Moral Suasion“, d. h. insbesondere das Instrument der Gentlemen's Agreements. Dieses Mittel hat sie mit offensichtlichem Erfolg eingesetzt. Am positivsten war das Resultat des Abkommens über die Haltung von Mindestreserven ausgefallen, während sich die Vereinbarungen über die Auslandsgelder und die Baufinanzierung als von sehr problematischem Nutzen erwiesen. In Ergänzung zu dieser freiwilligen Zusammenarbeit mit den Kreditinstituten machte die Nationalbank auch mit sichtlichem Erfolg vom Mittel des Kapitalexportes Gebrauch. Allerdings dürfen hier gewisse negative Aspekte nicht übersehen werden. Insofern als bei Auslandsemissionen die Gelder via Exportaufträge wieder in die Schweiz zurückfliessen oder die Auslandsanleihen aus einheimischen Spargeldern — statt aus den unerwünschten Fluchtgeldern — gezeichnet werden, bringt der Kapitalexport kaum konjunkturpolitische Vorteile mit sich.

37) Vgl. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1956, S. 23.

38) Vgl. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1957, S. 28.

In Anbetracht der sehr dürftigen gesetzlichen Mittel — heute ist die Situation immer noch dieselbe wie in den Jahren 1954 bis 1957 — ist man heute in den massgebenden Kreisen einstimmig der Auffassung, dass die Nationalbank erweiterter gesetzlicher Befugnisse bedarf, um ihr nötigenfalls eine raschere und wirkungsvollere Einflussnahme im monetären Sektor zu ermöglichen. Bei aller Nützlichkeit sollten nämlich die Gentlemen's Agreements doch nicht die Rolle des kreditpolitischen Hauptinstrumentes der Notenbankpolitik spielen. Sie sollten die Hauptinstrumente weniger ersetzen als vielmehr wirksam ergänzen. Genügend wirksame und vor allem rasche Eingriffe sind mit Hilfe freiwilliger Vereinbarungen nur schwer durchzuführen. Eine Abschöpfung der Überschussliquiditäten wäre zweifellos viel einfacher und auch wirkungsvoller, wenn die Notenbank in Zukunft mit längerfristigen Wertpapieren Offenmarktpolitik betreiben könnte. Damit wäre sie in der Lage, auch den Kapitalmarkt und die langfristigen Zinssätze zu beeinflussen. Im weitern ist geplant, das kreditpolitische Arsenal der Nationalbank durch die Einführung von gesetzlichen Mindestreserven zu ergänzen. Mit Rücksicht auf die Vielfalt, die im schweizerischen Bankwesen herrscht, ist dies allerdings ein heikles Unterfangen. Auf jeden Fall kann nur ein fein nuanciertes Instrument genügen. Eine gesetzliche Verankerung dieser beiden Mittel würde auch eine teilweise Reaktivierung der Diskontpolitik zulassen. Eine der wichtigsten Voraussetzungen für deren Wirksamkeit ist ja eine relative Knappheit des Marktes, die aber mit dem heutigen Instrumentarium kaum herbeizuführen ist.

Drittes Kapitel

Die Massnahmen des Bundes

Da heute der Staatshaushalt einen Fünftel des Volkseinkommens und oft noch mehr absorbiert, vermag das Ausgabegebaren der öffentlichen Hand einen starken Einfluss auf den Konjunkturverlauf auszuüben. Eine Drosselung der Staatsausgaben zwecks Erzielung von Haushaltüberschüssen führt zu einer ähnlichen konjunkturdämpfenden Wirkung wie der Verkauf von Offenmarktpapieren durch die Notenbank oder die Erhöhung der Mindestreservesätze der Banken. In der Theorie wird denn auch von einer erfolgreichen Konjunkturpolitik die Koordinierung der antiinflationistischen Massnahmen der Notenbank mit jenen des Staates verlangt. Dabei ist eine Zusammenarbeit um so notwendiger, je bescheidener das der Zentralbank zur Verfügung stehende konjunkturpolitische Instrumentarium ist. Da dies in besonderem Masse auf die Schweizerische Nationalbank zutrifft, war sie mit dem Bund schon frühzeitig eine Aktionsgemeinschaft eingegangen, um ungesunden konjunkturellen

Auswüchsen nach Möglichkeit vorzubeugen. Allein auf sich gestellt, hätte die Notenbank mit ihren geringen Interventionsmöglichkeiten zum vornherein vor dieser Aufgabe versagen müssen. Dagegen versprach man sich von einer Kombination kredit- und finanzpolitischer Mittel, ergänzt durch angebotserhöhende Massnahmen, wie eine liberale Einfuhrpolitik und eine grosszügige Zulassung von Fremdarbeitern, einen Erfolg im Bemühen zur Eindämmung der Überkonjunktur und des damit verbundenen inflatorischen Auftriebes.

Im folgenden wollen wir die Massnahmen des Bundes darstellen, welche in direkter oder indirekter Weise — im Sinne einer höchst erwünschten Nebenwirkung — zur Dämpfung des Konjunktur- und Preisauftriebes beigetragen haben. Zuerst werden wir auf die angebotserhöhenden Mittel, welche zugleich dem Ziel des Wirtschaftswachstums und der Vermehrung des Wohlstandes dienen, zu sprechen kommen, um daran anschliessend die nachfrageeinschränkende Massnahmen zu behandeln.

I. Die Massnahmen zur Erhöhung des Güterangebotes

1. Die liberale Einfuhrpolitik

Ein nützliches Instrument im Kampfe gegen die Teuerung bildet zweifellos eine liberal gehandhabte Zoll- und Handelspolitik. Die Öffnung der Importschleusen führt zu einer Erhöhung der im Inland zur Verfügung stehenden Warenmenge und zu einem vermehrten Abfluss von Zahlungsmitteln ins Ausland. Die Wirkung ist somit im doppelten Sinn — Vergrösserung des Warenangebotes einerseits und Verminderung der Geldmenge andererseits — inflationsdämpfend. Zudem ist eine durch Importförderung bedingte Angebotsvermehrung geeignet den Wettbewerb zu fördern und auch auf diese Weise unwillkommenen Preisauftriebenden entgegenzuwirken. Zur Vergrösserung des Importstromes bedient sich die Konjunkturpolitik hauptsächlich zweier Mittel, nämlich des Abbaues bestehender Importbeschränkungen — zusätzliche Einfuhrkontingente, Einfuhrliberalisierung, Aufhebung der Devisenbewirtschaftung — und des Abbaues der Importbelastungen, wie sie in Form von Zöllen, Gebühren und sonstigen Zuschlägen üblich sind.

Ein erhöhter Warenimport wird sich vor allem in jenen Wirtschaftssektoren günstig auswirken, die Engpässe in der Versorgung aufweisen. Bei einer ungenügenden Belieferung des Konsumgütermarktes beispielsweise wird in erster Linie der Import von Konsumgütern gefördert werden müssen. Bei Vorhandensein eines Investitionsüberschusses wiederum erheischt der Import von Produktionsgütern besondere Aufmerksamkeit. In beiden Fällen trägt die reichlichere Belieferung mit Gütern zur Dämpfung der von diesen Sektoren ausgehenden inflatorischen Auftriebenden bei. Ausserdem dürfte

das umfangreichere Angebot von Gütern einen vorteilhaften Einfluss auf den Arbeitsmarkt ausüben, da jede Rückbildung des Nachfrageüberhanges die Anwerbung von zusätzlichen Arbeitskräften weniger dringlich erscheinen lässt.

Als stark exportorientiertes Land befolgte die Schweiz seit jeher — soweit es in ihrem Ermessen lag — eine bewusst liberale Einfuhrpolitik. Wesentlich durchbrochen wurde dieser Grundsatz lediglich in den Jahren der Weltwirtschaftskrise und in der Kriegszeit, wo sie gezwungenermassen den vom Ausland getroffenen handels- und zollpolitischen Diskriminierungen durch entsprechende Abwehrmassnahmen zu begegnen hatte. Nach dem Zweiten Weltkrieg war die Schweiz darauf bedacht, die aufgezwungenen dirigistischen Massnahmen im Aussenhandelssektor so schnell als möglich wieder abzubauen. Im Jahre 1948, als das Abkommen über die Organisation für europäische wirtschaftliche Zusammenarbeit (OECE) unterzeichnet wurde, war die schweizerische Einfuhr bereits wieder in einem hohen Grade liberalisiert. Im Herbst 1949 konnte die Schweiz der OECE melden, dass sie ihre Einfuhr zu 61,5 Prozent in bezug auf landwirtschaftliche Erzeugnisse, zu 77,2 Prozent in bezug auf Rohstoffe und zu 97,6 Prozent hinsichtlich der Fertigfabrikate, im Durchschnitt zu 83,5 Prozent von jeder mengenmässigen Beschränkung befreit habe, was schon beträchtlich über dem damals von der OECE verlangten Liberalisierungssatz von 60 Prozent lag³⁹. Im April 1956 erreichte die Schweiz im Warenverkehr mit dem Ausland den hohen Liberalisierungssatz von 92,5 Prozent, während der durchschnittliche Satz sämtlicher Mitgliedstaaten der OECE bei 87 Prozent lag⁴⁰.

Ähnliche Verhältnisse lagen auf dem Gebiete der Zollpolitik vor. Da die Aussenwirtschaft für die schweizerische Beschäftigung und für den schweizerischen Wohlstand von jeher eine der wichtigsten Stützen war, konnte sich die Schweiz nie gestatten, ihre Einfuhr künstlich zu verteuern, es sei denn, sie hätte Gefahr laufen wollen, auf dem Weltmarkt ihre Konkurrenzfähigkeit aufs Spiel zu setzen. Abgesehen vom landwirtschaftlichen Bereich, wo besondere Verhältnisse vorliegen, hat sich denn auch unser Land stets nur eines massvollen Zollschatzes bedient. Diese Politik bewährte sich aufs beste und aus diesem Grunde lag selbst anlässlich der Zolltarifrevision im Jahre 1959 keine Veranlassung vor, von diesem Grundsatz abzuweichen. Die schweizerische Zollbelastung blieb auch nach Inkrafttreten des neuen

39) Vgl. Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung betreffend den Beitritt der Schweiz zum Abkommen über die Errichtung einer Europäischen Zahlungsunion (EZU) vom 22. September 1950, in: Schweiz. Bundesblatt 1950, Bd. II, Seite 995.

40) Vgl. Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung betreffend die Verlängerung der Mitgliedschaft der Schweiz bei der EZU und die Verlängerung des bisherigen Kredites an die EZU vom 4. Mai 1956, in: Schweiz. Bundesblatt 1956, Bd. I, S. 1011/2.

Zolltarifs — der hauptsächlich aus zolltechnischen und handelspolitischen Erwägungen heraus gewisse Höherbelastungen mit sich brachte — gemessen am internationalen Belastungsstande durchaus massvoll. Mit einem Belastungsdurchschnitt auf den nichtfiskalischen Zollpositionen von 5 bis 5½ Prozent (gegenüber 4½ Prozent im Jahre 1956) zählte die Schweiz immer noch eindeutig zu den Niedertarifländern⁴¹.

Wenn unserer Wirtschaft aus dem kräftigen Konjunkturauftrieb der Jahre 1954 bis 1957 keine grösseren Schäden erwachsen und insbesondere der Preisanstieg in vernünftigen Grenzen gehalten werden konnte, so war dies zu einem guten Teil den Ausgleichsfunktionen der stark ansteigenden Warenimporte zuzuschreiben. Und wenn dieses Überdruckventil gut funktionierte, so hatte daran sicherlich die liberale Handels- und Zollpolitik ihren gebührenden Anteil. Sie hat tendenziell mit dazu beigetragen, einen beträchtlichen Teil des Nachfrageüberschusses ins Ausland abzuleiten und auf diese Weise eine noch stärkere Anspannung der einheimischen Wirtschaftskräfte zu vermeiden.

Verschiedentlich erging damals der Ruf, es sei die Einfuhr- und Zollpolitik aktiv in den Dienst der Inflationsbekämpfung zu stellen. Namentlich in parlamentarischen Kreisen wurde der Gedanke umfassender Zollsenkungen erwogen, mit der Absicht, den inflatorischen Preiserhöhungen entgegenzuwirken⁴². Theoretisch wäre gegen dieses Verlangen nichts einzuwenden gewesen, im Gegenteil. Praktisch war aber der Vorschlag nicht zu verwirklichen, weil die Schweiz schon damals zu den Niedertarifländern gehörte und deshalb die Zollpolitik nur noch wenig Handhabe für einen aktiven Einsatz zur Inflationsbekämpfung bieten konnte. Die niedrigen Zollsätze eigneten sich kaum mehr für Zollsenkungen auf breiter Basis und von den wenigen noch verbleibenden Zollsensungsmöglichkeiten wäre eine tiefgreifende Einwirkung auf die Preisentwicklung kaum mehr zu erwarten gewesen. Zudem wäre man beim Übergang zu individuellen Zollsensungen höchstwahrscheinlich auf grosse praktische Hindernisse gestossen, indem jede dadurch nachteilig berührte Branche das im Dienste der Konjunkturdämpfung zu erbringende Opfer von sich gewiesen hätte.

Um die Zollpolitik aktiv in den Dienst der Konjunkturpolitik stellen zu können, müssten in der Schweiz offenbar dazu erst die Voraussetzungen geschaffen werden. Zu diesem Zwecke müsste ein elastisches, den jeweiligen Konjunkturverhältnissen rasch und vor allem auch in wirksamer Weise an-

41) Vgl. Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung zur Zolltarifrevision vom 20. März 1959, in: Schweiz. Bundesblatt 1959, Bd. I, S. 719/20. An den fiskalischen Zollpositionen, die etwa 55 Prozent sämtlicher Zolleinnahmen erbringen, wurden anlässlich der Revision keine Änderungen vorgenommen.

42) Vgl. Neue Zürcher Zeitung vom 20. März 1958 (Verhandlungsbericht zur Nationalratssitzung vom 19. März 1958).

zupassendes Zollsystem geschaffen werden. Ein solches Postulat würde jedoch auf unüberwindliche, politische, wirtschafts- und handelspolitische Hindernisse stossen. Praktisch fällt daher der Zoll- und Handelspolitik — abgesehen von der bereits vollzogenen Tatsache der niedrigen Zollansätze und der vollständigen Einfuhrliberalisierung, die an und für sich importfördernd und von der Angebotsseite her preisdämpfend wirken — als aktives Mittel im Dienste der Teuerungsbekämpfung eine nur unbedeutende Rolle zu.

2. Die Zulassung ausländischer Arbeitskräfte

Ein wichtiges Mittel zur Steigerung des Warenangebotes stellt die Zulassung von Fremdarbeitern dar, denn jede zusätzlich in den Wirtschaftsprozess eingeschaltete fremde Arbeitskraft trägt offensichtlich zur Erhöhung der Produktion bei. Da die ausländischen Arbeitskräfte gleichzeitig aber auch einen Konsumfaktor bilden, führt ein vermehrter Fremdarbeiterzustrom auch zu einer Vergrößerung der volkswirtschaftlichen Gesamtnachfrage, was in einer bereits unter einem Nachfrageüberschuss stehenden Wirtschaft nicht vorbehaltlos positiv bewertet werden kann. Auf jeden Fall ergibt sich aus diesem Doppelaspekt — Produktionsfaktor einerseits und Konsumfaktor andererseits — eine gewisse konjunkturpolitische Problematik, die nicht leicht zu durchleuchten und zu beurteilen ist.

Auf der Aktivseite der in den Jahren 1954 bis 1957 grosszügig gehandhabten Zulassungspolitik⁴³ ist sicher in Rechnung zu stellen, dass dadurch das Sozialprodukt als Ganzes grösser und sein absolutes Wachstum höher ausgefallen ist. Die grossen Kontingente ausländischer Arbeitskräfte erlaubten der schweizerischen Wirtschaft ihr Produktionsvolumen zu erhöhen und die Nachfrage nach Gütern besser zu befriedigen und dergestalt einem Preis- auftrieb von der Güterseite her entgegenzuwirken. Der Beitrag war aber auch unter dem monetären Gesichtspunkt wertvoll. Die Fremdarbeiter sind für ihre Sparsamkeit bekannt. Nur ein Teil ihres Einkommens trat auf dem inländischen Markt als Nachfrage auf, während ein stattlicher Teil in ihr Heimatland transferiert wurde und aus dem Wirtschaftskreislauf abfloss. Ihre Betätigung in der Schweiz wirkte sich somit im doppelten Sinne, nämlich sowohl von der Güterseite als auch von der Geldseite her antiinflationär aus. Eine unmittelbare Entlastung trat sicherlich auch auf dem Arbeitsmarkte ein. Zwar gelang es nie die ausserordentliche Nachfrage nach Arbeitskräften in allen Sektoren der Wirtschaft immer und überall zum Verschwinden zu bringen. Die Zahl der arbeitsuchenden Personen stand trotz dem hohen Fremdarbeiterzustrom ständig in einem krassen Missverhältnis zu den Stel-

43) Vgl. Tabelle 14, S. 60.

lenangeboten und belief sich — um nur einen Stichtag zu nennen — Ende August 1957 auf 575 Stellensuchende, denen nicht weniger als 5133 offene Stellen gegenüberstanden⁴⁴. Die Annahme ist aber nicht unbegründet, dass die Knappheit an Arbeitskräften ohne den Fremdarbeiterzustrom noch grösser ausgefallen wäre. Ohne diesen hätten sich die Arbeitgeber in noch stärkerem Masse gezwungen gesehen, die fehlenden Arbeitskräfte um fast jeden Preis im eigenen Lande aufzutreiben und sich gegenseitig die Leute mit Lohnüberbietungen abzujagen. Dank der freigebigen behördlichen Bewilligungspraxis konnte dies jedoch weitgehend vermieden und so der lohninduzierten Inflation, d. h. der gefürchteten Lohn-Preis-Spirale der Boden wenigstens teilweise entzogen werden.

Insoweit als der hohe Fremdarbeiterstand mitgeholfen hat, das Güterangebot zu erhöhen und den Arbeitsmarkt zu entlasten, ist er in der „ökonomischen Rechnung“ unbedingt auf der Seite der konjunkturstabilisierenden Faktoren einzureihen. Die Betrachtungsweise wäre aber einseitig, wenn nicht auch auf die destabilisierende Seite hingewiesen würde. Ohne den Zuzug der Fremdarbeiter wäre nämlich der Exportboom und der sich daraus entwickelnde inländische Investitions- und Konsumboom bei weitem nicht so gross ausgefallen. Die Unterbringung und Eingliederung der ausländischen Arbeitskräfte in den Produktionsprozess brachte umfangreiche zusätzliche Investitionen in Form von Fabrikanlagen, Maschinen, Energiequellen, Fahrzeugen, Vorräten usw. mit sich. Die Schaffung von Wohnraum für Hunderttausende von Gastarbeitern verlieh dem bereits überlasteten Baugewerbe zusätzliche Auftriebsimpulse. Im weitem musste die öffentliche Hand für den Ausbau der Strassen und Anlagen und für den Bau von neuen Schulhäusern und Spitälern besorgt sein, so dass die Einwanderung gesamthaft gesehen nicht unwesentlich zur Verschärfung des Investitionsbooms und des davon ausgehenden Inflationsdruckes beigetragen haben dürfte.

Weiter oben führten wir die ins Ausland transferierten Spargelder, die sich schätzungsweise auf einige hundert Millionen Franken pro Jahr beliefen, auf der positiven Seite der ökonomischen Rechnung auf. Indem diese Spargelder nicht mehr als Nachfrage in Erscheinung traten, wirkten sie sich namentlich im Konsumgütersektor konjunkturdämpfend aus. Bei näherem Zusehen steht diesem positiven Aspekt aber auch wieder ein negativer zur Seite. Im Moment nämlich, wo die Fremdarbeiter diese Gelder vom Sparkonto abziehen und nach Hause schicken, stehen sie nicht mehr für die Finanzierung von Investitionen zur Verfügung. Anders ausgedrückt, die Überweisungen der Fremdarbeiter begünstigen in einer Hochkonjunkturperiode ein Spardefizit bzw. die Vergrösserung eines bereits vorliegenden Spardefizites, was wieder-

44) Vgl. Mitteilung Nr. 135 der Kommission für Konjunkturbeobachtung, S. 18 (als Beilage zu „Die Volkswirtschaft“, Novemberheft 1958).

um die Gefahr einer inflatorischen Geldschöpfung (Kreditgeldschöpfung, Rückgriff auf importierte Gelder, insbesondere Fluchtgelder) in sich birgt.

Bei einer Gegenüberstellung der stabilisierenden und der destabilisierenden Faktoren ist nur schwer zu sagen, welchen das grössere Gewicht beizumessen ist. In der Periode 1954 bis 1957 ist es jedenfalls nicht gelungen, den Nachfrageüberhang trotz enormem Einsatz von Fremdarbeitern im gewünschten Masse abzubauen. Wir neigen aber dennoch zur Auffassung, dass die Arbeitsmarktpolitik mittels Zuzug von Fremdarbeitern mehr konjunkturelle Vor- als Nachteile mit sich gebracht hat und die Teuerung ohne diese Politik der „offenen Türe“ — statistisch ist der Erfolg nicht fassbar — eine schnellere Gangart eingeschlagen hätte.

Schliesslich ist zu erwähnen, dass der konjunkturpolitische Gesichtspunkt nur einen Teilaspekt des weitschichtigen Fremdarbeiterproblems bildet. Je grösser das Heer der ausländischen Arbeitskräfte wird, desto mehr treten bei der Beurteilung des Problems auch staatspolitische, soziologische und demographische Überlegungen in den Vordergrund. Um nur ganz kurz die neueste Entwicklung zu streifen, so liegt auf der Hand, dass heute, bei einem Fremdarbeiterstand von mehr als 700 000 Personen, die Arbeitsmarktpolitik nicht mehr in erster Linie aus der Sicht der konjunkturpolitischen Problematik beurteilt werden kann. Vielmehr kommt dem Problem der Überfremdung und der zunehmenden Auslandsabhängigkeit, in die sich die Schweiz im Soge der konjunkturellen Expansion hineinmanövriert hat, die Priorität zu, und die ökonomischen Notwendigkeiten haben in den Hintergrund zu treten.

II. Die Massnahmen zur Beschränkung der Güternachfrage

1. Die antizyklische Finanzpolitik

Der Bund hat sich in der Periode 1954 bis 1957 gesamthaft betrachtet in bemerkenswerter Weise im Sinne einer antizyklischen Finanzpolitik verhalten, die verlangt, dass mit zunehmender Hochkonjunktur auch ständig grössere Rechnungsüberschüsse erzielt werden müssen⁴⁵. Im Übergangsjahr 1953 schloss seine Rechnung mit einem Aktivsaldo von 91 Millionen Franken ab. Bereits im folgenden Jahr nahm der Überschuss auf 361 Millionen Franken zu, um 1956 — nachdem der Reinertrag 1955 auf 296 Millionen Franken gesunken war — auf die Rekordhöhe von 647 Millionen Franken zu klettern. Die anfallenden Einnahmenüberschüsse verwendete er nicht zur Schuldenrückzahlung, wie es etwa unter finanzpolitischen Gesichtspunkten

45) Vgl. zu den nachstehenden Ausführungen Tabelle 4, S. 43.

naheliegender gewesen wäre, sondern er sterilisierte sie und hielt sie dadurch vom Wirtschaftskreislauf fern. Auf diese Weise gelang es ihm, bis im Herbst 1956 rund 1 Milliarde Franken aus dem Markt zu nehmen⁴⁶. Als sich im Jahre 1957 infolge der andauernden Import- und Investitionstätigkeit am Kapitalmarkt Verknappungserscheinungen bemerkbar machten, stellte der Bund über den laufenden Haushaltüberschuss hinaus weitere 400 Millionen Franken — insgesamt 608 Millionen Franken — auf dem Wege der Schuldentrückzahlung wieder zur Verfügung. Dabei erfolgte die Rückzahlung zur Hälfte in gezielter Form zugunsten der Hypothekarinstitute, indem vorzeitig Buchschulden an den AHV-Fonds und die SUVA zurückgezahlt wurden. Durch diese gezielte Aktion trug der Bund im Rahmen des konjunkturpolitisch Vertretbaren zur Überbrückung der Engpässe im Kreditsektor, namentlich im Wohnungsbau und der Landwirtschaft, bei. Als sich im Jahre 1958 die schon in der zweiten Hälfte 1957 abzeichnende Konjunkturabschwächung verstärkte, baute der Bund die sterilisierten Mittel nochmals kräftig ab.

Die Kosten der Sterilisierungsaktion — zinslose Anlage der Gelder auf Girokonto bei der Nationalbank — konnten teilweise durch zinsbringende Anlagen im Auslande gemildert werden. Im ganzen gesehen machte sich die Aktion durch die Mässigung und Gesunderhaltung der wirtschaftlichen Entwicklung bezahlt, wie denn überhaupt die Rückzahlungspolitik des Bundes eine wertvolle Ergänzung des nur beschränkten kreditpolitischen Instrumentariums unseres Notenbankinstitutes bildete⁴⁷.

Wie waren die erfreulichen Rechnungsüberschüsse zustande gekommen? Sie liessen sich einerseits auf die infolge der Hochkonjunktur reichlich fliessenden Einnahmenquellen und andererseits auf die relative Starrheit der Staatsausgaben zurückführen. Was den Einnahmenezufluss anbelangt, so wurde dieser durch die unserem Bundessteuersystem innewohnende Unbeweglichkeit der Steuersätze begünstigt. Starre Steuersätze bedeuten eine gewisse Elastizität der Steuereinnahmen, indem sie bei steigender Konjunktur zu höhern und bei rückläufiger Konjunktur zu sinkenden Fiskaleinnahmen führen. Bei strenger Anwendung der Grundsätze der antizyklischen Fiskaltheorie hätte zwar der Bund seine Steuerquellen durch eine Erhöhung der Steuersätze noch ausgiebiger zum Fliessen bringen müssen. Zwischen dem ökonomisch Richtigen und dem politisch und sozial Möglichen bestand aber, wie so oft, eine unüberbrückbare Gegensätzlichkeit. An eine Steuererhöhung hätte damals der Bund aus politischen Gründen gar nicht denken können. Im Gegenteil, er musste froh sein, wenn im Hinblick auf die gün-

46) Vgl. Mitteilungsblatt des Delegierten für Arbeitsbeschaffung, November 1956, S. 51.

47) Vgl. Schweiz. Nationalbank 1907—1957, S. 214.

stige Entwicklung der Bundesfinanzen die parlamentarischen Vorstösse mit dem Ziele einer Steuererleichterung in einem vernünftigen Rahmen gehalten werden konnten. Da damals die öffentliche Meinung durchaus für einen Steuerabbau eingenommen war, musste der Bund sogar Hand zu Steuerermässigungen bieten. Eingedenk der konjunkturpolitischen Aufgabe, die Kaufkraft des Schweizerfrankens zu erhalten, vermied es der Bundesrat jedoch, Vorschläge zu machen, die den Reinertrag der Bundesrechnung jährlich um wesentlich mehr als 100 Millionen Franken geschmälert hätten. Schlussendlich wurde den Steuerpflichtigen durch den Abbau der Wehrsteuer und der Warenumsatzsteuer eine Entlastung von etwa 125 Millionen Franken zugestanden⁴⁸. Trotz dieser beschlossenen Ermässigung erfuhr der Überschuss im Jahre 1956 eine abermalige nicht unbeträchtliche Erhöhung, was zu einem wesentlichen Teil auf die kräftig gestiegenen Importe und die in diesem Zusammenhang reichlich fliessenden Zolleinnahmen sowie den hohen Ertrag der Warenumsatzsteuer zurückzuführen war. Die hohe Konjunkturrempfindlichkeit dieser Einnahmen sorgte offenbar weitgehend automatisch für eine konjunkturdämpfende Steigerung der Bundeseinnahmen. Diese Tatsache konnte aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Steuersenkung vom konjunkturpolitischen Standpunkt aus betrachtet dennoch fehl am Platze war.

Wenn der Bund in den Jahren 1954 bis 1957 mit ausserordentlich guten Haushaltergebnissen aufwarten konnte, so war dies nicht nur den reichlich fliessenden Einnahmenquellen zuzuschreiben. Dazu trug, wie bereits erwähnt, auch die relative Starrheit der Staatsausgaben bei. Ein Blick auf die Ausgaben des Bundes zeigt, dass diese, mit Ausnahme des Jahres 1957, nur einen schwach aufwärts gerichteten Trend aufwiesen. Auf alle Fälle vermochte der Bund in diesen Jahren der Versuchung widerstehen, mit grosser Kelle aus dem Vollen zu schöpfen. Er strebte bewusst die Erzielung von inflationsdämpfenden Haushaltüberschüssen an und in diesem Sinne bemühte er sich, die Ausgaben wenn immer möglich zu senken oder doch zum mindesten nicht allzu stark anwachsen zu lassen. Es würde natürlich zu weit führen, hier in alle Details aufzuzeigen, wo und wie der konjunkturpolitische Gesichtspunkt bei der Ausgabengestaltung Berücksichtigung fand. Einige wenige Hinweise auf die getroffenen ausgabensenkenden Massnahmen müssen genügen.

Am ersichtlichsten war der Erfolg der Bemühungen im Bausektor, wo im Jahre 1956 die totale Bausumme um 5 Prozent unter den Stand des Vorjahres gesenkt werden konnte (von 221 auf 210 Millionen Franken).

48) Vgl. Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung über die Ermässigung der Wehrsteuer und der Warenumsatzsteuer vom 1. November 1955, in: Schweiz. Bundesblatt 1955, Bd. II, S. 964 ff. Der Beschluss über die Ermässigung trat am 1.1.1956 in Kraft.

Als die Bauvorhaben für das Jahr 1957 auf 289 Millionen Franken anstiegen — ein Bauvolumen, welches das Baugewerbe zu jener Zeit kaum ohne erneute Preissteigerungen zu bewältigen imstande gewesen wäre —, beschloss der Bundesrat am 14. Mai 1957, die Bauvorhaben des Bundes sowie der SBB und PTT erneut auf ihre Dringlichkeit überprüfen zu lassen. Auf dieses Vorgehen dürfte zurückzuführen sein, dass sich die effektive Bautätigkeit in diesem Jahre nur auf 244 Millionen Franken stellte⁴⁹. Mit diesem Bestreben, sich speziell im inflationsgefährdeten Bausektor konjunkturgerecht zu verhalten, leistete der Bund einen nützlichen Beitrag im Kampfe gegen die Geldwertverschlechterung. Allerdings hätte sein Verhalten für sich allein betrachtet im Bausektor kaum einen grösseren Einfluss ausüben können. Der Anteil des Bundes am Gesamtbauvolumen betrug nämlich im Jahre 1957 nur etwas mehr als 5 Prozent. Seinen Bemühungen zur Beschränkung des Bauvolumens muss das Gentlemen's Agreement über die Baufinanzierung zur Seite gestellt werden, welches die Eindämmung der viel bedeutenderen privaten Bautätigkeit zum Ziele hatte. Ebenso muss in diesem Zusammenhang das Verhalten von Kantonen und Gemeinden mit einem Anteil von 26 Prozent am gesamten Bauvolumen berücksichtigt werden, auf welches wir noch an anderer Stelle zu reden kommen.

Weitere Sparmassnahmen wurden auf dem Gebiete der Bundessubventionen ergriffen. Es konnte jedoch nicht die Rede davon sein, zu diesem Zwecke einmal erlassene Subventionsgesetze einfach wieder ausser Kraft zu setzen. Da das System der Bundesbeiträge das Ergebnis einer jahrzehntelangen Entwicklung ist und die darauf beruhende Subventionsgesetzgebung ausserordentlich komplex und engmaschig aussieht, konnte praktisch nur die Korrektur einer Anzahl von Vorschriften erwogen werden. Aus diesem Grunde erreichten die Einsparungen kein grösseres Ausmass. Die zum Teil auf 1. Januar 1954 und zum Teil auf 1. Januar 1955 in Kraft gesetzten Kürzungen oder Aufhebungen von Bundesbeiträgen führten zu einer Entlastung der Bundesrechnung in der Grössenordnung von 40 Millionen Franken jährlich⁵⁰. Natürlich vermochten diese Sparmassnahmen die Subventionen nicht daran zu hindern, in der Folge ihre steigende Tendenz beizubehalten. Im Jahre 1955 nahmen sie um 56 auf 405 Millionen Franken zu, um sich im folgenden Jahre wieder auf 394 Millionen Franken zu ermässigen. Einen grösseren Sprung wiederum machten sie 1957, wo sie sich auf 446 Millionen Franken stellten. Ungeachtet dieser steigenden Tendenz haben die Einschränkungen

49) Vgl. Die Bautätigkeit und die Bauvorhaben in den Jahren 1956 und 1957, in: Mitteilungsblatt des Delegierten für Arbeitsbeschaffung, Juni 1957, S. 34 und 38/9, Juli 1958, S. 39.

50) Vgl. Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung über die verfassungsmässige Neuordnung des Finanzhaushaltes des Bundes vom 1. Februar 1957, in: Schweiz. Bundesblatt 1957, Bd. I, S. 515.

im Subventionssektor aber doch mit dazu beigetragen, die staatliche Nachfrage leicht zu drosseln und die Haushaltüberschüsse zu erhöhen.

Wie verhielt es sich mit den ausgabenkennenden Massnahmen im Militärssektor? Die Militärausgaben stellen ja den grössten Ausgabeposten dar, und man könnte deshalb meinen, sie seien für eine auf die Drosselung der staatlichen Nachfrage bedachte Konjunkturpolitik besonders geeignet. Die Erfahrung zeigt jedoch, dass dem nicht so ist. Sozusagen all die Nachkriegsjahre hindurch war den rapid ansteigenden Militärausgaben aus Gründen der militärischen Notwendigkeit kaum Einhalt zu gebieten. Allfällig auftretende wirtschaftliche, finanzielle und währungspolitische Gesichtspunkte hatten immer wieder aus Gründen der Erhaltung der Abwehrbereitschaft in den Hintergrund zu treten. In der Regel wurden die Vorausberechnungen und Schätzungen jeweilen innert kurzer Zeit durch die tatsächlichen Militärausgaben weit übertroffen. Dies traf auch für den Zeitraum 1954 bis 1957 zu. In der Botschaft zum Rüstungsprogramm 1957 wurden beispielsweise die Militärausgaben für das Jahr 1957 auf etwa 800 Millionen Franken veranschlagt. Effektiv beliefen sie sich auf 930 Millionen Franken. Als einzige konjunkturdämpfende Massnahme wäre die Erstreckung des Rüstungsprogrammes 1957 zu erwähnen. Im Hinblick auf die angespannte Konjunkturlage sah man nämlich vor, dieses, statt in einem Zeitraum von 3 bis 4 Jahren — wie es der Stand der Vorbereitungsarbeiten erlaubt hätte — in einer Zeitspanne von 6 bis 7 Jahren abzuwickeln⁵¹. Die Durchführung dieser Massnahme wirkte sich allerdings nicht mehr in der von uns untersuchten Periode aus. Im ganzen gesehen trugen die Militärausgaben nichts zur Senkung der staatlichen Nachfrage bei. Im Gegenteil, sie waren wegen ihrer fortwährenden Erhöhung eher geeignet, die übrigen nachfragesenkenden Massnahmen des Bundes zu durchkreuzen.

2. Die Arbeitsbeschaffungsreserven

Zu den Mitteln, welche erlauben die Investitionstätigkeit unserer Wirtschaft auf marktkonformer Weise zu beeinflussen, zählt sicher auch die Einrichtung der steuerbegünstigten Arbeitsbeschaffungsreserven⁵². Diese bilden

⁵¹ Vgl. Botschaft des Bundesrates betreffend die Beschaffung von Kriegsmaterial (Rüstungsprogramm 1957) vom 10. Mai 1957, in: Schweiz. Bundesblatt 1957, Bd. I, S. 1245.

⁵² Siehe hierzu das Bundesgesetz über die Bildung von Arbeitsbeschaffungsreserven der privaten Wirtschaft vom 3. Oktober 1951, in: Schweiz. Bundesblatt 1951, Bd. III, S. 164 ff. und Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung zum Entwurf eines Bundesbeschlusses über die Bildung von Arbeitsbeschaffungsreserven der privaten Wirtschaft vom 10. August 1951, in: Schweiz. Bundesblatt 1951, Bd. II, S. 721 ff.

nicht nur, wie die enge Bezeichnung vielleicht vermuten lässt, ein Instrument zur Erhaltung der Beschäftigung im Falle eines drohenden Konjunkturrückschlages, sondern sie dienen zugleich auch der Dämpfung und Bremsung einer Überkonjunktur. Der Sinn des Gesetzes besteht ja darin, die private Wirtschaft zu veranlassen, in Zeiten der guten Konjunktur einen Teil der Mehrerträge einer besonderen Arbeitsbeschaffungsreserve zuzuweisen, um damit in Zeiten einer ernsthaften Rückläufigkeit der Wirtschaftstätigkeit Aufträge, Anschaffungen und Investitionen finanzieren zu können. Durch die Bildung derartiger Reserven wird während einer Aufschwungsperiode Kaufkraft brachgelegt und die Nachfrage nach Investitions- und andern Gütern verringert; umgekehrt wird bei einer rückläufigen Wirtschaftstätigkeit durch die Freigabe dieser Reserven zusätzliche Kaufkraft in die Wirtschaft geleitet und auf diese Weise die Nachfrage nach Waren aller Art angeregt und der Stand der Beschäftigung verbessert. Gegenüber manchen der herkömmlichen konjunkturpolitischen Mittel weisen also die Arbeitsbeschaffungsreserven den Vorzug auf, dass sie sowohl der Eindämmung einer Überkonjunktur als auch der Wirtschaftsbelebung in Rezessionszeiten förderlich sind.

Bei der Einführung des Gesetzes im Jahre 1951 war man sich zum Vorneherein bewusst, dass der Gedanke der freiwilligen Reservebildung nur bei Gewährung eines besondern Anreizes Aussicht auf Erfolg haben konnte. Die Lösung fand man bekanntlich darin, dass man den Unternehmen, welche aus ihren Gewinnen zweckgebundene Rücklagen äfneten und die entsprechenden Mittel zu mindestens 60 Prozent in verzinslichen Schuldscheinen des Bundes blockierten, eine Wehrsteuerrückvergütung für den Zeitpunkt zusicherte, wo sie diese Reserven zur Arbeitsbeschaffung einsetzten. Auf diese Weise wurden sie steuerlich zumindest nicht schlechter gestellt als diejenigen Unternehmungen, welche die Appelle zum Masshalten nicht befolgten.

Da im Landesmittel nur etwa ein Drittel der Steuern, die auf den gebildeten Reserven erhoben werden, auf den Bund und rund zwei Drittel auf die Gemeinden und Kantone entfallen, musste der Erfolg des Gesetzes von Anbeginn an im entscheidenden Masse von der Mitarbeit der Kantone abhängen. Dem Unternehmer, der in seinem Entscheid Reserven zu schaffen vollkommen frei ist und einmal geäfnete Reserven auch zu jedem Zeitpunkt wieder auflösen kann, wird es nicht gleichgültig sein, ob ihm der ganze Steuerbetrag oder nur ein Drittel hievon zurückvergütet wird. Um den Erfolg des Gesetzes nach Möglichkeit zu unterstützen, entschlossen sich die meisten kantonalen Regierungen zu einem gleichgerichteten Verhalten. So hatten im Frühjahr 1955 18 Kantone und Halbkantone besondere Gesetze oder Dekrete erlassen, die den Unternehmungen im Falle der Äfnung von Reserven im Sinne des Bundesgesetzes eine gänzliche oder doch weitgehende Rückerstattung der kantonalen und kommunalen Steuern gewährleisteten⁵³.

Wie hat nun die private Wirtschaft von dieser Reservebildungsmöglichkeit Gebrauch gemacht? Hat sich die Reservebildung auf die Investitionslust und die Nachfrage dämpfend ausgewirkt? Fest steht, dass das Gesetz wenigstens in den ersten Jahren eine sehr gute Aufnahme fand. Auf Empfehlung der Fach- und Berufsverbände, wie auch der Spitzenorganisationen der Wirtschaft, wurde davon sogleich ausgiebig Gebrauch gemacht. 1953 und 1954 wurden den Reserven je rund 78 Millionen Franken zugewiesen. Aber bereits 1955 sank der Betrag auf 56 und im folgenden Jahr auf ca. 54 Millionen Franken. 1957 wurden nicht mal mehr 50 Millionen Franken erreicht. Gesamthaft beliefen sich die Reserven Ende 1957 auf rund 386 Millionen Franken (ohne Berücksichtigung der allfälligen eidgenössischen, kantonalen und kommunalen Steuervergütungen, die ungefähr einen Drittel dieses Betrages ausmachten)⁵⁴. An und für sich ein schönes Ergebnis. Auffallend war aber der von Jahr zu Jahr zu verzeichnende Rückgang der Neubildung von Reserven. Je länger die Hochkonjunktur andauerte, desto mehr schien in der Wirtschaft das Interesse an einer Reservebildung zu erlahmen. Offenbar hatte die lange Dauer der Wirtschaftsblüte, mit der zur Zeit der Einführung des Gesetzes nicht gerechnet werden konnte, die praktischen wie die psychologischen Voraussetzungen für die Reservebildung in mancher Hinsicht geändert. Viele Unternehmer begannen angesichts der ausserordentlich günstigen Konjunkturrentwicklung den Glauben an einen in absehbarer Zeit eintretenden Konjunkturrückschlag — und damit die Möglichkeit, die Steuerrückvergütung zu erlangen — zu verlieren. Das Aufschieben von Investitionen erwies sich auch deshalb als uninteressant, weil die Baukosten von Jahr zu Jahr stark anwogen und die begründete Aussicht bestand, aufgeschobene Bauprojekte später nur noch mit wesentlich höheren Kosten ausführen zu können.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Unternehmernachfrage und insbesondere jene nach Investitionsgütern durch die Bildung der Arbeitsbeschaffungsreserven wohl eine Abschwächung erfahren hat. Eine Reservebildung in Höhe von etwa 235 Millionen Franken in einem Zeitraum von vier Jahren war aber zu unbedeutend, als dass sie hätte einen merklichen Beitrag zur Konjunkturdämpfung leisten können. Im besten Falle bedeutete sie angesichts des hohen Investitionsvolumens einen Tropfen auf einen heißen Stein. Theoretisch sind die Arbeitsbeschaffungsreserven zwar ein ideales Instrument zur Konjunkturdämpfung und Teuerungsbekämpfung. Die Wirksamkeit ist jedoch aus praktischen Gründen eng begrenzt. Dasselbe Ziel könn-

53) Vgl. Gawronski, V.: Krisenbekämpfung und Arbeitsbeschaffung in der Schweiz, in: Schriftenreihe des Instituts „Finanzen und Steuern“, Bonn am Rhein, Heft 34, S. 39.

54) Vgl. Arbeitsbeschaffungsreserven der privaten Wirtschaft, in: Mitteilungsblatt des Delegierten für Arbeitsbeschaffung, Dezember 1957, S. 67.

te vermutlich besser auf dem Wege einer antizyklischen Gestaltung der steuerrechtlich zulässigen Abschreibungsquoten erreicht werden.

3. Exportbeschränkungen?

In den konjunkturpolitischen Debatten der Nachkriegszeit waren immer wieder Stimmen zu vernehmen, die zur Konjunkturdämpfung und Teuerungsbekämpfung eine Beschränkung der Exporte forderten. Dazu wurden hauptsächlich drei Mittel in Vorschlag gebracht, nämlich die Frankenaufwertung, die Erhebung von Exportabgaben und die Verwendung der Exportrisikogarantie als Instrument der Konjunkturpolitik. Bis heute ist allerdings keine dieser oft diskutierten Massnahmen verwirklicht worden, weshalb wir auch an dieser Stelle von einer weiteren Erörterung absehen könnten. Aus Gründen der Vollständigkeit und weil die Exportbeschränkung, d. h. insbesondere die Aufwertung des Schweizerfrankens, in den Diskussionen über die Teuerungsbekämpfung stets wieder berührt wird, wollen wir uns dennoch überlegen, was für oder gegen diese Massnahmen spricht.

Um eine Konjunkturüberhitzung erfolgreich bekämpfen zu können, erscheint es vor allen Dingen notwendig, das Problem bei den Ursachen und nicht an den Symptomen anzufassen. Nun besteht in der Schweiz wohl Einigkeit darüber, dass in den Nachkriegsjahren der ausserordentliche Exportboom eine der primären Triebkräfte für das rasche Wirtschaftswachstum und den anhaltenden Nachfrageüberhang bildete. Dementsprechend ist auch nicht besonders erstaunlich, wenn immer wieder Stimmen zu vernehmen sind, die im Interesse der Erhaltung der Kaufkraft des Frankens eine Drosselung der Exportnachfrage verlangen. Diese Ansicht lässt sich theoretisch durchaus begründen. Vom konjunkturtheoretischen Standpunkte aus wirkt sich nämlich jede Exportdrosselung konjunkturdämpfend und inflationshemmend aus. Die Währungsaufwertung löst, indem sie eine Verteuerung der eigenen Produkte herbeiführt, einen Rückgang der Exporte aus. Andererseits wird die Importtätigkeit angeregt, da die Importprodukte durch die Aufwertung verbilligt werden. Wir haben also auf der einen Seite eine Vergrösserung des Warenangebotes und auf der andern Seite eine Verkleinerung des Geldvolumens, was im doppelten Sinne inflationshemmend wirkt. Gedämpfte Exportaussichten setzen auch einer allzu grossen Investitionslust der Exportindustrie einen Dämpfer auf. Dadurch erfährt die Nachfrage nach Arbeitskräften eine Rückbildung, was wiederum positive Ausstrahlungen auf dem Lohn- und Preissektor zur Folge hat. Im weiteren wird eine Aufwertung die Unternehmer unter Umständen veranlassen, etwas knapper zu kalkulieren und die Preise zu senken, um so nach Möglichkeit die frühere Konkurrenzstellung wieder zu erreichen. Davon sind stabilisierende Einflüsse auf das

inländische Lohn- und Preisklima zu erwarten. Einen gewissen Preisdruck üben auch die verbilligten Importwaren aus. Es kann auch damit gerechnet werden, dass nach einer Aufwertung der Zustrom ausländischer Gelder zurückgeht, da aufgewertete Währungen erfahrungsgemäss für manche Fremdkapitalien, insbesondere spekulativ veranlagte, weniger attraktiv sind. Alles in allem also eine ganze Anzahl von Argumenten, die durchaus für eine Exportdrosselung im Dienste der Konjunkturdämpfung sprechen, wenigstens vom theoretischen Blickwinkel aus betrachtet.

Welches sind nun die praktischen Erwägungen, die gegen eine Beschränkung der Exporte vorgebracht werden können? Grundsätzlich ist zu sagen, dass die Wirtschaft unseres rohstoffarmen Landes von jeher stark von der Aussenwirtschaft abhängig war. Gut ein Drittel unseres Bruttosozialproduktes stammt direkt oder indirekt aus den Aussenhandelsbeziehungen. Die Aussenwirtschaftserträge waren und sind für die Prosperität unserer Wirtschaft von grösster Bedeutung und allein diese Tatsache macht schon begreiflich, dass eine künstliche Erschwerung der Exporte für unser Land einen Eingriff von grösster Tragweite darstellen müsste. Im übrigen wäre es auch wenig sinnvoll, sich mit einer Beschränkung der Exporte einer Entwicklung entgegenstemmen zu wollen, die sich in einem grösseren und umfassenderen Rahmen abspielt. Die starke Zunahme der schweizerischen Exporte in der Nachkriegszeit ist nämlich keine Einzelercheinung, sondern nur das Ergebnis einer starken Ausweitung des internationalen und insbesondere des innereuropäischen Warenaustausches. Und die schweizerischen Exporte haben nur diejenige Entwicklung mitgemacht, die auch bei den übrigen europäischen Industriestaaten zu verzeichnen war. Es erübrigt sich, hier nochmals auf die Hauptursachen dieser Entwicklung einzugehen, da wir sie bereits in der Einleitung dargelegt haben.

Eine besondere Seite des Problems berührt die hier und da vertretene These, der Exportboom sei allein oder doch massgeblich auf einen Preis- und Kostenvorsprung der Schweiz gegenüber dem Ausland zurückzuführen. In dieser überspitzten Form ist die These wohl falsch. Die eigentliche Ursache, die treibende Kraft der Exportkonjunktur, konnte bestimmt nicht die relativ günstige Kosten- und Preisentwicklung in unserem Lande sein. Die Ursache ist vielmehr in dem vorhin erwähnten allgemeinen Aufschwung des internationalen Handels zu erblicken. Hingegen ist es nicht ausgeschlossen, dass zeitweilig ein grösserer Preis- und Kostenvorsprung der Schweiz gegenüber dem Ausland vorlag und dies den Absatz unserer Exportwirtschaft noch mehr gefördert hat, als wenn sie preis- und kostenmässig mit den ausländischen Handelspartnern ungefähr gleichgestellt gewesen wäre. Und dies wäre in der Tat in einer bereits vollbeschäftigten und unter einem andauernden Nachfrageüberhang stehenden Wirtschaft kaum erwünscht. Bei einem Exportanteil am Sozialprodukt von mehr als 20 Prozent könnte ein auf eine unter-

schiedliche Entwicklung des Geldwertes im In- und Ausland zurückgehender Wettbewerbsvorteil verhältnismässig rasch konjunkturübersteigernde Folgen nach sich ziehen. Es wäre denn auch illusorisch, bei Vorliegen eines starken Inflationsgefälles gegenüber dem Ausland auf das Mittel der Währungsaufwertung verzichten zu wollen. Geschieht dies, so sorgen früher oder später die marktwirtschaftlichen Kräfte und namentlich der Mechanismus der importierten Inflation für einen Ausgleich des Druckgefälles⁵⁵. Im Endeffekt wird also, wenn man sich nicht rechtzeitig für eine Preisgabe des sozusagen künstlich errungenen Wettbewerbsvorteiles durch einen Währungsschnitt entschliesst, dieser früher oder später doch wieder über eine schnellere Geldentwertung im Inland verlorengehen. Der Unterschied besteht nun allerdings darin, dass die Angleichung an das internationale Preis- und Kostenniveau namentlich auf dem Rücken der vielen kleinen Sparer und Rentner zustande kommt, was durch eine angemessene und zum richtigen Zeitpunkt durchgeführte Aufwertung hätte weitgehend vermieden werden können.

Bei der Frage, ob eine Exportdrosselung zwecks Konjunkturdämpfung erwünscht sei, kann es sich also nicht darum handeln, in irgendeiner Form die natürliche Entfaltung des schweizerischen Exportes zu erschweren. Es geht vielmehr nur darum, den der Exportindustrie dank einem starken Inflationsgefälle sozusagen mühelos und ohne jedes Zutun in den Schoss gefallenen Preis- und Kostenvorsprung zu beseitigen. Und es dürfte auch klar sein, dass das Vorhandensein eines solchen „künstlichen“ Wettbewerbsvorsprunges nichts damit zu tun hat, ob die Aussenhandelsbilanz eines Landes ihrer ganzen Struktur nach passiv oder aktiv ist. Wenn es um die Beseitigung eines starken internationalen Preis- und Kostengefälles geht, ist eine Aufwertung ebenso gut in einem Lande mit passiver Handelsbilanz am Platze, wie in einem Lande mit Aussenhandelsüberschüssen.

Die Gegner einer Aufwertung des Schweizerfrankens argumentieren etwa, diese sei ein untaugliches Mittel um die Überspannung der Konjunktur zu beseitigen, solange unsere Ertragsbilanz defizitär sei. Dies sei doch gerade ein Zeichen dafür, dass die Exporte zu klein sind, denn sonst hätten wir ja kein Defizit. Es bleibe dahingestellt, ob in einer Defizitperiode die Aufwertung wirklich noch das adäquate Mittel zur Konjunkturdämpfung wäre oder ob dann der Zeitpunkt für eine solche Massnahme bereits verpasst ist. Falsch wäre es aber, in einer solchen Lage zu sagen, die Exporte müssten zur Schliessung der Defizitlücke noch mehr gesteigert werden. Die Tatsache, dass ein Defizit vorliegt, ist ja gerade ein Anzeichen dafür, dass ein fundamentales Ungleichgewicht zwischen der Gesamtnachfrage und dem Gesamtangebot bestehen muss. Weil alle inländischen Produktionsfaktoren voll ausgelastet sind und das Angebot mit der Nachfrage nicht mehr Schritt halten kann, wird der

55) Vgl. die Ausführungen über die „Importierte Inflation“, S. 17 ff.

Nachfrageüberschuss in zunehmendem Masse ins Ausland abgeleitet, was sich in einer steigenden Importtätigkeit und einem wachsenden Handelsdefizit äussert. Eine bewusst herbeigeführte Erhöhung der Exporte würde in einer solchen Situation diese Tendenz eher noch verstärken und damit eine Vergrösserung des Defizites begünstigen.

Eine Währungsaufwertung ist also in einer Hochkonjunktur im Prinzip dann erwünscht, wenn die Wettbewerbsfähigkeit der Exportwirtschaft dank einem unverhältnismässig schneller vor sich gehenden Kosten- und Preisanstieg im Ausland ungebührlich hoch ist. Wir wollen hier keine Untersuchung anstellen, ob und allenfalls wann und in welchem Ausmass dies in den Nachkriegsjahren in der Schweiz der Fall gewesen war. Internationale Preis- und Kaufkraftvergleiche werfen nämlich ausserordentlich schwierige und komplexe statistische Probleme auf. Die Möglichkeit ist aber nicht von der Hand zu weisen, dass sich die Exportindustrie als Folge des unterschiedlichen Inflationsgrades im In- und Ausland gelegentlich in einer vorteilhaften Wettbewerbslage befand und möglicherweise sogar zu wettbewerbsfähig war. Dies dürfte weniger in der Periode 1954 bis 1957 der Fall gewesen sein, da viele Länder ihre Währung im Jahre 1949 abgewertet hatten und die Schweiz in den folgenden Jahren zunächst eher noch ein überhöhtes Kosten- und Preisniveau aufwies⁵⁶.

Im Laufe der Nachkriegszeit war dann und wann auch von Ausfuhrabgaben als Mittel zur Exportbeschränkung die Rede. Die Auswirkungen einer temporären Ausfuhrbelastung sind denjenigen einer Währungsaufwertung sehr ähnlich. Ein grosser Vorteil ist darin zu erblicken, dass bei einer Exportabgabe die Belastungssätze den Gewinn- und Konjunkturverhältnissen der einzelnen Branchen angepasst werden können. Sie trifft also nicht wie die Frankenaufwertung sämtliche Branchen in genau dem gleichen Ausmass. Die Durchführung einer solchen Massnahme würde jedoch auf grosse praktische Schwierigkeiten stossen. So müssten über die Art und Weise der Abstufung komplizierte und langwierige Verhandlungen geführt werden. Fast unüberwindliche Hindernisse ergäben sich auch in rechtlicher Hinsicht. Da gemäss den Bestimmungen der Bundesverfassung über die Warenumsatzsteuer alle Exportlieferungen ausnahmslos steuerfrei bleiben sollen und die Ausfuhrabgaben rechtlich einer Umsatzsteuer gleichkämen, würde deren Einführung eine Verfassungsänderung bedingen. Eine solche hätte aber, in Anbetracht der politischen und psychologischen Hemmungen, die Warenausfuhr aus rein konjunkturellen Überlegungen von Bundes wegen zu drosseln, wohl wenig Aussicht auf Verwirklichung. Aus all diesen Gründen wurde denn auch in den

⁵⁶) Eine eingehende Stellungnahme zu diesem Problem erfolgt im Aufsatz von Schwegler, W.: „Die internationale Wettbewerbsstellung der Schweiz“, erschienen in der Festschrift zum 70. Geburtstag von Eugen Böhler (Polygraphischer Verlag AG, Zürich 1963).

Nachkriegsjahren die Einführung von Ausfuhrabgaben nie ernsthaft erwogen⁵⁷.

Auch über die Möglichkeit, die Exportrisikogarantie in den Dienst der Konjunkturdämpfung zu stellen, wurde schon viel gesprochen. Ihrem ursprünglichen Sinne nach ein Instrument zur Krisenbekämpfung und Arbeitsbeschaffung, könnte sie zweifellos auch einen Beitrag zur Eindämmung eines Exportbooms leisten. Zu diesem Zwecke müsste der Garantiesatz variabel gestaltet werden, wobei der Höchstsatz vor allem dann zur Anwendung käme, wenn das Moment der Arbeitsbeschaffung im Vordergrund stünde. Der Minimalersatz dagegen müsste in einer Periode der Hochkonjunktur angewendet werden, wo vom konjunkturpolitischen Standpunkte aus eine Zurückbindung des Exportes erwünscht ist. Berücksichtigen wir, dass sich die Garantiesumme des Bundes beispielsweise Ende 1957 auf 722 Millionen Franken⁵⁸ belief, so wäre bei einer elastischen Handhabung der Garantiesätze ein gewisser restriktiver Einfluss durchaus zu erwarten. Weil aber nun ein überwiegender Teil der Ausfuhr, für welche die Garantieleistungen des Bundes in Anspruch genommen werden, in die sogenannten Entwicklungsländer geht, besteht begrifflicherweise keine grosse Neigung, die Exporte mittels weitreichender Reduktionen der Garantiesätze zu erschweren. Da die Mittel dieser Staaten knapp sind und die bescheidenen Devisenbestände kaum zur Beschaffung der erforderlichen Produktionsgüter ausreichen, sind sie bei ihrer Industrialisierung auf die Mithilfe des Auslandes angewiesen. Sie erachten es als selbstverständlich, dass die Lieferanten die Waren auf Kredit abgeben und zugleich möglichst langfristige Zahlungsbedingungen einräumen. Würde nun der Abschluss solcher Geschäfte verunmöglicht oder erschwert, so müsste die schweizerische Industrie Gefahr laufen, bisherige Kunden in devisenschwachen Ländern zu verlieren. Dies wäre aber sicher nicht im längerfristigen Interesse der Schweiz, um so mehr als andere Industriestaaten darauf aus sind, ihre Garantie-Institutionen ständig weiter auszubauen. Aus diesem Grunde scheint denn auch die Exportrisikogarantie kein geeignetes Mittel zu sein, um auf die Auslandsnachfrage dämpfend einzuwirken.

III. Die beschränkte Preiskontrolle

Die schweizerische Wirtschaftspolitik der Nachkriegszeit besass auf dem Gebiet der Preise nur wenige Interventionsbefugnisse. Soweit in den Jahren 1954 bis 1957 direkte staatliche Eingriffe auf dem Preissektor vorlagen, ging

57) Vgl. dazu auch Mitteilungblatt des Delegierten für Arbeitsbeschaffung, Nr. 1, Januar 1963, S. 8.

58) Vgl. Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung betreffend ein neues Gesetz über die Exportrisikogarantie vom 13. Mai 1958, in: Schweiz. Bundesblatt 1958, Bd. I, S. 959.

ihr Ursprung auf die ausserordentlichen Verhältnisse der Kriegszeit zurück. Schon kurze Zeit nach Kriegsende, als sich das Warenangebot wieder zu normalisieren begann, schritt der Bund zur Aufhebung der meisten während der Kriegsjahre erlassenen Höchstpreisvorschriften. Ende 1952 wurde beim Ablauf des aus dem Kriege stammenden Vollmachtenregimes die Preiskontrolle lediglich auf einzelnen Gebieten, die noch durch starke Preisauftriebendenzen gekennzeichnet waren, beibehalten. Zu diesem Zwecke wurde im Herbst 1952 der Verfassungszusatz über die befristete Weiterführung einer beschränkten Preiskontrolle mit einer Gültigkeitsdauer bis Ende 1956 angenommen, der die Weiterführung der Miet- und Pachtzinskontrolle, der Kontrolle der durch Schutz- und Hilfsmassnahmen des Bundes beeinflussten Warenpreise sowie der Preisausgleichskassen für Milch und Milchprodukte und Eier und Eiprodukte ermöglichte⁵⁹. Ende 1956 wurden die Bestimmungen angesichts der anhaltenden Hochkonjunktur wiederum unverändert bis Ende 1960 verlängert⁶⁰.

Wie sind die Auswirkungen dieser preiskontrollrechtlichen und preisregulierenden Massnahmen zu beurteilen? In grundsätzlicher Hinsicht wäre zu sagen, dass diese Überbleibsel aus der Kriegswirtschaft gegen die Grundsätze einer friedensmässigen Marktwirtschaft verstiessen und mehr als 10 Jahre nach Kriegsende eigentlich hätten abgebaut sein müssen. Aber auch vom Standpunkt der Teuerungskämpfung aus sind direkte Preiseingriffe recht problematisch. Wirtschaftspolitische Massnahmen, wie allgemeiner Preisstopp, Vorschriften über Höchstpreise und preisverbilligende Subventionen vermögen das Problem der Teuerung nicht an der Wurzel anzufassen. Statt an den Ursachen wird an den Symptomen herumlaboriert. Durch eine rigorose Preispolitik wird die Entwicklung im Extremfalle höchstens in eine gestaute Inflation hineingedrängt, deren schädliche Auswirkungen eher noch grösser sind als diejenigen einer offenen Inflation⁶¹. Grundsätzlich ist denn auch eine direkte Einflussnahme auf die Preisbildung abzulehnen. Behördliche Preisfestsetzungen sind vielleicht noch nützlich und vertretbar, wenn die Preis-Lohn-Spirale allzu stark in Bewegung gerät, aber auch dann nur im Sinne eines Notbehelfes von vorübergehender Dauer. Sie können nicht eine allgemeine

59) Siehe hierzu die Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung betreffend die befristete Weiterführung der Preiskontrolle vom 2. Mai 1952, in: Schweiz. Bundesblatt 1952, Bd. II, S. 61 ff. sowie den Bundesbeschluss über die Durchführung einer beschränkten Preiskontrolle vom 10. Juni 1953, in: Schweiz. Bundesblatt 1953, Bd. II, S. 605 ff.

60) Ende 1960 wurden sie nochmals für vier Jahre verlängert, wobei allerdings die Bestimmungen über die Kontrolle der geschützten Warenpreise, über die Preisausgleichskasse für Eier und Eiprodukte und über die Kontrolle der landwirtschaftlichen Pachtzins in Wegfall kamen.

61) Vgl. hierzu die Ausführungen über die „zurückgestaute und die offene Inflation“, S. 21 ff.

Stabilisierungspolitik ersetzen, erlauben aber unter Umständen den Erfolg eines Stabilisierungsprogrammes in einem friedlicheren Preisklima abzuwarten.

Wenn wir von diesem grundsätzlichen Aspekt absehen, sind wohl die Auswirkungen der preisregulierenden Massnahmen der Preisausgleichskassen am positivsten zu bewerten, da sich die Beiträge zur Verbilligung der Milch und Milchprodukte sowie der Eier und Eiprodukte direkt preisverbilligend auswirkten. Doch dürfte ihr Beitrag zur Tiefhaltung der Lebenshaltungskosten nur von untergeordneter Bedeutung gewesen sein, da ja nur die Preise einiger weniger Bedarfsgüter beeinflusst wurden. Von der Mietzinskontrolle profitierten die Mieter von Altwohnungen, die dank ihres Bestehens nur in beschränktem Masse Mietpreiserhöhungen über sich ergehen lassen mussten. Das Problem der Mietzinskontrolle ist aber von weit komplexerer Natur, und es wäre falsch, es nur aus diesem Blickwinkel allein beurteilen zu wollen. Wir werden deshalb an anderer Stelle nochmals eingehender auf dieses Problem zurückkommen ⁶².

IV. Zusammenfassung

Da die bescheidenen konjunkturpolitischen Mittel der Nationalbank nicht ausgereicht hätten, um die von dem Nachfrageüberhang ausgehenden preistreibenden Einflüsse auszuschalten, wurde sie in ihrem Bemühen um die Konjunkturdämpfung und die Aufrechterhaltung des Geldwertes durch den Bund unterstützt. Durch eine antizyklisch geführte Haushaltspolitik versuchte er ein Gegengewicht zu den expansiven Kräften der Wirtschaft zu schaffen. Indem er die erzielten Rechnungsüberschüsse sterilisierte, trug er dazu bei, einen Teil der am Geld- und Kapitalmarkte überreichlich vorhandenen Mittel zu neutralisieren. Gesamthaft gesehen war seine Sterilisierungspolitik durchaus erfolgreich, sind doch die bremsenden Überschüsse ab 1954 mit steigender Überkonjunktur immer grösser geworden. Das günstige Bild wird allerdings etwas durch die Steuerermässigung von Ende 1955 beeinträchtigt. An und für sich war diese fiskalisch gesehen unbedenklich und angesichts der reichlich fliessenden Steuerquellen sogar gerechtfertigt. Demgegenüber steht aber fest, dass sie konjunkturpolitisch betrachtet fehl am Platze war. Das Beispiel zeigt mit aller Deutlichkeit die Widersprüchlichkeit zwischen den konjunktur- und finanzpolitischen Erfordernissen und illustriert auch, wie im Grunde genommen eine restriktive Politik, die mit der Sterilisierung von Haushaltüberschüssen arbeitet, immer wieder von der politischen Seite her gefährdet ist. Die Anhäufung beträchtlicher Kassenmittel durch die öffentliche Hand, für die

62) Siehe die Ausführungen über die „Mietpreiskontrolle und Mietzins“, S. 140 ff.

zunächst keine Verwendung vorgesehen ist, kann dem schwer steuerbelasteten Bürger nicht leicht mundgerecht gemacht werden. Das Schlagwort „keine Steuern auf Vorrat“ findet beim Durchschnittsbürger schnell und leicht Gehör und fast ebenso schnell sind die Politiker bereit, dem Rufe des Stimmbürgers nach Steuerentlastung Rechnung zu tragen.

Zu den wichtigen Massnahmen im Dienste der konjunkturellen Stabilisierung gehörte auch die liberale Zulassung ausländischer Arbeitskräfte. Den Fremdarbeiterkontingenten hatten wir die Ausweitung des Produktionspotentials und die Angebotssteigerung zu verdanken. Sie trugen zu dem schnellen Wachstum der schweizerischen Wirtschaft und zu der Wohlstandsvermehrung bei. Indem sie den Arbeitsmarkt entlasteten, halfen sie mit, die Lohnforderungen der Arbeitnehmerschaft in vertretbaren Grenzen zu halten. Diese inflationsdämpfende Komponente bildete aber nur die eine Seite. Die andere offenbarte sich darin, dass die Gastarbeiter selbst zu einem Auftriebsfaktor ersten Ranges wurden, indem sie zu einer starken Nachfrageaufblähung im Investitionssektor (Schaffung von Arbeitsplätzen, Bau von Wohnungen, Schulen, Spitälern und andere öffentliche Einrichtungen) beitrugen. Ein weiterer Nachteil bestand darin, dass die Möglichkeit, zu jeder Zeit offene Arbeitsplätze mit Gastarbeitern besetzen zu können, die Unternehmer vermutlich veranlasste, die Rationalisierungsinvestitionen zugunsten der Erweiterungsinvestitionen zu vernachlässigen. Den Beweis anzutreten, ob die konjunkturell stabilisierenden oder die destabilisierenden Faktoren überwogen, ist praktisch unmöglich, da sich diese nicht irgendwie in Zahlen fassen lassen. Doch neigen wir zur Auffassung, ohne die liberale Arbeitsmarktpolitik hätte die konjunkturelle Überhitzung und die Geldentwertung ein grösseres Ausmass angenommen.

Eindeutig positiv war die liberale Einfuhrpolitik zu bewerten. Sie erlaubte einen Teil des Nachfrageüberschusses ins Ausland abzuleiten und so eine noch stärkere Anspannung der einheimischen Wirtschaftskräfte zu vermeiden. Allerdings konnte sich ihr Beitrag zur Entspannung kaum mehr in direkter Weise bemerkbar machen. In der Periode 1954 bis 1957 war die Liberalisierung der Einfuhr eine bereits vollzogene Tatsache und ebenso waren die Zollsätze im Vergleich zu andern Staaten bereits sehr tief, so dass hier nicht mehr viel Spielraum für eine aktive Konjunkturdämpfungspolitik bestand.

Eine gewisse Bedeutung im Dienste der Teuerungskämpfung erlangte auch die Institution der steuerbegünstigten Arbeitsbeschaffungsreserven. Durch die Äufnung und die Blockierung dieser Reserven erfuhr die Unternehmernachfrage, insbesondere jene nach Investitionsgütern, eine Abschwächung. In Anbetracht der rückläufigen Tendenz und des eher bescheidenen Volumens der jährlichen Reservebildung haben sie aber die in sie gesetzten Hoffnungen kaum erfüllt.

Eine gewisse inflationshemmende Wirkung ging auch von den preis-kontrollrechtlichen Bestimmungen im Landwirtschafts- und Wohnungssektor aus. Die Einflussnahme auf die Nahrungsmittelpreise mittels Subventionen erlaubte diese künstlich tief zu halten. Ebenso verhinderte die Mietzinskontrolle ein stärkeres Ansteigen der Altmieten. Andererseits ist die Annahme nicht ganz unberechtigt, dass die Beibehaltung der Mietzinskontrolle die Normalisierung am Wohnungsmarkt erschwerte. Im ganzen gesehen dürfte der Beitrag der beschränkten Preiskontrolle zur Teuerungsbekämpfung nur von untergeordneter Bedeutung gewesen sein, um so mehr als diese ja das Problem der Teuerung nicht an der Wurzel anzufassen vermochte.

Im Sektor der Warenausfuhr wurden keine nachfragebeschränkenden Massnahmen ergriffen, obwohl immer wieder die Rede davon war. An der konjunkturpolitischen Wirksamkeit solcher Mittel — insbesondere Aufwertung und Ausfuhrabgaben — hätte wohl niemand gezweifelt. Was ihnen für die Verwirklichung fehlte, waren namentlich die praktischen, politischen, psychologischen und teilweise auch die rechtlichen Voraussetzungen.

Viertes Kapitel

Die Mitarbeit der Kantone, Gemeinden und der privaten Wirtschaft

Nationalbank und Bund allein hätten in Anbetracht ihrer sehr begrenzten konjunkturpolitischen Kompetenzen eine weitere konjunkturelle Überhitzung und eine Intensivierung der inflatorischen Entwicklung nicht zu verhindern vermocht. Deshalb wandten sich der Bundesrat und führende Wirtschaftsverbände in wiederholten Aufrufen an die Öffentlichkeit und an ihre Mitglieder, in welchen sie diese anforderten, durch Masshalten die Auswirkungen der Konjunktur nicht noch weiter zu verschärfen. Zu einem viel beachteten Appell kam es anfangs Mai 1957, in welchem der Bundesrat das Unternehmertum eindringlich zu einem konjunkturgerechten Verhalten aufforderte, zugleich aber auch die Verantwortlichkeiten der andern Wirtschaftspartner und insbesondere auch der Kantone und Gemeinden für die weitere Entwicklung der Konjunktur und der Preise und Löhne festhielt. Ebenso gelangte der Vorort des Schweizerischen Handels- und Industrievereins — um nur eine Wirtschaftsorganisation zu nennen — im Juni 1957 mit einem Zirkularschreiben an seine Sektionen, in welchem er der Erwartung Ausdruck gab, dass sie die Anstrengungen der Nationalbank, von Bund und Kantonen nach Möglichkeit unterstützen. Im folgenden wollen wir etwas eingehender auf den Beitrag eingehen, den die Kantone, Gemeinden und die private Wirtschaft im Interesse der Konjunkturdämpfung und Teuerungsbekämpfung leisteten, wobei wir aber keinen Anspruch auf Vollständigkeit der Darstellung erheben.

I. Der Beitrag der Kantone und Gemeinden

Im Hinblick auf den bedeutenden Umfang der von der öffentlichen Hand ausgeübten Nachfrage — die Ausgaben von Bund, Kantonen und Gemeinden machen mehr als einen Fünftel des Volkseinkommens aus, und die öffentlichen Bauausgaben vereinigen etwa 30 Prozent der gesamtschweizerischen Bausumme auf sich — und die Verantwortung, die die öffentliche Hand für die Wirtschaftspolitik trägt, wäre sie in besonderem Masse geeignet, sich den konjunkturpolitischen Notwendigkeiten anzupassen. Sie wäre am besten in der Lage, Einschränkungen auf sich zu nehmen und ein Gegengewicht zu den Übersteigerungen im privaten Sektor der Wirtschaft zu bilden. Dies gilt ganz speziell für die Kantone und Gemeinden, auf welche etwa zwei Drittel der staatlichen Gesamtausgaben entfallen. Es zeigt sich jedoch, dass die Theorie von der antizyklischen Budget- und Finanzpolitik für die Schweiz mit ihrem ausgeprägten Föderalismus nur sehr beschränkt realisierbar ist. Auf jeden Fall traf dies in den Jahren 1954 bis 1957 zu. Prüfen wir nämlich die Haushaltrechnungen der Kantone und Gemeinden, so stellen wir fest, dass sie diesem Grundsatz — im Gegensatz zum Bund — nicht recht zu folgen vermochten und gesamthaft gesehen kaum über die in früheren Jahren als allein gültig angesehene Regel des jährlichen Budgetausgleiches hinausgekommen waren⁶³. Immerhin gingen von den an sich bescheidenen Defiziten keine Impulse aus, die der vom Bund verfolgten fiskalischen Konjunkturpolitik diametral entgegengelaufen wären. Andererseits waren die geringen Überschüsse aber auch nicht dazu angetan, den Geldumlauf in wirksamer Weise restriktiv zu beeinflussen.

Besonders geeignet gewesen wären für eine aktive Konjunkturpolitik die Investitionen, stellten sie doch in den Haushaltrechnungen den grössten Aufwandsposten dar. Mit einem Anteil von etwa 25 Prozent an der gesamtschweizerischen Bausumme waren sie auch bedeutend grösser als diejenigen des Bundes, die nur etwa 5 Prozent ausmachten⁶⁴. Die Anstrengungen der Behörden zielten denn auch in erster Linie auf die Einschränkung der Bautätigkeit ab. So fand am 16. Mai 1957 unter dem Vorsitz des Vorstehers des Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartementes mit den kantonalen Baudirektoren eine Aussprache über die Mitarbeit der Kantone bei der Bekämpfung unerwünschter Auftriebskräfte im Bausektor statt. Die kantonalen Baudirektoren nahmen dabei Kenntnis von der Wünschbarkeit einschränkender Massnahmen im Bausektor, der in jenem Zeitpunkt ganz besonders überbeansprucht war, und sie wurden ebenfalls über die Anstrengungen des Bundes und der eidgenössischen Betriebe, ihre Bauvorhaben 1957 noch weiter zu reduzieren, orientiert. Das

63) Vgl. Tabelle 4, S. 43.

64) Vgl. Tabelle 1, S. 38.

Verständnis seitens der Kantone war recht gross, und sie erklärten sich auch bereit, zusammen mit den eidgenössischen Stellen ihre Bauprogramme im Sinne der Überprüfung ihres Dringlichkeitsgrades zu besprechen⁶⁵. Im Verlaufe der Besprechungen, die der Delegierte für Arbeitsbeschaffung in der Folge mit den auftragsvergebenden Stellen der Kantone und den massgebenden Gemeinden führte, zeigten sich jedoch alsbald grosse Schwierigkeiten, bei den Bauvorhaben, die offenbar schon seit Jahren stark komprimiert worden waren, noch weitere Abstriche vorzunehmen. Dabei war die Ausgangslage der Kantone und Gemeinden recht verschieden. So sahen sich die Alpenkantone bezüglich Strassenbau gezwungen, ihre Alpenstrassen im Hinblick auf den zunehmenden Verkehr — Fremdenverkehr! — dringend auszubauen. Die Stadtkantone wiederum sahen sich wegen der rekordhaften privaten Bautätigkeit vor die Notwendigkeit gestellt, in den Aussenquartieren neue Strassen und Kanalisationen anzulegen. Und ganz allgemein waren es Gründe der Verkehrssicherheit, die den Ausbau mancher Strassen unaufschiebbar machte. Im Hochbau waren die Unterschiede zwischen den einzelnen Kantonen noch grösser als im Tiefbau. Während in einigen Kantonen praktisch kein Nachholbedarf bestand, standen andere vor dem unaufschiebbaren Bau von Schulen, Spitälern, Verwaltungsgebäuden u. a. m. Trotzdem trug der Delegierte für Arbeitsbeschaffung in bezug auf die Möglichkeiten einen gedämpften Optimismus zur Schau⁶⁶. Die endgültigen Resultate über die öffentliche Bautätigkeit im Jahre 1957 zeigten dann allerdings ein anderes Bild. Die Bautätigkeit stellte sich nämlich bei den Kantonen auf 352 (i. V. 288) und bei den Gemeinden auf 870 (i. V. 756) Millionen Franken⁶⁷. Daraus darf geschlossen werden, dass die Empfehlungen zur Zurückhaltung beim Bau, wenn überhaupt, dann nur einen geringen Erfolg hatten. Auch ist die Schlussfolgerung gerechtfertigt, im Rahmen einer wachsenden Wirtschaft seien die öffentlichen Investitionsausgaben im Bereich des Bauwesens nur begrenzt manipulierbar.

II. Die Selbstdisziplinierung der privaten Wirtschaft

1. Der Beitrag der Unternehmerschaft

Um aus dem Circulus vitiosus der Teuerung herauszukommen, war von seiten der Unternehmerschaft in bezug auf die Preispolitik Zurückhaltung und Selbstdisziplin geboten. Ihr Beitrag war um so erwünschter, als ja die Mög-

65) Vgl. hierzu Neue Zürcher Zeitung vom 17. Mai 1957, Nr. 1441 (Einschränkung der Bautätigkeit).

66) Vgl. Mitteilungsblatt des Delegierten für Arbeitsbeschaffung, Heft Nr. 3, Oktober 1957, S. 54/5 (Die Ergebnisse der Konjunkturbeeinflussung im Baugewerbe).

67) Vgl. Mitteilungsblatt des Delegierten für Arbeitsbeschaffung, Heft Nr. 2, Juli 1958, S. 40.

lichkeiten der öffentlichen Hand zur Einwirkung auf das allgemeine Preisniveau äusserst gering waren. Diese war weder in der Lage die für das Angebot und die Nachfrage massgeblichen Faktoren entscheidend zu beeinflussen noch auf die Preisgestaltung direkt Einfluss zu nehmen, wenn wir von den wenigen Möglichkeiten, welche die beschränkte Preiskontrolle bot, absehen. Bei dieser Sachlage war es unerlässlich, dass die Unternehmer ihre starke Position am Verkäufermarkte und ihre Rationalisierungserfolge nicht zum Anlass für maximale Preiserhöhungen und für ein zügelloses Gewinnstreben nahmen. Vielmehr mussten der hohe Stand der Produktion, die Automatisierungserfolge und die glänzenden Absatzaussichten zu einer weitestgehenden Preisstabilisierung verpflichten. Darüber hinaus hätten jene Firmen, die überdurchschnittliche Produktivitätsfortschritte und grosse Gewinnsteigerungen aufwiesen, nach Vornahme einer angemessenen Reservebildung zu Preisenkungen schreiten müssen, die allen Konsumenten zugute gekommen wären. Preisreduktionen wären besonders auch im Hinblick auf die gewerkschaftlichen Lohnbegehren am Platze gewesen. Denn vernünftige Gewinnmargen hindern im allgemeinen die Gewerkschaften daran, übertriebene Lohnforderungen und Begehren zur Arbeitszeitverkürzung zu stellen.

Lohnaufbesserungen und Arbeitszeitverkürzungen sollten namentlich in den begünstigten Wirtschaftszweigen keinen Vorwand für Preiserhöhungen bilden. Sprengen die Forderungen der Arbeiterschaft den vertretbaren Rahmen und müssten sie aller Voraussicht nach zu Preisüberwälzungen führen, sollte die Arbeitgeberschaft dem Drucke der Gewerkschaften nicht nachgeben. Wahrscheinlich liegt aber in einem solchen Falle der in einer Hochkonjunkturperiode verhältnismässig leicht zu beschreitende Weg der Preisüberwälzung oft näher.

Es ist äusserst schwierig, oder beinahe unmöglich, für einen bestimmten Zeitraum ein Urteil darüber abzugeben, wie es mit der freiwilligen Disziplin der Unternehmerschaft bestellt war, da dies eine detaillierte Analyse der jeweiligen Preisbedingungen, Gewinnmargen und Dividendenverteilungen zur Voraussetzung hätte. So können wir auch für die Periode 1954 bis 1957 höchstens einige allgemeine Erwägungen anstellen. Im oben erwähnten Rundschreiben vom 11. Juni 1957 empfahl der Vorort des Schweizerischen Handels- und Industrievereins seinen Sektionen wenn immer möglich von Preiserhöhungen abzusehen. Ferner sollten sie Lohnforderungen und Forderungen zur Verkürzung der Arbeitszeit mit der grössten Zurückhaltung begegnen und grundsätzlich nur soweit entgegenkommen, als dies ohne Preiserhöhungen möglich sei. Auch sollte auf die konjunkturell weniger begünstigten Branchen Rücksicht genommen werden. Ebenso gab er der Erwartung Ausdruck, dass die privaten Unternehmungen, wie die öffentliche Hand, verschiebbare Investitionen zurückstellen und ihre Projekte im Sinne der Aufstellung einer Dringlichkeitsskala überprüfen. Zusammen mit dem Appell des Bundesrates

blieben diese Empfehlungen nicht ganz ohne Widerhall. Auf diese Aufrufe hin gingen nämlich zahlreiche Wirtschafts- und Arbeitgeberverbände Verpflichtungen über die Stabilhaltung der Preise ein. So hatte sich die Baustoffindustrie entschlossen, mit den Preisen für ihre Produkte bis Ende 1957 stillzuhalten und eine analoge Erklärung wurde auch vom Schweizerischen Holzindustrieverband für Schnittholz aus Fichte und Tanne abgegeben. Auch andere Wirtschaftsgruppen gelangten im Sinne der vom Vorort aufgestellten Empfehlungen mit Masshalteratschlägen und -ermahnungen an ihre Mitglieder. Es wäre aber wünschenswert gewesen, dass mehr Wirtschaftsgruppen konkrete Beschlüsse über einen Preisstopp oder gar Preissenkungen gefasst hätten, dies um so mehr, als ja in der Schweiz die Entscheidung über die Preisbildung grundsätzlich bei der Unternehmerschaft liegt und sie es deshalb zu einem guten Teil in der Hand hat, durch Zurückhaltung auf das gesamte Preisniveau inflationsdämpfend einzuwirken.

Es wäre interessant zu wissen, wie sich die Masshalte-Appelle auf die Begrenzung der privaten Investitionen auswirkten. Da sich die Verknappungs- und Preissteigerungstendenzen vor allem im Investitionsgütersektor bemerkbar machten, wäre vor allem die Kürzung der Erweiterungsinvestitionen erwünscht gewesen. Weniger vordringlich war dagegen die Reduzierung der Rationalisierungsinvestitionen, da sich diese kaum nachteilig auf das Preis- und Lohnniveau auswirken. Ein abschliessendes Urteil über den Beitrag der Unternehmerschaft zur Teuerungskämpfung abzugeben ist praktisch unmöglich, da sich ihre Massnahmen — abgesehen von den konkreten Preisstillhalteverpflichtungen — wegen der Freiwilligkeit jeglicher Kontrolle entzogen. Zusammenfassend lässt sich etwa sagen, dass die Aufrufe zum Masshalten dazu beigetragen haben, bei der Unternehmerschaft ein psychologisches Klima zu schaffen, das vorübergehend einer weiteren Übersteigerung entgegenwirkte. Inwieweit sich dies zugunsten einer Dämpfung des inflatorischen Auftriebes auswirkte, entzieht sich jedoch der Kenntnis.

2. Der Beitrag der Arbeitnehmerschaft

Der Appell des Bundesrates richtete sich auch an die Arbeitnehmer, die ebenfalls aufgefordert wurden, ihren Beitrag zur Milderung der konjunkturellen Spannungen und zur Dämpfung des Kosten- und Preisaufriebes zu leisten. Denn in einer Hochkonjunktur sind maximale Lohnforderungen und Arbeitszeitverkürzungen ebenso unvereinbar mit der Geldwertstabilität wie ein maximales Gewinnstreben seitens der Unternehmer. Bevor wir die Antwort auf die Frage, wie der von den Arbeitnehmern in der Periode 1954 bis 1957 geleistete Beitrag zu beurteilen ist, zu geben versuchen, wollen wir je-

doch über das Problem der Lohnerhöhungen und Arbeitszeitverkürzungen einige allgemeine Betrachtungen voranstellen⁶⁸.

Die Frage der Lohnerhöhungen und ihrer wirtschaftlichen Auswirkungen ist ebenso wie das Problem der Arbeitszeitverkürzung und der Einkommenspolitik überhaupt aufs engste mit der Produktivitätsfrage verknüpft. Höhere Löhne und kürzere Arbeitszeit — eine Arbeitszeitverkürzung ist ja in der Regel mit vollem Lohnausgleich verbunden, weshalb sie indirekt einer Lohnerhöhung gleichgestellt werden kann — bedeuten für den Unternehmer ein Ansteigen der Produktionskosten. Daraus darf aber nicht gefolgert werden, höhere Lohnkosten müssten — weil wichtiger Kostenbestandteil in der Kalkulation für ein Produkt — sozusagen automatisch höhere Verkaufspreise zur Folge haben, sofern der Unternehmer keine Kürzung der Gewinnmargen in Kauf nehmen will. Bekanntlich nimmt ja die Produktivität in der Wirtschaft infolge des technischen Fortschrittes und der zunehmenden Automatisierung ständig zu, und dementsprechend sind die Arbeitgeber auch in der Lage, höhere Löhne und Arbeitszeitverkürzungen zu gewähren, ohne dass sie deswegen gleich eine Schmälerung ihrer Gewinnmargen befürchten müssen. Aber selbst wenn dies der Fall wäre, muss dies nicht unbedingt zu Preiserhöhungen Anlass geben, da die Unternehmer in Zeiten der Hochkonjunktur — nach dem Prinzip „kleine Gewinnmargen, hohe Verkaufsumsätze“ — im allgemeinen nicht über die Gewinnentwicklung klagen können.

Wo liegen nun die Grenzen für die wirtschaftlich gerechtfertigten Lohnforderungen und Arbeitszeitverkürzungen und wie sind sie zu erkennen? Diese Frage ist nicht leicht zu beantworten. Nach einem heute wohl allgemein anerkannten Grundsatz müssen Lohnerhöhungen und Arbeitszeitverkürzungen dann keine Preiserhöhungen nach sich ziehen, d. h. nichtinflationistisch wirken, wenn sie sich im Rahmen der durchschnittlichen Arbeitsproduktivitätszunahme bewegen. Nun ist aber jedermann bekannt, dass es Branchen mit grösseren und solche mit kleineren Produktivitätszuwachsrate gibt und sich aus dieser Tatsache gewisse Schwierigkeiten bei der Anwendung dieses Grundsatzes ergeben. Dabei liegen die Schwierigkeiten und Gefahren nach unserer Meinung namentlich in den Branchen mit den grössten Produktivitätsfortschritten, deren Gewinnentwicklung an sich die grössten Zugeständnisse an die Arbeitnehmer rechtfertigen würde. Weil die hier erzielten Vereinbarungen auch richtungsweisend für die weniger begünstigten Wirtschaftszweige und Betriebe, wie die Landwirtschaft, das Gewerbe und gewisse Handelszweige und Dienstleistungsbetriebe sind, fällt hier den Sozialpartnern im Hinblick auf eine geldwertneutrale Preis- und Lohnpolitik eine besonders grosse Verantwortung zu. Die benachteiligten Branchen müssen ihrer Lohn- und Arbeitszeitentwicklung folgen, wenn das Personal nicht abwandern soll. Die

68) Siehe hierzu auch die Ausführungen über die „Lohn-Preis-Spirale“, S. 14 ff.

Wahrscheinlichkeit von Preisüberwälzungen ist hier um so grösser, je hemmungsloser die Sozialpartner der begünstigten Wirtschaftszweige die Chancen der Hochkonjunktur auszunützen versuchen. Um einer solchen unerfreulichen Entwicklung vorzubeugen, müssen die Lohnempfänger der fortschrittlichsten Wirtschaftszweige Zurückhaltung üben und auf eine das national tragbare Ausmass überschreitende Lohnexpansion verzichten. Dies jedoch kann ihnen wiederum nur zugemutet werden, wenn sich die Unternehmerschaft einer ähnlichen freiwilligen Disziplin befeisst, indem sie die Umsetzung von Produktivitätsfortschritten in Preisreduktionen vornimmt.

Das Problem der Lohnerhöhungen und der Arbeitszeitverkürzung ist, wie wir sehen, nicht nur eine Frage des Produktivitätsfortschrittes in den einzelnen Branchen und Betrieben. Vielmehr müssen, wenn immer solche zur Diskussion stehen, auch die Ausstrahlungen auf die Gesamtwirtschaft berücksichtigt werden. Dabei fällt die grösste Verantwortung den Arbeitsmarktparteien in den der Rationalisierung zugänglichen Branchen zu, da die hier getroffenen Vereinbarungen zwangsläufig auch die Verhältnisse in den benachteiligten Branchen beeinflussen. Wenn diese Wirtschaftszweige in ihrer Lohn- und Preispolitik nicht beispielgebend sind, so kann dies noch weniger von jenen Branchen erwartet werden, deren Möglichkeiten zur Produktivitätssteigerung durchschnittlich oder gar unterdurchschnittlich sind. Auf alle Fälle war es falsch, letztere zum Prügelknaben der Teuerung zu machen, solange sie lediglich mit den begünstigten Branchen einigermassen Schritt zu halten versuchen. Um die ungünstigen Auswirkungen von Lohnerhöhungen und Arbeitszeitverkürzungen besonders in den benachteiligten Sektoren der Wirtschaft auf ein Minimum zu beschränken, sollten sie wenn immer möglich stufenweise und in grössern Zeitintervallen erfolgen, damit die Arbeitgeber genügend Zeit finden, die erhöhten Kosten durch Rationalisierung aufzufangen.

Wie ist nun der von den Arbeitnehmern in den Jahren 1954 bis 1957 geleistete Beitrag zur Geldwertstabilisierung im Lichte dieser allgemeinen Überlegungen zu beurteilen? Eine Antwort auf diese Frage ist nicht leicht zu geben, vor allem deshalb, weil in unserem Lande eine Produktivitätsstatistik fehlt. Einen gewissen Anhaltspunkt für den Produktivitätsfortschritt gibt die Zuwachsrate des Sozialproduktes. Dieses erhöhte sich real von 13,03 Milliarden Franken im Jahre 1953 auf 16,04 Milliarden Franken im Jahre 1957, was einer jährlichen Zuwachsrate von etwa 5,5 Prozent entsprach. Davon entfielen etwa 3 bis 4 Prozent auf die Produktivitätszunahme, was wohl kaum ernstlich in Frage gestellt werden kann. Demgegenüber erhöhte sich der nominelle Stundenverdienst eines erwachsenen Arbeiters im selben Zeitabschnitt von 2.86 Franken auf 3.29 Franken, also um rund 15 Prozent oder etwas weniger als 4 Prozent jährlich, was etwa der Produktivitätssteigerung gleichkam. Zu Vergleichszwecken sei die Gewinnentwicklung bei den

Unternehmern aufgeführt. Bei ihnen erhöhten sich in der gleichen Periode die ausgeschütteten Gewinne um 18 Prozent (von 1,05 auf 1,24 Milliarden Franken) und die zurückbehaltenen Gewinne sogar um 61 Prozent (von 1,01 auf 1,63 Milliarden Franken)⁶⁹. Stellen wir auf diese Zahlen ab, so darf die Lohnpolitik der Gewerkschaften in dieser Zeit als konjunkturgerecht und sehr massvoll bezeichnet werden. Die erhöhten Lohnkosten gingen auf alle Fälle nicht zu Lasten der Unternehmergewinne, vielmehr konnten die Unternehmer ihre Gewinne dank Rationalisierungserfolgen und Preiserhöhungen beträchtlich steigern. Alles in allem waren durchaus keine Anzeichen vorhanden, die darauf hindeuteten, dass die Arbeitnehmer die ihnen im Zeichen der Überbeschäftigung verliehene starke Marktposition zur Durchsetzung volkswirtschaftlich übersetzter Lohnforderungen benützten.

Werfen wir noch einen Blick auf die durchgeführten Arbeitszeitverkürzungen. Leider steht keine amtliche Arbeitszeitstatistik zur Verfügung. Aus den vom Bundesamt für Industrie, Gewerbe und Arbeit durchgeführten Erhebungen über die in den Gesamtarbeitsverträgen festgelegten Arbeitszeiten geht jedoch hervor, dass die Arbeitszeitverkürzungen vor allem bis 1956 eher die Ausnahme bildeten. Die Tendenz zur kürzeren Arbeitszeit wurde dann im Jahre 1957 etwas stärker bemerkbar. Für die gesamte Industrie stellte sich die durchschnittliche wöchentliche Arbeitszeit zu Ende des 4. Quartals 1957 auf 47,1 Stunden gegenüber 47,6 Stunden zu Ende des 1. Quartals⁷⁰.

In diesem Zusammenhang sind auch noch einige kurze Ausführungen über die Gesamtarbeitsverträge angebracht, denn es darf angenommen werden, dass sie einen gewissen stabilisierenden Effekt auf die Löhne ausübten. Indem sie die zur Ware gewordene Arbeit aus den kurzweiligen Preisbewegungen des Marktes, aus dem wechselnden Spiel von Angebot und Nachfrage herausnahmen, verliehen sie dem Arbeitsmarkt wenigstens für die Zeit ihrer Dauer eine gewisse Stabilität. Der stabilisierende Einfluss darf um so mehr vermutet werden, als die im Ausland oft angewendete, gefährliche „gleitende Lohnskala“, nach welcher die Löhne automatisch mit dem Ansteigen des Lebenskostenindexes wachsen, in den Gesamtarbeitsverträgen keinen Eingang gefunden hatte. An ihrer Stelle wurde in zahlreichen Fällen die weniger gefährliche, sogenannte Indexklausel vereinbart, worin sich die Vertragsparteien verpflichteten, ohne Vertragskündigung über eine allfällige Lohnanpassung zu verhandeln, sobald der Index der Konsumentenpreise eine gewisse Änderung erfuhr. Im übrigen erwiesen sich die Gesamtarbeitsver-

69) Vgl. Statistisches Jahrbuch der Schweiz.

70) Vgl. hierzu „Lohnsätze und Arbeitszeiten in Gesamtarbeitsverträgen, 1952 bis 1955 und 1955 bis 1957“, Sonderhefte Nr. 61 und Nr. 65 der „Volkswirtschaft“ sowie „Die Volkswirtschaft“, Februar 1958, S. 92 und 95.

träge als anpassungsfähiges Mittel, das den Vertragsparteien erlaubte, den von Branche zu Branche unterschiedlichen wirtschaftlichen Gegebenheiten in geeigneter Weise Rechnung zu tragen⁷¹.

Zusammenfassend kann wohl gesagt werden, dass die Gewerkschaften in der Periode 1954 bis 1957 sowohl in bezug auf ihre Begehren zur Arbeitszeitverkürzung als auch auf ihre Lohnforderungen eine beachtliche Zurückhaltung und Disziplin an den Tag legten und der Grund für die damalige Teuerung, wenn überhaupt, dann nur zu einem geringen Teil in ihrer Lohn- und Arbeitszeitpolitik zu suchen war.

III. Die Grenzen der Selbstdisziplinierung

Sowohl der Beitrag der Kantone und Gemeinden als auch der Beitrag der privaten Wirtschaft zur Eindämmung der konjunkturellen Übersteigerungen war höchst erwünscht und ohne Zweifel auch nützlich. Indessen hat sich im Verlaufe der bisherigen Ausführungen gezeigt, dass ihrer freiwilligen Zusammenarbeit mit Staat und Notenbank gewisse Grenzen gesetzt sind. Diese wollen wir hier noch etwas deutlicher umreissen.

Als grosse Auftraggeber von Industrie und Baugewerbe könnten die Kantone und Gemeinden einen wichtigen Beitrag zur Dämpfung des Investitionsbooms leisten. Wenn sie ihre Investitionsprogramme einer strengen Prüfung unterzögen und sich bereit fänden, alle nicht vordringlichen Projekte auf ruhigere Konjunkturzeiten zurückzustellen, wäre sicher ein wesentlicher Schritt zur Eindämmung der überbordenden Investitionstätigkeit getan. Die Erfahrung zeigt aber, dass die Bautätigkeit der öffentlichen Hand nicht nach Belieben manipulierbar ist, sondern weitgehend vom Tempo der Entwicklung in den übrigen Bereichen der Wirtschaft diktiert wird. Zwar ist sie eher als die private Wirtschaft in der Lage, Opfer auf sich zu nehmen und mit dem guten Beispiel voranzugehen. Doch, solange die Investitionstätigkeit und das Expansionsstreben der privaten Wirtschaft keine Grenzen kennt, wird auch die öffentliche Hand an ihren Investitionsvorhaben keine ins Gewicht fallenden Abstriche vornehmen können.

Ähnlich liegen die Verhältnisse im Bereich der privaten Investitionstätigkeit. Es darf kaum erwartet werden, dass die private Unternehmerschaft einzig auf Grund von Appellen der öffentlichen Hand und der Spitzenverbände der Wirtschaft ihre Investitionen im konjunkturpolitisch erwünschten Masse einschränken wird. Die Investitionsvorhaben des Unternehmers werden ja von der technischen Entwicklung und den Absatz- und Gewinnaus-

71) Vgl. Die Indexklauseln in Gesamtarbeitsverträgen, in: Die Volkswirtschaft, Dezember 1957, S. 576/8.

sichten diktiert. Bei voll ausgelastetem Produktionsapparat und Auftragbeständen von vielen Monaten bis zu mehreren Jahren wird er entsprechend weitblickend disponieren und insbesondere auch seine Investitionen auf Monate oder Jahre hinaus planen müssen. Es ist deshalb kaum denkbar, dass er auf Grund von Ermahnungen und Appellen an den langfristig eingeleiteten Entwicklungen wesentliche Modifikationen anbringen oder gar Aufträge, welche bereits bei den Lieferanten in Planung oder Fabrikation begriffen sind, kurzerhand stornieren wird, zumindest solange als die Absatz- und Gewinnaussichten günstig bleiben. Im übrigen hängt der Erfolg oder Misserfolg der Appelle noch von verschiedenen andern Faktoren ab, wie etwa von der Straffheit der Verbandsorganisation, von der Grösse der Betriebe, der Aufgeschlossenheit der Betriebsinhaber und von der Konjunkturlage vor und nach den Appellen.

Ebenso muss der Ansicht, mit Appellen an die beiden Sozialpartner, in ihren Lohn- und Preisforderungen Mass zu halten, sei Entscheidendes getan, mit Vorbehalten begegnet werden. Einmal befinden sich in der Überkonjunktur sowohl die Arbeitnehmer wie die Arbeitgeber in einer starken Position. Die Gewerkschaften sind dank der aufs äusserste angespannten Arbeitsmarktlage durchaus in der Lage, volkswirtschaftlich übersetzte Lohn- und Arbeitskonzessionen durchzusetzen. Und solange der Zustand der Übernachfrage andauert, sind die Unternehmer auch schnell bereit, die Forderungen zu konzedieren, da es ihnen verhältnismässig leichtfällt, die Preise und Gewinnmargen zu erhöhen, ohne Auswirkungen auf den Absatz befürchten zu müssen. Auf jeden Fall liegt in einer Zeit der Überkonjunktur der Weg des leichtesten Widerstandes recht nahe, wenn es gilt, Konflikte zwischen den Sozialpartnern zu vermeiden. Aber selbst dann, wenn die Sozialpartner genügend Einsicht und Disziplin zeigen, das heisst die Arbeitnehmer in ihren Lohn- und Arbeitszeitforderungen Zurückhaltung üben und die Arbeitgeberschaft sich verpflichtet, von der günstigen Marktsituation nicht durch Preissteigerungen, Erhöhung der Gewinnmargen und durch übermässige Erweiterung der Produktionskapazitäten profitieren zu wollen, ist ja die Wurzel der bestehenden Überkonjunktur noch nicht beseitigt. Solange nämlich die Übernachfrage anhält, wird auch der latente Inflationsdruck andauern. Und dieser wird sich früher oder später trotz allen Ermahnungen an den guten Willen der Sozialpartner in einer neuen Preiserhöhungswelle niederschlagen müssen. Entscheidend bleibt also die Reduzierung und wenn möglich sogar die Beseitigung des Nachfrageüberschusses, und zur Lösung dieser Aufgabe bedarf es noch anderer Mittel als demjenigen der Selbstdisziplinierung. Die Selbstdisziplinierung der Wirtschaft darf und kann bei anhaltend hohem Nachfrageüberschuss dem Staat keinen Dispens von der Durchführung eigener Konjunkturdämpfungsmassnahmen geben. Die Konjunkturdämpfungspolitik muss auch in einer liberalen Konzeption primär die Aufgabe

des Staates und der Notenbank sein, wobei allerdings die Selbstdisziplinierungsmassnahmen der Wirtschaft eine nicht zu unterschätzende, sinnvolle und wirksame Ergänzung bilden können.

Es liegt noch ein anderer Grund vor, der dagegen spricht, in der Selbstdisziplin der Wirtschaft mehr als nur ein Hilfsmittel sehen zu wollen. Die Hauptaufgabe der Konjunkturpolitik sollte es doch sein zu verhüten, dass überhaupt erst eine konjunkturelle Übersteigerung und eine beschleunigte Geldentwertung eintritt. Um dem vorzubeugen, müssen aber die Anstrengungen rechtzeitig, das heisst in einem relativ frühen Stadium des Konjunkturaufschwunges einsetzen, zumal sich entsprechende Bemühungen erst nach einem gewissen Zeitablauf fühlbar machen. Erfahrungsgemäss setzen nun aber die Selbstdisziplinierungsmassnahmen der Wirtschaft recht spät ein. Begreiflicherweise möchte man sagen, denn es ist einleuchtend, dass die Notwendigkeit zum Handeln im allgemeinen immer erst dann eingesehen wird, wenn die Überbeschäftigung bereits auf höchsten Touren läuft und sich bereits in einer verschärften Teuerung und andern unliebsamen Folgen äussert. Die Selbstdisziplinierung wird dann höchstens noch mithelfen, die Teuerung zu bremsen, sie aber nicht mehr rückgängig machen können.

Fünftes Kapitel

Die Mietzinse und die Landwirtschaftspreise — zwei spezielle Teuerungsfaktoren

I. Die Mietzinse als Teuerungsfaktor

Auf dem schweizerischen Wohnungsmarkt herrscht seit Jahren schon ein Malaise, das sich in einer bedenklichen Wohnungsnot und in einer raschen Verteuerung der Baukosten und der Mieten für Neubauwohnungen manifestiert. Betroffen werden davon in erster Linie die jungen Leute und die jungen Familien, namentlich in den städtischen Agglomerationen, aber auch in vielen Industrieorten der Landschaft. Vielfach suchen diese während Monaten vergeblich nach einer Wohnung, und wenn sie endlich eine finden, müssen sie allein für die Bezahlung der Wohnungsmiete oft ein Drittel bis zwei Fünftel des Arbeitseinkommens opfern, obwohl sie finanziell dazu am wenigsten in der Lage sind. Die Möglichkeit, dass der Durchschnittsbürger einmal ein Haus oder eine Eigentumswohnung sein Eigen nennen kann, rückt in stets weitere Ferne. Statt dass mit fortschreitender Hochkonjunktur der Besitz von Boden und Haus in die Reichweite einer stets breiteren Schicht von unselbständig Erwerbenden gelangt, wird die Wahrscheinlichkeit immer kleiner. Offenbar ist hier durch die Hochkonjunktur der richtige Masstab verrückt worden.

Die Ursachen, die zu dieser höchst unerwünschten Entwicklung führten, sind äusserst vielschichtig, und es kann sich im Rahmen dieser kurzen Betrachtung nicht darum handeln, das Problem umfassend darzustellen. Sicherlich ist aber der gesamte Fragenkomplex aufs engste mit der Hochkonjunktur der Nachkriegszeit und der daraus resultierenden ungestümen Bau- und Investitionstätigkeit verbunden. Sie liess die Nachfrage nach Wohnraum und Bauten aller Art und damit auch nach Grund und Boden beträchtlich ansteigen. Obwohl natürlich auch die Wohnungsproduktion durch die Erweiterung der Baukapazitäten, den Zuzug von Fremdarbeitern und Rationalisierungen stark erhöht worden ist, ist es aber offensichtlich nie gelungen, das Angebot und die Nachfrage auf dem Wohnungsmarkt und im Bausektor allgemein in Übereinstimmung zu bringen. Die überhitzte Baukonjunktur wurde zur Dauererscheinung und die rapide Aufwärtsbewegung der Baukosten war nur die logische Folge dieser ständigen Überbeanspruchung der Bauwirtschaft. Von dieser kontinuierlichen Baukostenteuerung wiederum konnten die Mietzinse nicht unbeeinflusst bleiben, da sie ja weitgehend durch die Baukostentwicklung bestimmt werden⁷². Jede Mietzinserhöhung verschärft die Teuerung und fällt um so mehr ins Gewicht, als ja die Miete im Gesamtindex der Lebenskosten mit 20 Prozent eingesetzt ist. Rein indexmässig betrachtet führt eine durchschnittliche Mietpreissteigerung von 2,5 Prozent zu einer Erhöhung des Lebenskostenindex um 0,5 Prozent. Somit wären in den Jahren 1954 bis 1957 etwa 2 Prozent oder rund zwei Fünftel der Teuerung durch die Mietzinserhöhungen verursacht worden. Im folgenden wollen wir nun auf einige spezifische Ursachen der Bauverteuerung und der starken Mietpreiserhöhung eingehen.

1. Löhne und Mietzinse

Das Baugewerbe ist durch eine ausgeprägte Lohnintensität gekennzeichnet. Der Anteil der Löhne an den Baukosten dürfte im Wohnungsbau auch heute noch trotz Baurationalisierung und Mechanisierung etwa 50 Prozent betragen. Dies macht verständlich, wie wichtig die Lohngestaltung im Baugewerbe für die Entwicklung der Baukosten und damit der Mieten ist. Gewisse Rückschlüsse über die Wechselwirkung zwischen Lohnsteigerungen und Baukostenanstieg lassen sich bei einem Vergleich des Baukostenindex mit den vom Schweizerischen Baumeisterverband durchgeführten jährlichen Lohnerhebun-

72) Die Baukostenteuerung belief sich in der Periode 1954 bis 1957 auf mehr als 10 Prozent und war etwa doppelt so hoch wie die Lebenskostensteigerung. Der Mietindex stieg von Januar 1954 bis Ende 1957 von 120,8 auf 134,1 Punkte oder rund 10,9 Prozent (vgl. Statistisches Jahrbuch der Schweiz).

gen im engern Baugewerbe ziehen. Darnach stieg der Durchschnittslohn eines Maurers vom Oktober 1953 bis Oktober 1957 von 2.66 Franken auf 2.97 Franken oder 11,6 Prozent und derjenige eines Handlangers in der gleichen Zeitperiode von 2.25 Franken auf 2.49 Franken oder um 10,7 Prozent⁷³. Demgegenüber betrug die Steigerung der gesamten Baukosten 10,4 Prozent⁷⁴. Aufgrund dieser Parallelität der Entwicklung könnte man zur Schlussfolgerung gelangen, der Baukostenauftrieb sei im wesentlichen auf die Lohnerhöhungen zurückzuführen. Dies trifft jedoch höchstens teilweise zu, da ja die Lohnkosten nur etwa zur Hälfte an den gesamten Baukosten beteiligt sind. Zudem hatte auch die Produktivität Fortschritte gemacht, und wenn wir diese mit 2 Prozent jährlich festsetzen, so ist für den Zeitabschnitt 1954 bis 1957 die Ursache für das schnelle Ansteigen der Baukosten und der Mieten nur noch zum geringen Teil bei den Lohnerhöhungen und Arbeitszeitverkürzungen zu suchen.

Diese für jene Zeitperiode geltende Feststellung will jedoch nicht besagen, die Lohngestaltung im Baugewerbe spiele immer und in jedem Fall für die Baukosten- und Mietzinsentwicklung eine nur untergeordnete Rolle. Im Gegenteil, in Anbetracht des hohen Lohnanteils an den Gesamtkosten ist sie sogar von grosser Bedeutung. Sobald die Lohnerhöhungen im Baugewerbe über den Teuerungsausgleich und die Produktivitätszunahme hinausgehen, resultiert daraus unweigerlich eine Bauverteuerung und Mietzinssteigerung. Die Wahrscheinlichkeit ist dabei um so grösser, als es ja beim anhaltenden Nachfrageüberhang verhältnismässig leichtfällt, die gestiegenen Lohnkosten auf die Preise zu überwälzen. In Anbetracht der gewaltigen Bauinvestitionen im öffentlichen und im privaten Bereich sind die Lohnbewegungen im Baugewerbe über die unmittelbar Beteiligten hinaus auch für das ganze Land von grundsätzlicher Bedeutung. Wenn nämlich die Lohnerhöhungen den landesdurchschnittlichen Produktivitätszuwachs überschreiten, besteht die Gefahr, dass sie wegen der grossen Interdependenz der Lohnkosten auch die übrigen Wirtschaftszweige infizieren.

2. Bodenpreise und Mietzinse

Ein Problem von besonderer Tragweite bildet die in der Schweiz ganz krasse, weit mehr als die Geldwertverschlechterung kompensierende Verteuerung des Bodens. Sie bringt dem überwiegenden Teil der Bevölkerung nur Schaden, und relativ wenigen Leuten grossen Nutzen. Die vielen Mieter belastet sie, indem diese in teuren und kleinen Wohnungen wohnen müssen.

73) Vgl. Die Volkswirtschaft, Mai 1958, S. 297.

74) Gemäss Baukostenindex der Stadt Zürich.

Der Steuerzahler wiederum hat die enormen Bodenpreissteigerungen zu be-
rappen, indem er für die übersetzten Ausgaben der öffentlichen Hand beim
Landerwerb für den Bau von Strassen, Schulhäusern usw. aufkommen muss.

Die Bodenpreissteigerungen nahmen besonders in den letzten Jahren ein
ausserordentliches Ausmass an. In einer etwas weniger ausgeprägten Weise
existierte das Problem der Bodenpreise in der Hochkonjunkturperiode 1954
bis 1957. Damals stellte die Eidgenössische Preiskontrollkommission fest,
dass in den grossen Städten günstiges Bauland in bezug auf den Weg
vom Wohnort zum Arbeitsort zu annehmbaren Preisen praktisch nicht mehr
vorhanden und deshalb die Erstellung billiger Wohnungen unmöglich sei. Bei
den besichtigten Überbauungen schwanke der Landpreis von 15 bis 80 Fran-
ken pro m². Im Hinblick auf den dringenden Bedarf insbesondere von Woh-
nungen mit niedrigen Mietpreisen für die Bevölkerungskreise mit beschei-
denen Einkommen bestehe aber ein eminentes Interesse, die Bodenpreise
tiefzuhalten ⁷⁵.

Am ausgeprägtesten waren und sind die Auftriebstendenzen auch heute
noch in den Städten und den Randgebieten der Agglomerationen, wo die
Bodenkosten in Extremfällen bis gegen die Hälfte der Gesamtkosten von
Wohnbauten ausmachen können. In der Vielzahl der Fälle dürften sie etwa
15 bis 25 Prozent der gesamten Baukosten betragen. Der amtliche Miet-
kostenindex ist ein teilweises Abbild der steigenden Grundstückspreise. Weil
aber in ihm neben den Mietzinsen für die neuen Wohnungen auch die Miet-
zins für die Altwohnungen berücksichtigt sind und überdies auch die Löhne
und die Entwicklung der Baumaterialpreise und andere Faktoren für die
Mietzinssteigerung mitbestimmend sind, widerspiegelt er die Bodenpreis-
steigerung nur in beschränktem Umfange.

Warum sind die Bodenpreise gestiegen? Die Antwort auf diese Frage
ist nicht leicht zu geben, da eine grosse Zahl von Ursachen am Werke sind.
Unter diesen wäre zunächst auf die im Gefolge der wirtschaftlichen Blüte
eingetretene allgemeine Preissteigerung hinzuweisen. Die Bodenpreise konn-
ten nicht etwa von der allgemeinen Tenerung unberührt bleiben und hinter
den Preissteigerungen anderer wirtschaftlicher Güter zurückstehen. Nun ist
es aber so, dass die Bodenpreise besonders in den dichter besiedelten Ge-
bieten oft beträchtlich über das Ausmass der allgemeinen Lebenskostenver-
teuerung gestiegen sind. Dies hängt offenbar mit einer Reihe spezieller, dem
Bodenmarkt innewohnenden Faktoren zusammen. Diese wollen wir im
folgenden noch einer näheren Betrachtung unterziehen, dabei aber stets die
enge Verknüpfung mit der allgemeinen Konjunktorentwicklung im Auge
behalten. Sie stehen mit dieser in ursächlichem Zusammenhang, und ihre

75) Vgl. Die Förderung des sozialen Wohnungsbaues, Bericht der Eidg. Preis-
kontrollkommission, Sonderheft Nr. 63 der „Volkswirtschaft“, Bern 1956, S. 10.

Wirksamkeit ist zum Teil erst auf dem Hintergrund einer überhitzten Konjunktur zu erklären. Wenn wir hier ganz besonders auf diesen Zusammenhang hinweisen, so deshalb, weil die Bekämpfung der Bodenteuerung im Rahmen einer freiheitlich konzipierten Wirtschaftsordnung ein schwieriges Unterfangen bleiben muss, solange die Hoch- und Überkonjunktur und der damit zusammenhängende grosse Bodenbedarf anhält.

Die Wirtschaftsblüte der Nachkriegszeit liess die Nachfrage nach Bauland zum Zwecke der Errichtung von Wohnhäusern, Industrie- und Gewerbebetrieben, öffentlichen Gebäuden, Schulen, Strassen usw. gewaltig ansteigen. Bauland wurde dadurch im gewissen Sinne zur Mangelware. Es entstand ein Missverhältnis zwischen Angebot und Nachfrage und der Boden ist — wie jede Mangelware — teuer geworden. Diese Tendenz wurde durch das Sachwertdenken noch unterstützt. Weil der Franken zusehends an Wert verloren hat, wollten viele Leute ihre Ersparnisse nicht mehr auf die Bank tragen, sondern in Sachwerten, vor allem in Häusern und Boden anlegen. Ausserdem strömte ausländisches Geld in die Schweiz, das ebenfalls Anlage in sicheren Sachwerten suchte. Konsequenz: Eine noch grössere Nachfrage nach Boden, ein noch grösseres Missverhältnis zwischen Angebot und Nachfrage und noch höhere Bodenpreise. Die Bodenspekulanten waren dabei die Profiteure dieser speziellen Bodenmarktsituation. Indem sie schnell Land ankauften und mit grossem Gewinn wieder verkauften, haben sie die Nachfrage und entsprechend auch den Preisanstieg zeitlich vorverlegt. Sie bildeten aber kaum eine zusätzliche Quelle der Bodennachfrage.

Ist der Mangel an Boden aber wirklich so gross, wie auf Grund der Bodenpreisentwicklung geschlossen werden könnte? Obwohl sich der Boden nicht vermehren lässt, wäre eine solche Behauptung doch übertrieben. Es darf angenommen werden, dass noch Land auf Generationen hinaus vorhanden ist und auch auf weite Sicht nur ein Bruchteil des nutzbaren schweizerischen Bodens überbaut sein wird. Deshalb kommt auch dem oft vorgebrachten Argument, die Bodenpreissteigerung sei auf die Bodenknappheit zurückzuführen, nur eine untergeordnete Bedeutung zu. Wenn das Missverhältnis zwischen Angebot und Nachfrage und damit der Bodenpreis- und Mietzinsauftrieb während Jahren anhalten konnte, so war daran vielmehr die unzweckmässige Verwendung des verfügbaren Bodens schuld. Ohne hier im Detail auf das komplexe Problem der Beseitigung dieses Missverhältnisses mittels marktkonformer Massnahmen — d. h. ohne Verstaatlichung des Bodens — eingehen zu wollen, seien hier dazu einige Gedanken geäussert.

Für die Wiederherstellung des Gleichgewichtes von Angebot und Nachfrage auf dem Bodenmarkt gibt es kein Allerweltsheilmittel. Hiezu bedarf es vielmehr eines ganzen Kranzes sorgfältig aufeinander abgestimmter Massnahmen. Etwas begrenzter sind dabei naturgemäss die Möglichkeiten zur Verringerung der Bodennachfrage, da ja Vorkehren gegen die Bevölkerungs-

zunahme und ein normales wirtschaftliches Wachstum nicht ernstlich in Betracht gezogen werden können. Eine Einflussnahme auf die aktuelle Marktnachfrage hätte allenfalls im Rahmen eines allgemeinen Programmes zur Konjunkturdämpfung und zur Bekämpfung der Geldentwertung zu erfolgen, das auch zu einem Abflauen der Nachfrage nach Boden beitragen würde. Wenn es gelänge, das allgemeine Preisniveau stabil zu halten, würde auch das Motiv zur Bodenhortung an Bedeutung verlieren, und ein Rückgang der Nachfrage wäre auch von dieser Seite zu erwarten. Zur Zurückdämmung der Marktnachfrage könnte auch der Bodenerwerb von Ausländern durch fiskalische oder andere Massnahmen eingeschränkt werden und ebenso müsste den Bodenspekulanten das Handwerk durch gezielte Massnahmen erschwert werden.

Aussichtsreicher sind die Massnahmen zur Erhöhung des Baulandangebotes. Das Bodenpreisproblem besteht ja vor allem in räumlich sehr beschränkten Gebieten. Es sind die Städte und die umliegenden Wohngebiete und die aufstrebenden Geschäfts- und Industrieorte, welche in erster Linie das Problem der Bodenverknappung und des teuren Baulandes in seiner ganzen Schärfe kennen. Ausserhalb dieser Zonen, oft in einer Entfernung von nur wenigen Kilometern, gibt es aber noch reichlich Land, das zu vernünftigen Preisen zu Bauzwecken erhältlich ist. Es wäre nun Aufgabe der öffentlichen Hand, mit Hilfe einer umfassenden Orts- und Regionalplanung Arbeitsplätze und Wohnungen in diese Regionen zu verlegen. Zu diesem Zwecke müsste eine weitsichtige Verkehrserschliessung (Bahn und Auto) in Angriff genommen werden. Innerhalb der Gemeinden wiederum müsste die Baulanderschliessung durch die Errichtung von Strassen, Kanalisations- und Wasserversorgungsnetzen kräftig vorangetrieben werden, wobei für einen Lastenausgleich zugunsten finanzschwacher Gemeinden mit hohen Entwicklungskosten zu sorgen wäre. Mit der vermehrten Erschliessung von Bauland allein ist es aber nicht getan, dieses muss vielmehr auch überbaut werden. Durch eine kräftige Steuerbelastung muss verhindert werden, dass baureifes Land im Hinblick auf weitere Preissteigerungen gehortet wird und brachliegt. Heute wird aber die Hortung vielfach durch die öffentliche Hand steuerlich noch begünstigt, statt erschwert.

Obwohl wir in den vorstehenden Ausführungen die Bodenpreisfrage lediglich gestreift haben, dürfte daraus doch hervorgehen, dass zahlreiche marktkonforme Mittel zur Verfügung stehen, um die Bodenpreissteigerung und die davon ausgehenden Inflationsimpulse zu bekämpfen. Allerdings handelt es sich dabei zum überwiegenden Teil um Massnahmen struktureller Natur, die kaum im Rahmen eines Programmes zur Teuerungskämpfung kurzfristig zum Einsatz gelangen können.

76) Vgl. Statistisches Jahrbuch der Schweiz.

3. Hypothekarzinsatz und Mietzinse

Im Rahmen der schweizerischen Zinspolitik steht namentlich der Hypothekarsatz wegen seiner grossen Bedeutung für den Wohnungsmarkt und die Landwirtschaft immer wieder im Mittelpunkt der Diskussion. Die hypothekarische Verschuldung ist in unserem Lande bekanntlich aussergewöhnlich hoch, beliefen sich doch beispielsweise Ende 1960 die Hypothekarkredite allein bei den schweizerischen Banken und Versicherungsbetrieben auf nahezu 25 Milliarden Franken⁷⁶. Eine Steigerung des Hypothekarsatzes hat daher eine besondere Breitenwirkung und über die Erhöhung der Mietzinse und der Landwirtschaftspreise trifft sie mehr oder weniger jeden Konsumenten. Aus diesem Grunde wird auch oft die Meinung vertreten, der Hypothekarsatz müsse im Interesse der Erhaltung der Geldwertstabilität möglichst tief und stabil gehalten werden, da dadurch der Anstieg der Mieten und Nahrungsmittelpreise gebremst werden könne. Das Problem der Hypothekarsatzerhöhung darf jedoch nicht ausschliesslich unter dem Gesichtspunkt der damit verbundenen Kostensteigerung betrachtet werden, und die Teuerungsbekämpfung darf nicht so behandelt werden, als ob es nur darauf ankomme, diese Kostenerhöhung durch irgendein Mittel zu unterbinden. Das Problem des Hypothekarsatzes hängt vielmehr aufs engste mit der Frage zusammen, ob zur Teuerungsbekämpfung eine Politik des billigen oder eine Politik des teuren Geldes betrieben werden soll. In dieser Hinsicht stellten wir bereits an anderer Stelle fest, dass in Zeiten der Hoch- und Überkonjunktur eine Politik des billigen Geldes grundsätzlich nicht befürwortet werden kann⁷⁷. Logischerweise kann nun der Hypothekarmarkt, als Teil des Kapitalmarktes, bei einer anhaltenden Konjunkturüberhitzung auf die Dauer kaum ein Sonderdasein führen. Er ist ebenfalls dem Gesetz von Angebot und Nachfrage unterworfen und bei einer Versteifung der Marktverfassung muss der Hypothekarsatz früher oder später auch eine steigende Tendenz einschlagen. Dass nun höhere Zinssätze, weil sie auch ein Kostenelement darstellen, gewisse Sekundäreffekte auf die Preise haben, ist nicht zu bestreiten. Von zwei Übeln bleibt indessen das kleinere zu wählen, und die Erfahrung hat gezeigt, dass die Nachteile der Zinssatzerhöhungen, wozu eben auch der Hypothekarsatz gehört, im ganzen gesehen weniger ins Gewicht fallen, als jene Nachteile, die aus einer Billiggeldpolitik entstehen. Das schliesst jedoch nicht Bestrebungen aus, die im Rahmen des konjunkturpolitisch Vertretbaren den Hypothekarsatz tiefzuhalten versuchen. Die Aufgabe der Konjunkturpolitik kann es jedoch nicht sein, den Hypothekarsatz unter allen Umständen auf einem künstlichen Niveau zu fixieren.

⁷⁷) Vgl. die Ausführungen über die Politik des „billigen“ oder des „teuren“ Geldes, S. 78 ff.

Nach diesen kurzen Ausführungen, in denen wir das Problem des Hypothekensatzes in einen weitem konjunkturpolitischen Rahmen zu stellen versuchten, dürfte es interessieren, wie sich dieses in der Periode 1954 bis 1957 präsentierte. Die damals gehandhabte restriktive Kreditpolitik führte bekanntlich zusammen mit den Marktkräften zu einer kontinuierlichen Zinssatzsteigerung, die in manchen Kreisen auf Ablehnung stiess. Die Diskussionen erreichten ihren Höhepunkt in den national- und ständerätlichen Debatten über die schweizerische Geld- und Kapitalmarktpolitik, wo von vielen Rednern auf die volkswirtschaftlichen Gefahren einer Erhöhung der Zinssätze, insbesondere einer Verteuerung des Hypothekensatzes hingewiesen wurde. Als dann im Herbst 1957 die brüske Verknappung am Geld- und Kapitalmarkt eintrat, ging man gelegentlich sogar so weit, die Geldverknappung und die Zinssatzsteigerung für die im Jahre 1957 eingetretene Erhöhung der Lebenshaltungskosten verantwortlich zu machen⁷⁸.

Ein Blick auf die Entwicklung des Hypothekensatzes zeigt, dass dieser bis Ende 1956 unverändert auf 3,54 Prozent blieb und deshalb bis zu diesem Zeitpunkt die Mietzinssteigerung nicht beeinflussen konnte. Im Jahre 1957 stieg er dann sukzessive auf 3,85 Prozent für die ersten Hypotheken im allgemeinen Wohnungsbau und Gewerbe und auf 3,68 Prozent für die ersten Hypotheken in der Landwirtschaft und dem sozialen Wohnungsbau⁷⁹. Versuchen wir den Beitrag dieser Hypothekensatzerhöhung auf die Teuerung abzuschätzen, so können wir davon ausgehen, dass sich der Mietindex im Jahre 1957 um 2,4 Prozent erhöhte⁸⁰. Da der Mietindex im Gesamtindex eine Quote von 20 Prozent repräsentiert, hatten diese 2,4 Prozent eine Erhöhung des Lebenskostenindex von 0,5 Prozent zur Folge. Demgegenüber betrug die gesamte Teuerung im Jahre 1957 rund 2 Prozent. Somit war etwa ein Viertel der Teuerung mietkostenbedingt gewesen. Nun ist aber nicht zu übersehen, dass neben der Hypothekensatzerhöhung auch die Steigerung der Bodenpreise, die Lohnerhöhungen und die Verteuerung der Baumaterialien zur Mietzinssteigerung beitrugen. Mit andern Worten, die durch die Hypothekensatzsteigerung verursachte Teuerung musste bedeutend weniger als 0,5 Prozent und somit nur einen kleinen Bruchteil der im Jahre 1957 eingetretenen Lebenskostensteigerung betragen haben.

4. Mietpreiskontrolle und Mietzinse

Bekanntlich zerfällt unser Wohnungsmarkt heute noch in zwei Sektoren, indem die Altwohnungen (alle jene Wohnungen, welche bis Ende 1946 er-

78) Vgl. Berichte über die Sitzungen des National- und Ständerates, in: Neue Zürcher Zeitung (Nr. 3574 vom 11.12.1956, Nr. 791 vom 20.3.1957).

79) Vgl. Tabelle 12, Die Entwicklung der Zinssätze, S. 56.

80) Vgl. Statistisches Jahrbuch der Schweiz.

stellt wurden) der Mietpreiskontrolle durch den Bund unterstellt sind, die Mietpreisbildung aller seit Beginn 1947 erbauten Wohnungen dagegen frei ist. Bei dieser Ordnung handelt es sich um Vollmachtenrecht, das auf die Kriegszeiten zurückgeht und nach dem Kriege immer wieder verlängert wurde. Obwohl die Mietzinskontrolle stets als sogenannte „Auslaufaktion“ gedacht war, konnte man sich nie entschliessen, sie ausser Kraft treten zu lassen, da man aus einer Freigabe des Wohnungsmarktes angesichts der andauernden Wohnungsknappheit eine Beschleunigung der Teuerung und soziale und wirtschaftliche Störungen befürchtete. Anlässlich der Neuordnung der Mietzinskontrolle im Jahre 1960, und neuerdings auch wieder 1964, wurde den Verfechtern einer vollständigen Aufhebung der Mietzinskontrolle insofern ein Entgegenkommen gezeigt, als für einen Teil der bisher der Kontrolle unterstellten Wohnungen die Mietzinsüberwachung eingeführt wurde. Diese erlaubt den Vermietern den Mietzins grundsätzlich frei festzusetzen. Unter gewissen Voraussetzungen steht aber den Mietern ein Einspruchrecht zu.

In den Diskussionen über die Mietzinskontrolle wurde von den Befürwortern der Mietpreiskontrolle immer wieder argumentiert, diese sei im Kampfe gegen die Teuerung ein unerlässliches Instrument zur Tiefhaltung der Lebenshaltungskosten. Dagegen führten die Verfechter der Aufhebung der staatlichen Mietzinspolitik an, diese stelle nicht nur ein Mittel des staatlichen Dirigismus dar und sei allein schon aus diesem Grunde in einer marktwirtschaftlichen Ordnung abzulehnen, sondern sie verschärfe auch noch die Wohnungsknappheit und leiste den vom Bausektor ausgehenden inflationistischen Tendenzen Vorschub. Behauptung steht gegen Behauptung, was ist richtig? Um hier eine möglichst objektive Antwort zu finden, müssen wir zunächst einmal darauf hinweisen, dass die staatliche Mietzinspolitik im Laufe der Jahre zu einer starken, künstlichen Verzerrung des Preisgefüges auf dem Wohnungsmarkt führte. Bis Ende 1946 wurden von der Mietpreiskontrolle alle Mieter in gleicher Weise betroffen, weil alle Inhaber von Altwohnungen waren. Ab Januar 1947 schälten sich aber mit dem zunehmenden Bau von neuen Wohnungen unter den Mietern immer eindeutiger die stark begünstigten Altmietter und die Inhaber der teuren neuen Wohnungen heraus. Die Diskrepanz zwischen den Mieten für Altwohnungen und denjenigen für Neuwohnungen wuchs mit der fortschreitenden Baukostenteuerung. Dadurch sassen die glücklichen Altwohnungsbesitzer schon nach wenigen Jahren hunderte von Franken billiger als ihre Kollegen im Neubau, und dies meist noch bei gleichem Einkommen. Ende 1957 entfielen vom gesamten Wohnungsbestand 71 Prozent auf Altwohnungen und 29 Prozent auf die Baujahre 1947 bis 1957⁸¹. Während die Altmietter vielleicht etwa 10 Prozent

81) Vgl. Neue Zürcher Zeitung vom 12.5.1958, Nr. 1389.

ihrer Einkünfte für Mieten auslegten, mussten die Mieter der Neubauwohnungen bald einen Viertel oder noch mehr ihres Einkommens für diesen Zweck aufwenden. Während die Altmieten in einem gewissen Sinne einen Kaufkraftgewinn machten, erlitten die Neumieten einen Verlust an Kaufkraft. Im Mietindex kommt diese Sachlage nur unvollkommen zum Ausdruck. Da in ihm sowohl die billigen Altmieten als auch die teuren Neubauten anteilmässig vertreten sind, dürfte die Teuerung für die Altmieten in vielen Fällen einen geringeren Grad aufweisen und für die Neumieten mehr betragen als dies im offiziellen Lebenskostenindex zum Ausdruck kommt.

Im Zusammenhang mit den vom Bundesrat gelegentlich erteilten Bewilligungen zu generellen Mietzinserhöhungen war immer wieder zu hören, diese müssten unweigerlich zu einer Beschleunigung der Inflation führen und sie ständen deshalb im krassen Widerspruch zu der angestrebten Teuerungsbekämpfung. Rein indexmässig stimmt dies, wirkt sich doch erfahrungsgemäss jede generelle Mietzinserhöhung in einer Erhöhung des Mietindex und der Lebenshaltungskosten aus. Es wäre aber falsch, daraus zu folgern, die Erhöhung der Altmieten sei eine Ursache der Teuerung. Im Gegenteil, sie ist nur noch die Folge der allgemeinen Teuerung. Weil es nämlich nie gelungen ist, der Teuerung im Bausektor und der Aufwärtsentwicklung der Preise und Löhne in den andern Wirtschaftszweigen Einhalt zu gebieten, mussten die Altmieten fast zwangsläufig ebenfalls eine Korrektur nach oben erfahren. Da im Zuge der allgemeinen Teuerung auch die Hauseigentümerlasten stiegen, mussten den Eigentümern von Altmieten die eingetretenen Kostensteigerungen von Zeit zu Zeit pauschal abgegolten werden, was lediglich dem Gebot der sozialen Gerechtigkeit entsprach.

Hie und da wird auch die Meinung vertreten, an der anhaltenden Wohnungsknappheit sei vor allem die durch die Mietzinskontrolle verursachte schlechte Ausnutzung der Altmieten schuld. Statistisch ist tatsächlich nachgewiesen, dass der Wohnungsbestand in der Nachkriegszeit weit stärker als die Bevölkerung gestiegen ist. Wenn trotzdem nie ein Überfluss an Wohnungen vorhanden war, so geht dies offenbar darauf zurück, dass heute dank den verbesserten Einkommensverhältnissen pro Kopf der Bevölkerung mehr Wohnraum beansprucht wird als früher. Darüber hinaus hat aber die Mietzinskontrolle auch der Unterbesetzung von Altmieten stark Vorschub geleistet. Während vor der Einführung der Mietzinskontrolle grössere Wohnungen meistens frei wurden, sobald die Familien durch Wegzug der erwachsenen Kinder und Ableben eines Elternteiles kleiner wurden, hat sich seither die Zahl der verkleinerten Haushalte, die in grossen Wohnungen geblieben sind, wesentlich erhöht und zu einer volkswirtschaftlich bedeutsamen Summe addiert. Dadurch wurden die Wohnungsknappheit und die Bautätigkeit und der Baukostenauftrieb noch zusätzlich gefördert.

Zusammenfassend stellen wir fest, dass die Mietzinskontrolle als Mittel zur Teuerungsbekämpfung von recht problematischer Natur ist⁸². Sie widerspricht einmal dem Gerechtigkeitsprinzip, indem sie die Altmietler begünstigt. Für diese bildet die Mietzinskontrolle tatsächlich ein teuerungshemmender Faktor. Für den heute nicht unbedeutenden Kreis der Mieter von Neuwohnungen gilt aber das Argument der Tiefhaltung der Lebenskosten nicht. Im Gegenteil, es darf angenommen werden, dass für sie die Steigerung der Mietzinse ein grösseres Ausmass angenommen hat als dies ohne die Mietzinskontrolle der Fall gewesen wäre. Die Mietzinskontrolle ermöglicht im besten Fall die Teuerung für den beschränkten Kreis der Altmietler etwas zurückzudämmen. Sie ist aber kein Mittel, um die Ursachen der Teuerung im Bausektor zu beseitigen. Die Zeit für eine vollständige Liquidierung der aus dem Kriege übernommenen Mietzinskontrolle wäre deshalb schon längst gekommen. Indem die in den Altwohnungen liegenden Wohnungsreserven wieder auf den Markt gelangten, wäre eine Abkühlung auf dem überhitzten Wohnbausektor zu erwarten. Die bei einer Aufhebung der Mietzinskontrolle auftretenden sozialen Härten liessen sich allenfalls durch einen verstärkten sozialen Wohnungsbau und Mietzinszuschüsse beheben.

II. Die Landwirtschaftspreise — eine Teuerungsursache?

Die Notwendigkeit, eine leistungsfähige, gesunde Landwirtschaft zu erhalten, wird grundsätzlich von allen Bevölkerungskreisen anerkannt. Die Bejahung eines gesunden Bauernstandes bedingt andererseits aber auch Verständnis für dessen besondere Probleme. So darf nicht übersehen werden, dass unsere Landwirtschaft durch die hohen Bodenpreise, die grossen Gebäude- und Maschinenkosten, die schwierigen Bodenverhältnisse, die zahllosen Kleinst- und Kleinbetriebe und nicht zuletzt auch die hohe hypothekarische Verschuldung gegenüber der ausländischen Konkurrenz stark benachteiligt ist. Bei bestem Willen wird es ihr deshalb nicht gelingen, alle Produkte so billig zu produzieren, wie dies den Betrieben auf den grossen Ebenen vieler europäischer Länder möglich ist. Daran vermögen alle Anstrengungen zur Verbesserung der Produktivität und Rationalisierung der Betriebe, die in den Nachkriegsjahren nicht ohne Erfolg unternommen worden sind, grundsätzlich nichts zu ändern. Durch die Annahme des Landwirtschaftsgesetzes und anderer den Bauernstand betreffende Gesetze, hat die schweizerische Bevölkerung dieser besonderen Lage Rechnung getragen. Nach der Verordnung zum Landwirtschaftsgesetz sind die Preise einzelner landwirt-

82) Siehe auch: Die Mietpreiskontrolle und ihr künftiger Abbau, Sonderheft 67 der „Volkswirtschaft“, Bern 1959, S. 15/8.

schaftlicher Erzeugnisse so hoch festzusetzen, dass sie einerseits die Kosten decken und andererseits den landwirtschaftlichen Arbeitskräften im Vergleich zu den in der Industrie tätigen Arbeitnehmern ein paritätisches Einkommen sichern. Zur Erzielung des Paritätslohnes ist der Bundesrat ermächtigt, für die landwirtschaftlichen Produkte Richtpreise aufzustellen und überdies für die Milch, deren Erlös für das bäuerliche Einkommen einen entscheidenden Faktor darstellt, den Grundpreis so festzulegen, dass allfällige Diskrepanzen in der Einkommensparität wieder ausgeglichen werden⁸³.

Den Ausgangspunkt für die bäuerlichen Preisbegehren bilden die Berichte des Schweizerischen Bauernsekretariates über die Kosten- und Ertragslage in der Landwirtschaft. Sobald sich aufgrund der kalkulatorischen Grundlagen ein nennenswerter Fehlbetrag im bäuerlichen Arbeitsverdienst ergibt, gelangt jeweils der Schweizerische Bauernverband mit dem Ersuchen an den Bundesrat, den erlittenen Einkommensrückstand auszugleichen und hierfür, neben andern geeigneten Massnahmen, eine Erhöhung des Milchgrundpreises vorzunehmen. Den zuständigen Behörden bleibt angesichts der besonderen Rechtslage nichts anderes übrig, als von Zeit zu Zeit diesen Begehren um Heraufsetzung der wichtigsten Agrarpreise und insbesondere des Milchpreises zu entsprechen.

Dass der bundesrätliche Entscheid über die bäuerlichen Preisbegehren jeweils ausserhalb der Landwirtschaft mit zwiespältigen Gefühlen aufgenommen wird, muss nicht besonders betont werden. Wenn bei solchen Gelegenheiten die Verteuerung der Lebenshaltung wieder einen kräftigen Schub nach oben erfährt, sind die nichtlandwirtschaftlichen Kreise nur allzu gerne bereit, die bäuerliche Preispolitik als massgeblichen Teuerungsfaktor abzustempeln und zum guten Teil für die Geldentwertung verantwortlich zu machen.

Ist dem tatsächlich so? Die Antwort der bäuerlichen Kreise lässt jeweils nicht auf sich warten. Sie argumentieren, es sei der ständig weitergehende Kostenanstieg, der zu einer Schmälerung des bäuerlichen Einkommens führe. Die Schuld für die steigenden Kosten liege aber nicht bei ihnen, sondern sei in der Tatsache begründet, dass die Bemühungen zur Konjunkturdämpfung und Teuerungsbekämpfung ausserhalb der Landwirtschaft nicht den gewünschten Erfolg zeitigten. Das gehe auch daraus hervor, dass das landwirtschaftliche Einkommen in der Regel hinten nachhinke, wenigstens was die kleinen und die mittleren Betriebe anbelange.

83) Siehe hierzu: Bundesgesetz über die Förderung der Landwirtschaft und die Erhaltung des Bauernstandes (Landwirtschaftsgesetz) vom 3. Oktober 1951 sowie dazugehörige Botschaft vom 19. Januar 1951, in: Schweiz. Bundesblatt 1951, Bd. I, S. 133 ff. und Bd. III, S. 129 ff. Ferner den Beschluss der Bundesversammlung über Milch, Milchprodukte und Speisefette (Milchbeschluss) vom 29. September 1953 und dazu gehörende Botschaft vom 13. Februar 1953, in: Schweiz. Bundesblatt 1953, Bd. I, S. 389 ff. und Eidg. Gesetzessammlung, Bd. 1954, S. 1109 ff.

Behauptung steht gegen Behauptung. Tatsächlich ist es nun aber so, dass sich der Teuerungsmechanismus sozusagen ausschliesslich ausserhalb der Landwirtschaft abspielt und diese im gewissen Sinne in diesem verhängnisvollen Prozess eindeutig zur Kategorie der Geschobenen gehört. Die Landwirtschaft hat auf die Bewegung der für sie massgeblichen Kostenfaktoren praktisch keinen Einfluss. Was die Arbeitslöhne anbelangt, so wird ihre Entwicklung durch die Lohntendenzen in der übrigen Wirtschaft, namentlich im Baugewerbe und der Industrie bestimmt. Die Lohn-Preis-Spirale wickelt sich eindeutig ausserhalb der Landwirtschaft ab. Auch auf die Preise der übrigen Kostenfaktoren, wie Kraftfutter, Dünger, Saatgut, Pflanzenschutzmittel, Motortreibstoffe, Geräte, Maschinen usw. hat die Landwirtschaft keinen Einfluss. Ebenso wird der Hypothekarsatz, dem wegen der bedeutenden hypothekarischen Verschuldung unserer Landwirtschaft in der Kostenrechnung eine besondere Bedeutung zukommt, durch die Entwicklung auf dem Kapitalmarkt diktiert, wobei die für die Zinssatzentwicklung verantwortlichen Kräfte ebenfalls in den andern Wirtschaftszweigen liegen. Die Ursachen für die Teuerung sind somit überhaupt nicht bei der Landwirtschaft zu suchen. Daran ändert auch die Tatsache nichts, dass die Schweiz für die Landwirtschaftspreise ein künstliches Preisgefüge aufrechterhält. Nachdem dieses einmal existiert, spielt es im Rahmen des Inflationsproblems überhaupt keine Rolle mehr, es sei denn, man würde es preisgeben, was ja aber aus andern als wirtschaftspolitischen Gründen nicht zur Diskussion steht. Aber selbst eine Preisgabe würde auch nur eine vorübergehende Senkung des Lebenskostenindex bewirken und keine dauernde Lösung des Problems bringen. Nach erfolgter Senkung der Preise würde sich nämlich auf einer andern Ausgangsbasis genau dasselbe Problem wieder stellen. Die Landwirtschaft kann somit nicht zum Verursacher der Teuerung gestempelt werden. Solange es nicht gelingt, in den andern Wirtschaftssektoren die Teuerung in Schach zu halten, sind bei der Landwirtschaft ein periodischer Einkommensrückstand und entsprechende preisliche Zugeständnisse nicht zu vermeiden.

Wenn die Landwirtschaft dennoch einen kleinen Beitrag zur Abschwächung der von ihr ausgehenden Teuerungsimpulse — für welche aber die Ursache eindeutig bei den andern Wirtschaftszweigen liegt — zu leisten vermag, so kann dies nur über eine weitere Steigerung der Produktivität der bäuerlichen Arbeit geschehen. Auch heute sind noch lange nicht alle Möglichkeiten zur Rationalisierung ausgeschöpft. Auf diesem Gebiete stehen ihr noch manche Möglichkeiten zur Verbesserung der Einkommensverhältnisse offen, die sich ohne Belastung der Verbraucher und der öffentlichen Hand realisieren liessen.

SCHLUSSBETRACHTUNGEN

Zusammenfassend ist wohl die Feststellung am Platze, dass die schweizerische Wirtschaftspolitik in den Jahren 1954 bis 1957 nur über sehr begrenzte Mittel zur Konjunkturdämpfung und Teuerungsbekämpfung verfügte. Bund und Nationalbank besaßen weder für eine wirksame antiinflationistische Kredit- und Finanzpolitik noch für eine zweckmässige Einkommenspolitik die erforderlichen Instrumente und Kompetenzen. Interessanterweise hatte die Schweiz aber dennoch in dieser Periode, wie übrigens während der ganzen fünfziger Jahre, eine erfolgreichere Teuerungsbekämpfung betrieben als viele andere Staaten mit oft besser ausgebautem konjunkturpolitischem Instrumentarium. Mit einer durchschnittlichen jährlichen Kaufkrafteinbusse des Frankens von rund 1,3 % im Zeitraum zwischen 1950 und 1960 nahm sie im internationalen Preisvergleich eine sehr vorteilhafte Stellung ein. Zu diesem erfreulichen Ergebnis trugen sowohl die Nationalbank und der Bund als auch die Arbeitgeber und die Arbeitnehmer bei, sei es, indem sie von den bescheidenen konjunkturpolitischen Mitteln zweckmässigen Gebrauch machten, oder sei es, indem sie in ihren Forderungen an das Sozialprodukt eine beachtliche Selbstbeschränkung an den Tag legten.

Seit etwa 1961 hat nun die Teuerung eine stärkere Beschleunigung erfahren. Gemessen am Landesindex der Konsumentenpreise büsste der Schweizerfranken in dieser Zeit jährlich zwischen 3 und 4 Prozent an Kaufkraft ein, wodurch die Schweiz im Vergleich zu manchen andern Ländern in eine sehr ungünstige Position geraten ist. Dieser für unsere Verhältnisse ungewöhnlich starke Geldwertschwund mahnt zum Aufsehen. Im Grunde genommen ist er aber gar nicht so überraschend wenn man berücksichtigt, dass die konjunkturellen Auftriebskräfte bald nach der von uns untersuchten Aufschwungsperiode wieder in unverminderter Stärke einsetzten und bis heute ohne Unterbruch anhielten, andererseits aber die Behörden im wesentlichen nur diejenigen Instrumente zur Konjunkturlenkung und Teuerungsbekämpfung zur Hand hatten, über welche sie in der Periode 1954 bis 1957 verfügten. Auf die Dauer mussten sich diese Mittel gegenüber dem ständig grösser werdenden Nachfrageüberhang und dem zunehmenden Inflationsdruck als zu wenig wirksam erweisen.

Es kann sich hier nicht darum handeln zu untersuchen, wie es im einzelnen zu diesem beschleunigten Kaufkraftschwund des Frankens kommen konnte. Ein wesentlicher Grund dürfte aber darin bestanden haben, dass die Einwanderung von mehr als 700 000 Fremdarbeitern eine an Gewicht ständig zunehmende zusätzliche Investitionswelle im Wohnbau- und Verkehrssek-

tor und bei den öffentlichen Versorgungsbetrieben auslöste und dabei das Investitionsvolumen in beträchtlichem Masse über die aus den einheimischen Quellen verfügbaren Ersparnisse hinaus ansteigen liess. Unter normalen Voraussetzungen hätte in dieser Situation — ähnlich wie 1957 — eine konjunkturdämpfende Kapitalverknappung und eine Erhöhung des Zinsniveaus eintreten müssen, um so mehr, als ja auch von der passiven Ertragsbilanz her kapitalverknappende Kräfte am Werke waren. Diese war ja 1961 mit gegen einer Milliarde und 1962 mit nahezu anderthalb Milliarden Franken passiv und der passive Trend setzte sich auch 1963 und 1964 fort. Indessen kam die konjunkturelle Selbstregulierung nicht zum Spielden, weil der Zustrom umfangreicher ausländischer Kapitalien und der Rückfluss schweizerischer Gelder das Minus der Ertragsbilanz vollständig zu überdecken vermochte. Darüber hinaus liessen sie die Währungsreserven der Notenbank sogar noch in beträchtlichem Umfange ansteigen. Die grossen Kapitalimporte haben zu einem guten Teil Eingang in den schweizerischen Geldkreislauf gefunden, und unter anderem wurden sie auch für die Finanzierung der weit über die inländischen Ersparnisse hinaus gestiegenen Investitionsbedürfnisse herangezogen, was natürlich rein inflatorisch wirkte. Der Investitionsboom, die zufließenden Auslandgelder und die steigende Rekrutierung von Fremdarbeitern hingen aufs engste miteinander zusammen, denn ohne das eine wäre das andere nicht möglich gewesen. Im Zusammenwirken setzten sie einen inflatorischen Prozess in Gang, den wir im theoretischen Teil dieser Arbeit als Investitionsinflation und importierte Inflation bezeichneten. Dazu dürfte sich mit steigender Überkonjunktur als dritte Inflationsquelle vermutlich auch noch die Lohn-Preis-Spirale angeschlossen haben.

Ende 1963 kündigte der Bundesrat an, dass er gegen die wachsende Teuerung und Konjunkturüberhitzung energische Massnahmen zu ergreifen beabsichtige und zu diesem Zwecke angesichts der Dringlichkeit die eidgenössischen Räte zu einer Extrasession einberufen wolle. Das Schwergewicht der Konjunkturdämpfungsmassnahmen gedenke er auf die drei exponiertesten Sektoren der Wirtschaft, nämlich den Geld- und Kapitalmarkt, den Baumarkt und den Arbeitsmarkt, zu legen. Um das Kapitalangebot und die Kreditfähigkeit inskünftig besser und schneller im konjunkturpolitisch gewünschten Sinne beeinflussen zu können, sei eine Ergänzung des notenbankpolitischen Instrumentariums vorgesehen, die im wesentlichen die Mindestreserven und die Offenmarktoperationen sowie die Kompetenzen zur Neutralisierung von Auslandgeldern umfassen müsse. Sodann sei beabsichtigt, in der seit Jahren aufs äusserste angespannten Bauwirtschaft die Nachfrage wieder vermehrt mit der vorhandenen Baukapazität in Übereinstimmung zu bringen. Zu diesem Zwecke nehme der Bundesrat die Aufstellung von verbindlichen behördlichen Anordnungen über die Bauprioritäten in Aussicht und ebenso strebe er die Schaffung von Baukoordinierungsgremien mit gesetzlichen Kompetenzen an.

Als dritten Punkt des Anti-Inflationsprogrammes sehe der Bundesrat erstmals eine Plafonierung des Fremdarbeiterbestandes vor, da eine weitere Erhöhung weder staatspolitisch verantwortbar noch auf längere Sicht wirtschaftlich sinnvoll sei.

Seit der Ankündigung dieses Programmes sind verschiedene der darin anvisierten Punkte in die Tat umgesetzt worden, während andere noch der Verwirklichung harren und heute und wohl auch noch in weiterer Zukunft reichlichen Gesprächsstoff für die konjunkturpolitischen Auseinandersetzungen liefern werden.

LITERATURVERZEICHNIS

Bücher, Dissertationen, Aufsätze

- Amberg, J.: Die Politik der Schweizerischen Nationalbank, Kritische Würdigung auf Grund der modernen Kredit- und Konjunkturtheorie, Diss. HHS-St.Gallen 1954.
- Amonn, A.: Grundzüge der theoretischen Nationalökonomie, Bern 1948.
- Andreae, W.: Geld und Geldschöpfung, Stuttgart-Wien 1953.
- Boerlin, M.: Konsumkredite in der Schweiz und im Ausland, in: Schweiz. Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 1957.
- Böhler, E.: Grundlagen und Grundlehren der Nationalökonomie, Zürich 1957.
- Bombach, G.: Quantitative und monetäre Aspekte des Wirtschaftswachstums, in: Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Neue Folge, Bd. 15, Berlin 1959.
- von Castelberg, G.: Politik des billigen Geldes in der Schweiz, Diss. Zürich 1951.
- Fisher, J.: Die Kaufkraft des Geldes, Berlin 1916.
- Forstmann, A.: Volkswirtschaftliche Theorie des Geldes, I. und II. Band, Berlin 1943 und 1955.
- Gawronski, V.: Krisenbekämpfung und Arbeitsbeschaffung in der Schweiz, in: Schriftenreihe des Instituts „Finanzen und Steuern“, Bonn am Rhein, Heft 34.
- Grüebler, Chr.: Die Geldmenge der Schweiz 1907—1954, Diss. Zürich 1958.
- Hahn, L. A.: Fünfzig Jahre zwischen Inflation und Deflation, Tübingen 1963.
- Herold, H.: Abzahlungsgeschäfte, in: Handbuch der Schweizerischen Volkswirtschaft, Bd. I, 1955.
- Jöhr, W. A.: Inflation und Rationierung, Veröffentlichungen der HHS-St.Gallen, Reihe A, Heft 16, St. Gallen 1942.
- Katona, G.: Neue Kennzeichen der Inflation in den USA, in: Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, Tübingen 1960.
- Keynes, J. M.: The General Theory of Employment, Interest and Money, London 1936.
- Kneschaurek, F.: Geld und Kredit in einer wachsenden Wirtschaft. Die wirtschaftspolitischen Probleme, in: Schweiz. Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 1961.
- Konjunkturpolitik in Zeiten rascher Wirtschaftsexpansion, in: Wirtschaft und Recht, Heft 1, 1962.
- Krick, J. D.: Offen-Markt-Politik in schweizerischer Anschauung und Praxis (Probleme einer Offen-Markt-Politik der Schweizerischen Nationalbank), Diss. Basel 1954.
- Kull, W.: Probleme der Geldwerterhaltung, in: Wirtschaft und Recht, 1957.
- Küng, E.: Selektive Kreditpolitik, Bulletin der Privatkommerzbank AG, Juli 1955.
- Leibacher, W.: Geld- und Kapitalmarktstatistik in der Schweiz, Diss. Zürich 1955.
- Lutz, F. A.: Inflationsgefahr und Konjunkturpolitik, in: Schweiz. Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 1957.

- Lutz, H.: Die Möglichkeiten der Schweizerischen Nationalbank zur Beeinflussung des Geld- und Kapitalmarktes, Diss. Bern 1958.
- Manousses, G.: *Le problème de l'inflation*, Thèse Lausanne 1960.
- Meyer, P.: Die öffentlichen Ausgaben und ihre volkswirtschaftlichen Auswirkungen, Diss. Bern 1954.
- Molitor, B.: „Schleichende Inflation“, Hinweise auf die Stellungnahmen von Sumner H. Slichter, in: *Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik*, Tübingen 1958.
- Niehans, J.: Die Schweiz in der Hochkonjunktur, in: *Schweiz. Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, 1957.
- Röpke, W.: *Jenseits von Angebot und Nachfrage*, Erlenbach-Zürich und Stuttgart 1958.
- *Gegen die Brandung*, Erlenbach-Zürich und Stuttgart 1959.
- *Offene und zurückgestaute Inflation*, in: *Kyklos*, Bd. I, 1947.
- Rosset, P.-R.: *La vente à tempérament. Ses aspects économiques et juridiques*, Neuchâtel 1956 (Fasc. XII des Publications de la Société Neuchâteloise de Science Economique).
- Samuelson, P. A.: *Volkswirtschaftslehre*, Köln 1955.
- Schneider, E.: *Einführung in die Wirtschaftstheorie*, III. Teil: Geld, Kredit, Volkseinkommen und Beschäftigung, Tübingen 1959.
- Schwegler, W.: Die internationale Wettbewerbsstellung der Schweiz, in: *Festschrift zum 70. Geburtstag von Eugen Böhler* (Polygraphischer Verlag AG, Zürich 1963).
- Senglet, J.-J.: Die Entwicklung der schweizerischen Bruttoinvestition in Anlagen, in: *Schweiz. Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, 1957.
- Stämpfli, E.: Die Massnahmen des Bundes und der Privatwirtschaft zur Drosselung der Bautätigkeit, insbesondere das Gentlemen's Agreement über die Baufinanzierung, Diss. Bern 1954.
- Stucken, R.: *Geld und Kredit*, Tübingen 1957.
- *Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914 bis 1953*, Tübingen 1953.
- Veit, O.: *Grundriss der Währungspolitik*, Frankfurt am Main 1961.
- Werner, J.: *Wohlstand, Freiheit und Gerechtigkeit. Ihre Verwirklichung als Problem der Wirtschaftspolitik*, Diss. HHS-St.Gallen 1951.
- Weyermann, H.: *Les relations entre la politique monétaire et le plein emploi*, Thèse Neuchâtel 1958.
- Wilson, Th.: *Inflation*, Oxford 1961.
- Würgler, H.: Die obersten Zielsetzungen der Wirtschaftspolitik, in: *Schweiz. Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, 1960.

Ämtliche Publikationen, Periodika, Zeitschriften etc.

- Bundesblatt der Schweizerischen Eidgenossenschaft
 Botschaften des Bundesrates an die Bundesversammlung (veröffentlicht im Bundesblatt)
- Mitteilungen der Kommission für Konjunkturbeobachtung (als Beilagen zu „Die Volkswirtschaft“)

- Mitteilungsblatt des Delegierten für Arbeitsbeschaffung und wirtschaftliche Kriegsvorsorge, Bern
- Monats- und Jahresberichte der Schweizerischen Nationalbank
- Die Volkswirtschaft (wirtschaftliche und sozialstatistische Mitteilungen, herausgegeben vom Eidg. Volkswirtschaftsdepartement, Monatsschrift mit vierteljährlicher Beilage der Mitteilungen der Kommission für Konjunkturbcobachtung)
- Das Schweizerische Bankwesen (herausgegeben von der volkswirtschaftlichen und statistischen Abteilung der Schweizerischen Nationalbank)
- Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik (herausgegeben von der Schweizerischen Gesellschaft für Statistik und Volkswirtschaft)
- Statistisches Jahrbuch der Schweiz
- Referate des Präsidenten des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank, in: Monatsberichte der Schweizerischen Nationalbank
- Handbuch des Bank-, Geld- und Börsenwesens der Schweiz, Thun 1947
- Handbuch der Schweizerischen Volkswirtschaft, 1955 (herausgegeben von der schweizerischen Gesellschaft für Statistik und Volkswirtschaft)
- Die Schweizerische Nationalbank 1907—1957, Jubiläumsschrift, Zürich 1957.
- Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, Jahrgänge 1956 ff., Tübingen
- Konjunkturpolitik, Zeitschrift für angewandte Konjunkturforschung, Jahrgänge 1956 ff., Berlin
- Kyklos (Internationale Zeitschrift für Sozialwissenschaften)
- Neue Zürcher Zeitung (insbesondere Artikelreihe über „Erweiterung des konjunkturpolitischen Instrumentariums?“, siehe NZZ 1962, Nummern 4267, 4284, 4331, 4374, 4457, 4490, 4576, 4635, 4705, 4725, 4735, 4896, 4904)
- Sonderheft Nr. 67 der „Volkswirtschaft“ (Die Mietpreiskontrolle und ihr künftiger Abbau), Bern 1959