

# Inflation und wirtschaftliches Wachstum

Von Vincenz Timmermann, Hamburg

## I.

Der Kreis der Ökonomen, die gleichzeitig befriedigendes Wachstum der Wirtschaft und stabile Preise für möglich halten, wird kleiner. Immer häufiger wird die These vertreten, daß in den Wirtschaften, die auf freie Investitionsentscheidungen der Unternehmer bauen, eine leichte Inflation erforderlich sei, um das Wirtschaftswachstum zu erhalten und die vorhandenen Produktivkräfte voll auszunutzen. Die realen Profitraten seien — von Übergangsphasen nach Kriegen abgesehen — nicht hoch genug, um ein befriedigendes Wachstum zu sichern; eine leichte Inflation könne die Profitrate anheben. Gottfried *Bombach* meint, die wahre Alternative sei nicht etwas weniger Wachstum und Preisstabilität einerseits und etwas mehr Wachstum und leichte Inflation andererseits; die wahre Alternative laute: stabile Beschäftigung oder stabile Preise<sup>1</sup>. Auf der einen Seite steht demnach eine leichte Arbeitslosigkeit mit allen sozialen Ungerechtigkeiten für die nicht Beschäftigten und mit der gesellschaftspolitisch lästigen Frage, ob unsere Wirtschaftsordnung und ein freies Unternehmertum Vollbeschäftigung nicht sichern können, auf der anderen Seite steht eine leichte Inflation mit möglichen sozialen Ungerechtigkeiten auch einer leichten Inflation.

Das Thema „Inflation und wirtschaftliches Wachstum“ enthält zwei Fragen von besonderem Interesse:

Die eine Frage lautet: „Fördert oder hemmt eine Inflation das wirtschaftliche Wachstum?“

Die zweite Frage entsteht aus der Umkehrung der ersten und lautet: „Fördert oder hemmt das wirtschaftliche Wachstum eine Inflation?“

---

<sup>1</sup> G. *Bombach*, Wirtschaftswachstum und Stabilität, in: G. *Bombach* u. a. (Hrsg.), Wachstum und Konjunktur, Darmstadt 1960, S. 74; derselbe, Taktik und Strategie in der Wirtschaftspolitik, in: *Kyklos*, Vol. 20 (1967), S. 103 ff.; derselbe, Trend, Zyklus und Entwicklung des Preisniveaus, in: *Weltwirtschaftliches Archiv*, Bd. 105 (1970 II), S. 256 ff.

Die Frage nach den möglichen inflationären Effekten des Wirtschaftswachstums hat inzwischen vor allem im Zusammenhang mit den sogenannten Dilemma-Modellen vom *Phillips*-Typ große Beachtung gefunden; dieser Aspekt des Themas wird hier nicht erörtert<sup>2</sup>. Weitere Einschränkungen des Themas ergeben sich aus den folgenden Definitionen:

Unter Inflation<sup>3</sup> soll eine anhaltende Zunahme des Preisniveaus verstanden werden, gemessen am Preisindex des Bruttosozialprodukts.

Die bekannten Fehler aller Preisindizes, hervorgerufen durch Qualitätsveränderungen der Güter und Dienste, durch Auftreten neuer Güter und durch Geschmacksänderungen der Konsumenten<sup>4</sup> sowie die besonderen Mängel des hier verwendeten Index, vor allem der hohe Anteil des Einkommenselements im Unterindex für den Staatsverbrauch, und institutionelle Wandlungen, wie die plötzliche Freigabe bis dahin kontrollierter oder sogar fester Preise, vor allem im Bereich der Wohnungswirtschaft, legen eine besondere Vorsicht bei der Interpretation von Indexzunahmen nahe. Daher wird hier erst dann von einer Inflation gesprochen, wenn die Zunahme des Preisindex für das Bruttosozialprodukt 3 - 4 % übersteigt.

Die zurückgestaute Inflation scheidet aus unserer Betrachtung aus; denn wichtige Momente für die Beurteilung einer Inflation treten bei diesem Inflationstyp *ex definitione* nicht in Erscheinung, da der Marktmechanismus durch Preis-, Lohn-, Produktions- und Kapitalmarktkontrollen weitgehend außer Kraft gesetzt ist.

Unsere Begriffsbestimmung der Inflation orientiert sich am äußeren Erscheinungsbild, nicht an den möglichen Ursachen. Die Frage, wie eine Inflation entsteht, soll uns nicht beschäftigen.

---

<sup>2</sup> Seine grundsätzliche Bedeutung läßt sich aus der folgenden einfachen Überlegung erkennen: Inflationsförderung ist zu erwarten über die Einkommenseffekte der zusätzlichen Investitionen, Inflationsdämpfung über die Kapazitätseffekte. Eine vollständige Kompensation beider Effekte kann von vornherein nicht unterstellt werden.

<sup>3</sup> Der Begriff „Inflation“ ist an sich wertfrei, wenn er — wie andere Fachausdrücke in der Wissenschaft — nur als ein Etikett verstanden wird. Im herkömmlichen Sprachgebrauch ist das Wort „Inflation“ jedoch so sehr beladen mit eigenen oder überlieferten negativen Erfahrungen, daß man es auch im wissenschaftlichen Gespräch nur noch zögernd verwendet.

<sup>4</sup> In diesem Zusammenhang hat Rolf *Krengel* die These verfochten, unsere Preisindizes würden um 1 - 2 % übertreiben. („Der Index übertreibt um 1 - 2 %“, in *Wirtschaftswoche*, 24. Jg. (1970), Nr. 41, S. 37 ff.) Selbst wenn man auch Qualitätsverschlechterungen berücksichtigt, die der *Krengelschen* These entgegenstehen, wird man *Krengel* tendenziell zustimmen müssen.

Unter wirtschaftlichem Wachstum wird hier eine Zunahme des realen Bruttosozialprodukts verstanden. Eine solche Zunahme wird vereinfachend mit größerem Wohlstand, d. h. besserer materieller Güterversorgung der Bevölkerung, gleichgesetzt, ohne daß näher geprüft wird, welche Güter im einzelnen mehr produziert werden und wer den Nutzen davon hat<sup>5</sup>.

Weil in einer Hyperinflation reale Zunahmen des Bruttosozialprodukts — und damit das Phänomen wirtschaftliches Wachstum — keine beachtenswerte Rolle spielen<sup>6</sup>, soll auch die galoppierende Inflation aus der weiteren Betrachtung ausgeschlossen werden.

Zur weiteren Vereinfachung werden hier alle außenwirtschaftlichen Probleme vernachlässigt. Wachstumsprobleme entstehen daraus erst, wenn die Preise in einem Land schneller steigen als in den anderen Ländern; dadurch schwächt sich seine internationale Wettbewerbsfähigkeit, wenn das betreffende Land nicht entsprechend abwerten kann<sup>7</sup>. Für die spezielle Frage nach den wahrscheinlichen Wachstumseffekten einer Inflation ergeben sich aus den internationalen Wirtschaftsbeziehungen dann keine prinzipiell neuen Aspekte, wenn für alle Länder die gleiche Inflationsrate oder bei unterschiedlichen Inflationsraten veränderliche Wechselkurse unterstellt werden.

## II.

Auch sehr detaillierte Analysen der verfügbaren Statistiken über die Inflationsraten und die realen Wachstumsraten der einzelnen Länder haben bisher keinen systematischen Zusammenhang zwischen der Inflation und dem wirtschaftlichen Wachstum aufzeigen können.

Man registriert für Länder mit jährlichen Preissteigerungen von über 4 % vergleichsweise hohe, aber auch niedrige reale Wachstumsraten.

<sup>5</sup> In Wahrheit ist es natürlich nicht unnötig zu fragen, was produziert wird und wer den Nutzen davon hat: „Wachstum“ ist in der Praxis keine abstrakte Größe. Es ist nicht gleichgültig, ob Investitionen gefördert werden oder der Konsum; und auch die Größe „Investition“ kann den Wohnungsbau betreffen oder Ausgaben zur Förderung bestimmter Regionen oder Anlagen und Ausrüstungen für große oder kleine Betriebe. Vgl. dazu Joan Robinson, Kleine Schriften zur Ökonomie, Frankfurt a. M. 1968, S. 34 ff.

<sup>6</sup> Der Verfasser folgt damit der Auffassung von Ph. Cagan, *The Monetary Dynamics of Hyperinflation*, in: M. Friedman (ed.), *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago 1956, S. 25 ff.

<sup>7</sup> Vgl. Joan Robinson, a.a.O., S. 49.

Dabei ergibt sich dieses uneinheitliche Bild sowohl für entwickelte wie für unterentwickelte Länder, wie die Tabelle zeigt, in der durchschnittliche Inflations- und Wachstumsraten für verschiedene Länder zusammengestellt sind. Als Beispiele für einen positiven Zusammenhang zwischen Inflation und Wachstum können genannt werden: Japan, Argentinien, Israel, die Niederlande. Beispiele für einen negativen Zusammenhang, also für relativ geringes Wachstum trotz Inflation, sind:

*Durchschnittliche Inflations- und Wachstumsraten\*  
in ausgewählten Ländern, 1965 - 1970*

	Inflationsraten	Wachstumsraten
1. Länder mit Inflation und <i>hohen</i> Wachstumsraten*:		
Japan .....	5,8	11,0
Argentinien .....	21,2	5,0
Israel .....	4,7	7,5
Niederlande .....	4,9	5,5
2. Länder mit Inflation und <i>niedrigen</i> Wachstumsraten:		
Großbritannien .....	4,7	2,3
Brasilien .....	34,1	4,5
Indien .....	8,5	2,8 <sup>a)</sup>
Norwegen .....	4,8	4,6
Chile .....	26,6	4,0
3. Länder mit niedrigen Inflations- und hohen Wachstumsraten:		
Taiwan .....	3,5	9,9
Italien .....	3,2	5,6
BRD .....	2,8	5,8
Mexico .....	3,6	6,8
4. Länder mit niedrigen Inflations- und niedrigen Wachstumsraten:		
USA .....	3,9	3,8
Kanada .....	3,6	4,9
Venezuela .....	1,8	4,3 <sup>b)</sup>

\* Preissteigerungsraten („consumer price index“) von unter 4% gelten als niedrige Inflationsraten; Zuwachsraten des realen Sozialprodukts („gross domestic product at constant prices“) von über (unter) 5% gelten als hohe (niedrige) Wachstumsraten. — a) 1965 - 1969. — b) 1965 - 1968.

Quelle: UNO, Statistical Yearbook 1970 und Monthly Bulletin of Statistics, Jg. 1972.

Großbritannien, Brasilien, Chile und Indien. Festzuhalten ist, daß man auf die Frage „Fördert oder hemmt eine Inflation das wirtschaftliche Wachstum?“ aus den vorliegenden Statistiken offenbar keine Antwort erhalten kann.

Dabei sind selbstverständlich die besonderen Probleme empirischer Beobachtungen in diesem Zusammenhang zu berücksichtigen<sup>8</sup>: Wir können nie alle Inflationen analysieren, sondern nur eine beschränkte Auswahl; die möglichen Wirkungen von Preissteigerungen können zu verschiedenen Zeiten und in verschiedenen Ländern sehr verschieden sein; und die Wachstumseffekte der Inflationen lassen sich nie exakt isolieren; es ist also nicht zu sagen, ob die beobachteten höheren oder niedrigeren Wachstumsraten durch die Preissteigerungen bewirkt sind oder durch andere Faktoren.

Das heterogene statistische Erscheinungsbild soll uns aber nicht von dem Versuch abhalten, durch eine theoretische Argumentation eine vernünftige Ordnung in das Gewirr der Fakten zu bringen.

### III.

Was leisten nun die zuständigen Bereiche der ökonomischen Theorie für die Beantwortung unserer Frage?

Die Theorie der Inflation hat sich bisher vor allem mit den Problemen der Entstehung und der Typisierung von Inflationen beschäftigt. Es wird immer noch darüber diskutiert, ob eine Inflation nachfrageinduziert oder kosteninduziert sei. Diese Frage ist jedoch für unser Problem relativ unwichtig, abgesehen davon, daß sie praktisch nicht zu lösen ist; denn erstens sind Nachfragesteigerung und Kostensteigerung bei Lohnerhöhungen „zwei Seiten ein und derselben Münze“<sup>9</sup>, und zweitens treten *reine* Nachfrageeffekte — etwa bei staatlichen Ausgabenerhöhungen — und kombinierte Nachfrage-/Kosteneffekte gemeinsam auf und können bereits nach einer theoretischen „Runde“ nicht mehr getrennt werden.

Die moderne Wachstumstheorie hat sich lange Zeit ausschließlich mit realwirtschaftlichen Zusammenhängen befaßt. Die Wachstumsmodelle waren zunächst einseitig angebotsorientiert; man ging von der klassischen Annahme einer reinen Tauschwirtschaft aus und von der Gültigkeit des *Sayschen* Gesetzes.

<sup>8</sup> Vgl. G. L. *Bach*, *Inflation*, Providence 1958, S. 9 f.

<sup>9</sup> So Joan *Robinson*, a.a.O., S. 30.

Von den monetären Phänomenen des wirtschaftlichen Wachstums, wie den Änderungen der Geldmenge, des Marktzinssatzes und des Preisniveaus, wurde entweder völlig abstrahiert oder man unterstellte Neutralität des Geldes, d. h. das Geld hat annahmegemäß keinen Einfluß auf die realen Größen; oder man ging von einem elastischen Bankensystem aus, was besagt, daß vom Bankensystem keine Störungen hervorgerufen werden, weil sich das Geldangebot immer den Erfordernissen der Wirtschaft anpaßt; und wenn nach alledem doch noch Einflüsse von der monetären Sphäre ausgehen, dann betreffen sie nur die konjunkturellen Schwankungen, den Wachstumstrend berühren sie nicht; der Trend gehorcht nach diesen wachstumstheoretischen Ansätzen anderen, eben realwirtschaftlichen Gesetzen. Erst in den letzten Jahren wurde dem monetären Bereich in den Wachstumsmodellen etwa von A. K. Sen, J. Niehans, J. Tobin, G. Bombach, H. G. Johnson und M. Sidrauski, eine eigenständige Rolle zuerkannt<sup>10</sup>.

Die Ansätze dieser jüngeren neoklassischen Wachstumsmodelle sind z. T. sehr einfach; Preisänderungen werden im allgemeinen über Definitionen eingeführt. Bei *Niehans* und *Bombach* ist das Preisniveau gleich dem Quotienten aus Nominaleinkommen und Realeinkommen; *Tobin*, *Sen*, *Johnson* und *Sidrauski* verwenden die bekannte *Wicksell-Hypothese*, wonach die Veränderung des Preisniveaus der Differenz aus Marktzinssatz und Realzinssatz gleich ist.

Aufgrund der unterstellten substitutiven Beziehungen zwischen der Realkasse und dem Realkapital folgt aus allen bisher vorliegenden monetären Wachstumsmodellen, daß die Inflationsrate positiv mit der Profitrate verbunden ist — so bei *Niehans* und *Bombach* — oder direkt mit der Rate der Kapitalakkumulation — so bei *Tobin*, *Sen*, *Johnson* und *Sidrauski*. Denn eine zunehmende Inflationsrate verringert die Rendite der Kassenhaltung und erhöht die Rendite des Realkapitals, die

---

<sup>10</sup> A. K. Sen, *The Money Rate of Interest in the Pure Theory of Growth*, in: F. H. Hahn and F. P. R. Brechling (eds.), *The Theory of Interest Rates*, London 1965, S. 267 ff.; J. Niehans, *Interest Rates, Forced Saving and Prices in the Long Run*, in: *Review of Economic Studies*, Vol. 32 (1965), S. 327 ff.; J. Tobin, *Money and Economic Growth*, in: *Econometrica*, Vol. 33 (1965), S. 671 ff.; G. Bombach, *Zins und wirtschaftliches Wachstum*, in: *Weltwirtschaftliches Archiv*, Bd. 96 (1966, I), S. 218 ff.; H. G. Johnson, *The Neo-Classical One-Sector Growth Model: A Geometrical Exposition and Extension to a Monetary Economy*, in: *Economica*, Vol. 33 (1966), S. 265 ff.; M. Sidrauski, *Inflation and Economic Growth*, in: *Journal of Political Economy*, Vol. 75 (1967), S. 796 ff.

Profitrate; wegen der unterstellten Substitutionsmöglichkeiten folgt daraus abnehmende Realkasse und zunehmende Realkapitalbildung.

Insgesamt ergibt sich aus diesen Modellen also ein positiver Wachstumseffekt der Inflation: entweder indirekt über eine steigende Profitrate oder direkt über eine Zunahme der Investitionstätigkeit. Der positive Wachstumseffekt zunehmender Investitionen kann durch die Erkenntnisse der klassischen, oder neoklassischen und der post-keynesianischen Wachstumstheorie als gesichert gelten; er ist aber auch durch empirische Untersuchungen hinreichend belegt, etwa durch die Studie von Erik *Lundberg*<sup>11</sup>.

So führen also die Ergebnisse der modernen Wachstumstheorie zu der folgenden, für die weitere Diskussion der hier zu behandelnden Frage nützlichen Ausgangshypothese: Eine leichte Inflation fördert das wirtschaftliche Wachstum.

#### IV.

Diese im weiteren näher zu prüfende Hypothese kann sich zunächst nur auf die Ergebnisse relativ einfacher Wachstumsmodelle stützen, wobei dort zwei wichtige Aspekte gar nicht berücksichtigt sind: Die Möglichkeit der Selbstbeschleunigung einer Inflation und die Möglichkeit, daß sie sozial unerträglich ist. Selbstbeschleunigung und soziale Unerträglichkeit — auch einer leichten Inflation — könnten einen im übrigen positiven Wachstumseffekt über kurz oder lang praktisch zunichte machen.

Die Brauchbarkeit unserer Hypothese soll daher von der Gültigkeit der drei folgenden Sätze abhängig gemacht werden:

1. Eine leichte Inflation führt zu höheren Profitraten und regt die Investitionstätigkeit an.
2. Eine leichte Inflation gerät nicht zwangsläufig außer Kontrolle.
3. Eine leichte Inflation ist nicht unbedingt unsozial.

Der erste Satz, wonach eine leichte Inflation die Profitraten erhöht und die Investitionstätigkeit anregt, stützt sich auf die folgenden Argumente: Steigende Preise führen zu optimistischen Absatz- und Gewinnerwartungen; steigende Preise kommen wegen der relativ starren Marktzinssätze einer effektiven Zinssenkung gleich und bewirken eine Zunahme der Profitraten.

<sup>11</sup> *Instability and Economic Growth*, New Haven 1968.

Dagegen können insbesondere die folgenden Einwände vorgebracht werden:

1. Mit steigenden Preisen steigt auch der Marktzinssatz.
2. Die Inflationsgewinne sind nur Scheingewinne.
3. Die Inflationsgewinne fließen zum großen Teil in unproduktive Verwendungen.
4. Der anhaltende Nachfragesog vermindert die Konkurrenz zwischen den Unternehmen.

Was läßt sich zu diesen Einwänden im einzelnen sagen? Zunächst zum ersten Einwand, mit steigenden Preisen steigt auch der Marktzinssatz: Zwar kann man bei steigenden Preisen im allgemeinen auch mit einem höheren Marktzinssatz rechnen. Aber nach den bisherigen Erfahrungen erfolgte die Anpassung nie um das ganze Maß der Preissteigerungen<sup>12</sup>. Selbst auf der Höhe der Hyperinflation in Deutschland zwischen September und November 1923 ist der Marktzins bei weitem nicht so stark gestiegen, daß er mit der Preissteigerung Schritt gehalten hätte: Der Zinssatz des freien Marktes erreichte zwar 100 % per Monat, aber die monatliche Preissteigerung betrug im Durchschnitt 320 %. Und schließlich stieg im Oktober 1923 der freie Marktzins sogar auf 15 % per Tag; aber auch dieser außergewöhnlich hohe Satz war völlig unzulänglich angesichts einer täglichen Preissteigerung von 100 % und z. T. mehr.

Wohl hat die zögernde und zaghafte Durchführung der Diskontpolitik der Deutschen Reichsbank die Auseinanderentwicklung von Marktzinssatz und Inflationsrate noch gefördert<sup>13</sup>. Aber selbst wenn man davon ausgehen könnte, daß die Zentralbank die Differenz zwischen Marktzinssatz und Rate der Preissteigerung nicht durch ihre Diskontpolitik noch weiter vergrößern, sondern durch eine weniger zaghafte Diskontpolitik den Marktzinssatz näher an die Veränderung des Preisniveaus heranbringen würde — bisher sind dafür auch in der BRD keine Anzeichen zu sehen<sup>14</sup> —, kann damit gerechnet werden, daß es bei

<sup>12</sup> So auch die Deutsche Bundesbank in ihren Geschäftsberichten für die Jahre 1968 (S. 28) und 1969 (S. 27).

<sup>13</sup> Der Diskontsatz lag Ende Juli 1923 bei 18 % gegenüber einem Satz von 360 % für tägliches Geld am freien Markt. Man glaubte im Anschluß an die Bankingthese mit der Diskontpolitik den „Bedürfnissen des Geschäftsverkehrs“ nachkommen zu müssen. Dieser Hinweis findet sich bei Walter Eucken, Kritische Betrachtungen zum deutschen Geldproblem, Jena 1923, S. 62 f.

<sup>14</sup> Vgl. dazu vom Verf. „Zur Refinanzierung der Banken beim Zentralbankensystem. Eine empirische Analyse für die BRD 1955 - 1968“, in: Jahr-



Preissteigerungen nicht zu gleich großen Zunahmen der Marktzinssätze kommt; praktisch wird also eine Senkung des Realzinssatzes erfolgen. Nur wenn der Marktzinssatz im gleichen Ausmaß wie die Preise stiege, würden die Preissteigerungen keine Senkung des Realzinssatzes bedeuten und damit keine Zunahme der Profitraten.

Zum zweiten Einwand, die Inflationsgewinne seien nur Scheingewinne: Es ist nicht zu bestreiten, daß die Inflationsgewinne zum großen Teil zunächst Scheingewinne sind. Aber die Scheingewinne treiben den Unternehmungsgeist an; sie bewegen die Unternehmer zu einer optimistischen Einschätzung der allgemeinen wirtschaftlichen Lage; und so tun alle oder viele Unternehmer zusammen genau das Richtige, um die Gewinne effektiv zu erhöhen und das Wachstum zu forcieren: Sie erhöhen ihre Investitionen. Scheingewinne und Optimismus bestätigen sich so schließlich selbst. Dieser Prozeß wird von der Finanzierungsseite durch die erleichterte Selbstfinanzierung aus wachsenden Abschreibungsbeträgen unterstützt und durch die größere Kreditbereitschaft der Banken in einer Phase des allgemeinen Optimismus.

Zum dritten Einwand, die Inflationsgewinne würden zum großen Teil in unproduktive Verwendungen fließen: Für die Behauptung, in einer Inflation komme es in verstärktem Maße zu weniger produktiven Lager- und Luxus-Investitionen, und die Investitionsentscheidungen würden im allgemeinen weniger sorgfältig vorbereitet, lassen sich m. E. bisher keine eindeutigen Anzeichen finden<sup>15</sup>.

Auch die starke Zunahme der Bodenkäufe in der BRD kann bei längerfristiger Betrachtung nicht als unproduktive und allein durch allgemeine Preissteigerungen hervorgerufene Anlage gedeutet werden: Das Bedürfnis, sich einen Teil des beschränkt verfügbaren Bodens zu sichern,

---

bücher für Nationalökonomie und Statistik, Band 185 (1971), S. 328 - 344. Die Freigabe des Diskontsatzes in England ist ein für den Geldpolitiker interessantes Experiment in diesem Zusammenhang.

<sup>15</sup> Und das nicht einmal in den lateinamerikanischen Ländern mit außerordentlich hohen Inflationsraten, wie A. S. *Shalan* in einer empirischen Untersuchung (The Impact of Inflation on the Composition of Private Domestic Investment), in: IMF Staff Papers, Vol. 9 (1962), S. 243 ff., gezeigt hat. Allerdings ist zu beachten, daß in Ländern mit lange anhaltenden Inflationen eine Gewöhnung eintritt, so daß Umschichtungen in der Zusammensetzung der Investitionen nach einer bestimmten Anpassungszeit kaum noch erfolgen. Vgl. dazu auch W. *Baer*, Inflation and Economic Growth: An Interpretation of the Brazilian Case, in: Economic Development and Cultural Change, Vol. 11 (1962/63), S. 85 ff.

das mit steigenden Einkommen nach und nach in den Begehrkreis aller Bevölkerungsgruppen rückt, läßt sich kaum von der durch eine Inflation zweifellos geförderten Tendenz zur Anlage in Sachwerten trennen.

Schließlich zum 4. Einwand, der anhaltende Nachfragesog vermindere die Konkurrenz: Daß bei steigenden Preisen die Intensität der Konkurrenz abnehmen sollte, erscheint wenig plausibel. Selbst wenn man eine Zunahme der Konzentration infolge eines verstärkten Verdrängungsprozesses für möglich hält, so muß das zunächst noch keine weniger intensive Konkurrenz bedeuten; und wenn unterstellt werden kann, daß größere Unternehmungen den technischen Fortschritt stärker vorantreiben als kleine — und auch dafür sprechen einige Beobachtungen — so könnte daraus sogar ein Argument für die wachstumsstimulierende Wirkung einer Inflation hergeleitet werden<sup>16</sup>.

Damit erweist sich der Satz „Eine leichte Inflation führt zu höheren Profitraten und regt die Investitionstätigkeit an“ als durchaus haltbar.

Der zweite, für die Brauchbarkeit unserer Hypothese wichtige Satz, lautet: Eine leichte Inflation gerät nicht zwangsläufig außer Kontrolle.

Bekannte Ökonomen wie Martin *Bronfenbrenner*, Gottfried *Haberler* und insbesondere Friedrich *Lutz* behaupten, auch eine leichte Inflation habe in sich die Tendenz zur Selbstverstärkung und führe über kurz oder lang in eine Hyperinflation<sup>17</sup>. Sie begründen ihre Auffassung mit einem allmählichen Schwinden der Geldillusion und entsprechend höheren Einkommensforderungen, die neben der Produktivitätszunahme bereits die erwarteten Inflationsraten enthalten.

Unbestritten ist, daß bei Fehlen von Geldillusion und bei einer Elastizität der Preiserwartungen von größer als Eins jede Inflation sich selbst verstärkt.

Fehlen von Geldillusion bedeutet, daß die Wirtschaftssubjekte bei gleich großen multiplikativen Zunahmen der Preise und ihres Einkom-

---

<sup>16</sup> Vgl. H. *Timm*, Bemerkungen zum inflationären Wachstum, abgedruckt in: H. *Jürgensen* (Hrsg.), *Gestaltungsprobleme der Weltwirtschaft*, Festschrift für A. *Predöhl*, Göttingen 1964, S. 545 ff.

<sup>17</sup> M. *Bronfenbrenner*, *Some Neglected Implications of Secular Inflation*, in: K. K. *Kurihara* (ed.), *Post-Keynesian Economics*, New Brunswick 1954, S. 31 ff.; G. *Haberler*, *Geldinflation, Nachfrageinflation, Kosteninflation*, in: G. *Bombach* (Hrsg.), *Stabile Preise in wachsender Wirtschaft*, Tübingen 1960, S. 79 ff.; F. A. *Lutz*, *Gefahren und Vorteile einer leichten Inflation*, in: *Beihefte der Konjunkturpolitik*, Heft 4, *Das Problem der Geldwertstabilität*, Berlin 1959, S. 10 ff.

mens nicht der Illusion erliegen, ihr Realeinkommen sei gestiegen. Das Vorherrschen von Geldillusion am Arbeits- und am Gütermarkt wirkt gesamtwirtschaftlich stabilisierend. Wenn die Arbeiter sich nicht am Reallohn, sondern am Geldlohnsatz orientieren und wenn sie Zunahmen dieses Geldlohnsatzes auch dann als reale Verbesserung ansehen, wenn die Güterpreise ebenso stark gestiegen sind wie die Lohnsätze, so hält das die Lohnforderungen zurück. Und wenn die Konsumenten sich am Gütermarkt nicht am Realeinkommen orientieren, sondern am Nominaleinkommen, und wenn sie die Zunahme ihres Nominaleinkommens, die von einer gleich großen Zunahme der Preise begleitet wird, für eine Zunahme ihres Realeinkommens halten und ihre alte (abnehmende) Konsumquote beibehalten, so führt das zu einer unterproportionalen Zunahme des monetären Konsums; ihr Realkonsum geht zurück, sie haben zugunsten anderer Gruppen auf Güter verzichtet.

Eine Elastizität der Preiserwartungen von größer als Eins bedeutet, daß die Wirtschaftssubjekte für die kommende Periode mit einer relativen Zunahme der Preise rechnen, die größer ist als die relative Zunahme der Preise in der gegenwärtigen Periode; sie rechnen also mit einer zunehmenden Rate der Preissteigerung.

Bei Fehlen von Geldillusion und bei hoher Elastizität der Preiserwartungen wird sich auch eine leichte Inflation verstärken. Tatsächlich ist aber nach den bisherigen Erfahrungen kaum damit zu rechnen, daß die Wirtschaftssubjekte sich in einer leichten Inflation — auch wenn sie längere Zeit anhält — von der Geldillusion völlig freimachen und ihre mengenmäßige Nachfrage nach dem Realwert ihres Einkommens und ihrer Vermögensbestände bestimmen. Selbst die großen Gruppen und Verbände argumentieren gegenüber ihren Mitgliedern immer noch mit nominalen Größen.

Günter *Schmölders* glaubt nach seinen Befragungen über die Einstellung zum Geldwert zwar nicht mehr an eine ungeschwächte Geldillusion in der BRD. Er hält aber doch die Hypothese für zulässig, daß ein Zweifel der Bürger am Wert des Geldes auf ihr Verhalten nicht durchschlagen wird, solange die nominelle Zuwachsrates der Einkommen die Inflationsrate übersteigt, solange also die Realeinkommen noch zunehmen. *Schmölders* glaubt Anzeichen dafür zu sehen, daß die subjektive Erwartung eines Einkommenszuwachses die Wahrnehmung von objektiven Preissteigerungen weitgehend übertönt<sup>18</sup>. Es fällt nicht ganz leicht,

<sup>18</sup> Psychologie des Geldes, Hamburg 1966, S. 144 ff.; vgl. auch den Vortrag von G. *Schmölders* anlässlich der Verabschiedung des Präsidenten des

sich dieser aus der Sicht des Jahres 1972 doch sehr optimistischen Auffassung noch anzuschließen.

Bezüglich der Höhe der Elastizität der Preiserwartungen sind wir auf Vermutungen angewiesen. Unwahrscheinlich ist eine Elastizität von Null, bei der die Wirtschaftssubjekte trotz gestiegener Preise in der Vergangenheit ihre Preiserwartungen für die Zukunft überhaupt nicht ändern würden. Die bisher bekanntgewordenen Ergebnisse von Befragungen in den USA von Eva Müller, in Kanada von Grant Reuber, in England von Hilde Behrend und in der Bundesrepublik Deutschland von Günter Schmolders sprechen allerdings auch nicht für eine hohe Elastizität der Preiserwartungen<sup>19</sup>, zumal es in einer leichten Inflation immer noch einzelne Preise gibt, die tatsächlich sinken; und der Einzelne orientiert sich schließlich nicht am Preisniveau, sondern an Einzelpreisen.

Es ist aber nicht zu übersehen, daß die Meinung zunimmt, alle Preise seien gestiegen und würden weiter steigen. Auch das ergibt sich deutlich aus den Untersuchungsergebnissen von Günter Schmolders und Hilde Behrend; und das deckt sich wohl auch weitgehend mit unserer eigenen Einstellung gegenüber den Preissteigerungen in der BRD<sup>20</sup>.

Neben der in der BRD gewiß noch vorhandenen Geldillusion und der insgesamt für eine Selbstverstärkung vielleicht noch zu geringen

---

Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes am 27. 10. 1967, abgedr. in FAZ, Nr. 251 v. 28. 10. 1967.

<sup>19</sup> Eva Müller, Consumer Reactions to Inflation, in: Quarterly Journal of Economics, Vol. 73 (1959), S. 246 ff.; Grant Reuber, The Objections of Canadian Monetary Policy, 1949 - 1961, in: Journal of Political Economy Vol. 72 (1964), S. 109 ff.; Hilde Behrend, Price Images, Inflation and National Incomes Policy, in: Scottish Journal of Political Economy, Vol. 13 (1966), S. 273 ff.; Günter Schmolders, a.a.O.

<sup>20</sup> So glaubt H. J. Schmahl („Erstmals Stagflation in der BRD — Ursachen und Konsequenzen“, in: H. D. Ortlieb, B. Molitor und W. Kruse (Hrsg.), Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, 17. Jahr, Tübingen 1972, S. 129 ff.) an der Entwicklung der Verbraucherpreise im Durchschnitt der vier letzten Konjunkturzyklen zeigen zu können, daß sich die Preissteigerungen in der BRD laufend verstärkt haben. Auch der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung stellt in seinem Jahresgutachten 1972 für die BRD eine Beschleunigung des Anstiegs der Verbraucherpreise vom Ende der 50er Jahre bis Anfang der 70er Jahre fest (par. 48), und er sieht keine Anzeichen für eine Beruhigung, sondern eher Anzeichen für eine Verstärkung des Preisauftriebs (par. 109).

Elastizität der Preiserwartungen — vor allem bei variierenden Inflationsraten — werden in der Literatur eine Reihe anderer Gründe für die These angeführt, daß eine leichte Inflation nicht zwangsläufig zu einer großen Inflation ausartet. Es sollen die wichtigsten Faktoren hier lediglich genannt werden: Die nach wie vor intensive Konkurrenz zwischen den Unternehmen, die Ausweitung der Produktionskapazitäten infolge der wachsenden Investitionstätigkeit und — worauf Herbert *Timm* in diesem Zusammenhang vor allem hingewiesen hat<sup>21</sup> — die einflußreichen institutionellen Gegenmächte gegen eine Inflation in einer modernen Industriegesellschaft.

Aber sicher können wir in diesem Punkt nicht sein; und das vor allem dann nicht, wenn die allgemeinen Widerstände gegen eine Inflation nach und nach abgebaut würden und eine Gewöhnung an hohe Inflationsraten einträte<sup>22</sup>.

Der dritte zu prüfende Satz lautet: Eine leichte Inflation ist nicht unbedingt unsozial. Im allgemeinen wird in der wirtschaftstheoretischen und -politischen Literatur davon ausgegangen, daß in einer Inflation erstens die Empfänger von Gewinneinkommen gegenüber den übrigen Einkommensempfängern gewinnen und zweitens die Schuldner gegenüber den Gläubigern. Die erste Behauptung stützt sich insbesondere auf die zeitliche Verzögerung in der Anpassung der Nicht-Gewinneinkommen an den Inflationsprozeß. Die zweite Behauptung stützt sich auf

---

<sup>21</sup> H. *Timm*, a.a.O., S. 532 ff.

<sup>22</sup> Auch der Hinweis, daß sich nicht einmal für die galoppierende Inflation im Deutschen Reich zwischen August 1922 und November 1923 eine so hohe Elastizität der Preiserwartungen nachweisen läßt, daß daraus ein Prozeß der Selbstbeschleunigung der Inflation erklärbar wird, wie Phillip *Cagan* (a.a.O.) gezeigt hat, kann uns in keiner Weise beruhigen, da dies durchaus dem unvollkommenen Schätzverfahren zuzuschreiben sein kann; denn bei dem von *Cagan* verwendeten Schätzverfahren zur Ermittlung der Elastizität der Preiserwartungen, bei dem die erwartete Preisänderung aus einem gewogenen Durchschnitt der in der Vergangenheit beobachteten Preisänderungen hergeleitet wird, kann ein wiederholtes Umschlagen der Erwartungen durch Gerüchte über eine bevorstehende Währungsreform nicht adäquat berücksichtigt werden. — Und auch die Behauptung, daß selbst in den lateinamerikanischen Ländern mit außergewöhnlich hohen Inflationsraten eine Selbstbeschleunigung der Inflation bisher nicht zu beobachten ist, kann — abgesehen von der Frage, ob die Behauptung überhaupt zutrifft — wegen der besonderen Bedingungen in Lateinamerika kaum als überzeugendes Argument gegen die These von der Selbstbeschleunigung einer Inflation vorgebracht werden.

die Tatsache, daß der Realwert einer nominell festgesetzten Schuld in einer Inflation sinkt.

Die damit behauptete Umverteilung der Einkommen und der Vermögen würde auf die Dauer auch bei einer leichten Inflation eine nicht erträgliche soziale Ungerechtigkeit bedeuten. Und das vor allem dann, wenn sich die Annahme bestätigen sollte, daß als Inflationsgeschädigte insbesondere die privaten Haushalte und zwar vor allem die sozial Schwächeren in Frage kommen. Bekanntlich sind Fragen der Verteilungswirkungen komplex. Und so erscheint die oben skizzierte, auf den ersten Blick so gesicherte Position bei näherem Hinsehen so sicher nicht mehr.

Zunächst einmal ist die Frage nach den sozialen Wirkungen einer Inflation mit so großen Aggregaten wie den Gruppen der Einkommensempfänger, den Schuldner und den Gläubigern nicht befriedigend zu lösen. Zur Verdeutlichung braucht nur auf das bekannte Phänomen der Querverteilung hingewiesen zu werden, d. h. auf die Tatsache, daß einzelne Wirtschaftssubjekte Einkommen aus verschiedenen Quellen beziehen.

Eine Aussage, wie die der Deutschen Bundesbank in ihrem Geschäftsbericht für das Jahr 1968 (S. 28), daß die durch eine Inflation gewinnenden Schuldner die Unternehmer seien und zwar auf Kosten der privaten Haushalte als dem gesamtwirtschaftlichen Nettogläubiger kann nur als Interpretation der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung gemeint sein. Im übrigen ist eine solche Aussage zumindest unklar; sie verdeckt nämlich die Tatsache, daß der einzelne Gläubiger verliert und nicht ein „makroökonomischer Nettogläubiger“. Es ist zu bedenken, daß es auch unter den Unternehmern verlierende Gläubiger gibt und auch unter den privaten Haushalten, und zwar in den unteren Einkommenschichten, gewinnende Schuldner. Die privaten Haushalte verlieren durch eine Inflation, soweit sie in einer Gläubigerposition sind. Aber es spricht einiges dafür, daß diese Verluste mit höherem Einkommen und größerem Vermögen zunehmen. Und so dürfte die regressive Wirkung einer Inflation wohl geringer sein, als es nach den globalen Analysen zunächst scheint.

Was die zeitlichen Verzögerungen in der Anpassung der Einkommen angeht, so kann nicht bestritten werden, daß daraus wahrscheinlich ein Vorteil für die Gewinneinkommensempfänger resultieren wird. Aber sicher ist auch das nicht, wengleich man den Eindruck haben könnte, die These vom Lohnlag sei allseits akzeptiert und unbestritten.

Thomas *Cargill* hat in einer neueren Studie die Lohnlag-Hypothese mit Hilfe spektralanalytischer Methoden überprüft<sup>23</sup>. Die bisherigen Versuche, diese Hypothese zu falsifizieren, etwa der von *Alchian* und *Kessel*<sup>24</sup>, konnten nicht recht überzeugen. Das liegt an der Untersuchungsperiode 1940 - 1952, die von den Autoren gewählt wird, insbesondere aber an dem Verfahren: Bekanntlich erwarten *Alchian* und *Kessel* aus der Entwicklung der Börsenkurse relativ lohnintensiver Gesellschaften Aufschluß über eine zeitliche Verzögerung in der Anpassung der Lohneinkommen an die Preisentwicklung. Die Spektralanalyse könnte vielleicht eher Aufschluß geben über die zeitliche Aufeinanderfolge von Preisen und Löhnen als einfache Regressionsansätze und visuelle Vergleiche grafischer Darstellungen der Verläufe beider Reihen. *Cargill* prüft in fünf Versuchen für unterschiedliche Perioden Konsumgüterpreisreihen und Lohnreihen der USA und Englands in bezug auf die Stärke des Zusammenhangs zwischen den einzelnen Zeitkomponenten der Reihen (Kohärenz) und in bezug auf die Phasenverschiebung entsprechender Komponenten (Phasenwinkel). Sein interessantes Ergebnis lautet: Der Zusammenhang zwischen den Preis- und Lohnreihen ist nur in wenigen und zwar langfristigen Phasen statistisch signifikant; im kurz- und mittelfristigen Bereich unter vier Jahren, wo die Lohnlag-Hypothese eigentlich allein sinnvoll ist, lassen sich keine statistisch signifikanten Zeitverzögerungen der Löhne gegenüber den Preisen nachweisen.

Das heißt nicht, daß in Wahrheit kein Lohnlag existiert. Es heißt nur, daß die Hypothese vom Lohnlag in der Empirie nicht die Bestätigung findet, die erwartet werden könnte, wenn man bedenkt, wie unbestritten diese Hypothese in der öffentlichen Diskussion dasteht. Man kann danach nur sagen: Möglicherweise resultieren aus zeitlichen Verzögerungen in der Anpassung der Lohneinkommen an Preisveränderungen Vorteile für die Gewinneinkommensempfänger.

Zumindest erwähnt werden sollte in diesem Zusammenhang aber auch der Preislag, auf den Alfred *Stobbe* hingewiesen hat<sup>25</sup>. Denn nicht nur

---

<sup>23</sup> T. F. *Cargill*, An Empirical Investigation of the Wage-Lag Hypothesis, in: *American Economic Review*, Vol. 59 (1969), S. 806 ff.

<sup>24</sup> A. A. *Alchian* & R. A. *Kessel*, The Meaning and Validity of the Inflation Induced Lag of Wages behind Prices, in: *American Economic Review*, Vol. 50 (1960), S. 43 ff.

<sup>25</sup> Untersuchungen zur makroökonomischen Theorie der Einkommensverteilung, Tübingen 1962, S. 103.

die Arbeitnehmer reagieren im allgemeinen verzögert auf Preissteigerungen; auch die Unternehmer reagieren u. U. verzögert auf Lohn erhöhungen. Dieser Preislag, der dem weit bekannteren Lohnlag tendenziell entgegenwirkt, dürfte um so beachtlicher sein, je mehr von oligopolistischem Marktverhalten der Unternehmer ausgegangen werden kann; denn unter diesen Bedingungen geht der einzelne Unternehmer bei Preis erhöhungen bekanntlich das Risiko eines geringeren Gewinnes ein für den Fall, daß die Konkurrenten ihre Preise gar nicht oder nur teilweise erhöhen.

Bedenkt man dazu den Einfluß der Gewerkschaften und die relativ kurze Dauer der Tarifverträge, so dürfte alles in allem die Wirkung des Lohnlags weniger drastisch sein, als oft angenommen wird.

Das stärkste Argument für den Satz, eine leichte Inflation sei nicht unbedingt unsozial, ergibt sich daraus, daß die Vertreter der Gegenmeinung im allgemeinen stillschweigend von einer problematischen Annahme ausgehen. Sie unterstellen nämlich als Folge der Inflation neben den Vermögensverlusten für die Gläubiger auch noch Einkommensverluste für die Empfänger von Nicht-Gewinneinkommen, zumindest jedoch keine Einkommensgewinne. Diese Annahme ist jedoch ohne nähere Prüfung nicht zulässig.

Vermögensverluste könnten, allerdings mit den früheren Einschränkungen, eintreten. Für Einkommensverluste gibt es nicht die geringsten Anzeichen. Alle bekannten empirischen Untersuchungen über die Einkommensverteilung lassen bei aller Problematik solcher Schätzungen eine deutliche Zunahme der Reallöhne erkennen. In einem internationalen Vergleich für die westlichen Industrieländer zeigen Anne und Tibor *Scitovsky*<sup>26</sup>, daß die zweifellos inflationären Tendenzen allgemein auch nicht zu einem Absinken des Einkommensanteils der Arbeitnehmer geführt haben.

So entscheidet sich schließlich die Frage, ob eine leichte Inflation unsozial ist oder nicht, daran, ob die wahrscheinlichen Vermögensverluste der sozial Schwächeren größer oder kleiner sind als deren ebenso wahrscheinlich eintretende Einkommensgewinne im Zuge einer leichten Inflation. Jedenfalls wird man eine leichte Inflation dann nicht für unsozial halten können, wenn sich herausstellen sollte, daß sie insgesamt

---

<sup>26</sup> „Inflation versus Unemployment: An Examination of their Effects“, in: Commission in Money and Credit, Inflation, Growth and Employment. Englewood Cliffs, N. J. 1964, S. 429 ff.



ein um soviel höheres Wachstum herbeiführt, daß die Güterversorgung der sozial Schwächeren absolut besser ist als ohne die Inflation. Leider wissen wir im Moment noch zu wenig über die Höhe der wahrscheinlichen Einkommensgewinne infolge einer leichten Inflation.

## V.

Die Diskussion hat die folgenden Ergebnisse erbracht:

1. Der Satz „Eine leichte Inflation führt zu höheren Profitraten und regt die Investitionstätigkeit an“ scheint alles in allem haltbar. Allerdings muß gesagt werden, daß die vorgebrachten Argumente vor allem auf kurze Fristen bezogen sind und daß die „Droge Inflation“ längerfristig, nach einer Anpassungsphase, vermutlich nur wirkt, wenn die Dosis erhöht wird.
2. Dem Satz „Eine leichte Inflation ist nicht unbedingt unsozial“ kann zugestimmt werden. Allerdings sind bei dem jetzigen Stand unseres Wissens lediglich die Vermögensverluste der Besitzer von Geldvermögen in etwa abschätzbar. Die Höhe der wahrscheinlichen Einkommensgewinne kennen wir nicht.
3. Der Satz „Eine leichte Inflation gerät nicht zwangsläufig außer Kontrolle“ ist nicht genügend gesichert. Es bleibt unklar, wer dafür sorgt und vor allem wie, daß eine leichte Inflation, wenn sie länger anhält, auch tatsächlich eine leichte Inflation bleibt.

In diesem Zusammenhang hat Andreas *Paulsen* einmal gesagt, es sei schwer einzusehen, warum es leichter sein sollte, eine bestimmte Inflationsrate konstant zu halten, als gleich den Geldwert selbst<sup>27</sup>. In der Tat wird langfristig die Sicherung einer sich nicht beschleunigenden Inflation von den wirtschaftspolitischen Instanzen ähnliche Anstrengungen verlangen wie die Aufrechterhaltung der Preisstabilität.

Wenn sich auch bisher noch keine eindeutige und überzeugende Tendenz zur Selbstbeschleunigung der Inflation erkennen läßt, so muß doch zugegeben werden, daß die offizielle Wirtschaftspolitik in den von einer Inflation bedrohten Ländern bisher erhebliche Anstrengungen unternommen hat, die Preissteigerungen zu kontrollieren; und wenn nur

---

<sup>27</sup> A. *Paulsen*, Wirtschaftliche und soziale Grundprobleme stetigen Wirtschaftswachstums, in: W. G. *Hoffmann* (Hrsg.), Finanz- und währungspolitische Bedingungen stetigen Wirtschaftswachstums. Schriften des VfS, N. F. Band 15, Berlin 1959, S. 34.

Gerüchte ausgestreut werden, eine Stabilisierung stehe unmittelbar bevor, so daß die Preiserwartungen immer wieder umschlagen. Man wird jedenfalls aus den vorliegenden Erfahrungen nicht schließen können, eine Selbstbeschleunigung der Inflation sei nicht zu erwarten, wenn man nichts gegen sie unternimmt.

## VI.

Danach kann insgesamt nicht behauptet werden, die geprüfte Hypothese habe sich bewährt.

Es wurde darauf hingewiesen, daß die effektiven sozialen Kosten einer leichten Inflation bei nüchterner Rechnung wohl geringer sind, als oft aufgrund von hochaggregierten, globalen Analysen angenommen wird. Es wurde angeführt, daß wahrscheinlich Einkommensgewinne eintreten, die gegen die Vermögensverluste aufzurechnen sind. Es gibt Argumente dafür, daß es wahrscheinlich ein Irrtum ist zu glauben, eine leichte Inflation werde direkt und unvermeidlich in die Katastrophe führen.

Die jüngsten Erfahrungen in der BRD machen aber deutlich, daß nicht nur ein quantitativer Unterschied besteht zwischen Inflationen mit jährlichen Preissteigerungsraten von 4 % und Inflation mit jährlichen Preissteigerungsraten von 7 %.

Kein Einsichtiger wird daher eine Inflation für einen vernünftigen, dem Stand unseres Wissens angemessenen Weg zu wirtschaftlichem Wachstum halten. Ein stabiles Preisniveau ist vernünftiger und, wenn es mit angemessenem Wachstum für die sozial Schwächeren einhergeht, auch gerechter. Zumindest eine relative Preisstabilität, d. h. eine jährliche Preissteigerung von 2 - 3 %, kann in der BRD trotz administrierter Preise auf Faktor- und Gütermärkten erreicht werden, wenn alle Gruppen aus Einsicht in die ökonomischen Zusammenhänge vom Vorteil der Preisstabilität überzeugt sind und sich daher zu einer Abstimmung ihrer Ansprüche an das Sozialprodukt bereitfinden.

Die Regierung muß gleichzeitig das Ziel der Preisstabilität so eindeutig formulieren und so kompromißlos verfolgen, daß jede Lohn- und Preisforderung, die das Maß der gemeinsamen Übereinkunft übersteigt, zumindest mit dem Risiko von Arbeitslosigkeit und Umsatzrückgang verbunden ist<sup>28</sup>.

<sup>28</sup> Aus dieser Sicht ist es nicht zu verstehen, daß von den verantwortlichen Sprechern der Bundesregierung immer wieder in der Öffentlichkeit die absolute Vollbeschäftigung garantiert wird.

Zum Schluß soll noch einmal klargestellt werden:

Die Inflation ist ein Übel — wie die Depression. Wenn wir von der galoppierenden Inflation absehen, scheint die Depression das größere Übel zu sein<sup>29</sup>. Aber diese Vermutung darf uns nicht verleiten, die Inflation als das u. U. kleinere Übel hinzunehmen. Wir müssen nicht zwischen zwei Übeln wählen. Wenn alle, die Macht haben, es wirklich wollen, können wir angemessenes Wirtschaftswachstum und zumindest relative Preisstabilität erreichen. Ein ökonomisches Gesetz steht dem nicht entgegen.

## Zusammenfassung

### Inflation und wirtschaftliches Wachstum

Der Verfasser diskutiert die Frage „Fördert oder hemmt die Inflation das wirtschaftliche Wachstum?“. Folgt man der herrschenden Wachstumstheorie, so lautet die Antwort: „Eine leichte Inflation fördert das wirtschaftliche Wachstum“.

Die ökonomischen Argumente für diese These erscheinen in der Tat überzeugender als die Gegenargumente. Berücksichtigt man aber die Möglichkeit der Selbstbeschleunigung auch einer leichten Inflation und ihre soziale Unerträglichkeit — beide Gesichtspunkte werden in den bisher vorliegenden Wachstumsmodellen nicht berücksichtigt — so wird die Antwort auf die Ausgangsfrage differenzierter ausfallen: Die Argumente für die These, eine leichte Inflation führe zu höheren Profitraten und rege die Investitionstätigkeit an, sind vor allem auf kurze Fristen bezogen; längerfristig, d. h. unter Beachtung einer Anpassungsphase, überzeugen sie nicht. Das Urteil über die These, eine leichte Inflation sei nicht unbedingt unsozial, hängt davon ab, ob die Vermögensverluste der sozial Schwächeren größer oder kleiner sind als deren Einkommensgewinne; leider wissen wir fast nichts über die wahrscheinlichen Einkommensgewinne.

Nicht genügend gesichert erscheint dem Verfasser die These, eine leichte Inflation gerate nicht zwangsläufig außer Kontrolle. Der Verfasser hält relative Preisstabilität und angemessenes Wirtschaftswachstum grundsätzlich für vereinbar; nach seiner Meinung steht dem ein ökonomisches Gesetz nicht entgegen. Er plädiert daher dafür, das Ziel der relativen Preisstabilität kompromißlos zu verfolgen, so daß Lohn- und Preisforderungen, die das Maß einer gemeinsamen Übereinkunft übersteigen, zumindest mit dem Risiko von Arbeitslosigkeit und Umsatzrückgang verbunden sind.

---

<sup>29</sup> J. M. Keynes, Ein Traktat zur Währungsreform, München 1924, S. 40.

## Summary

### Inflation and Economic Growth

The author discusses the question, "Does inflation promote or inhibit economic growth?". If we follow prevailing growth theory, the answer is: "Moderate inflation promotes economic growth".

The economic arguments in favour of this thesis do, indeed, seem more convincing than the counter-arguments. But if allowances are made for the possibility of self-acceleration of even a slight inflation and its social intolerance — both these aspects are neglected in the growth models presented hitherto — the answer to the initial question will prove to be more differentiated: The arguments for the thesis that slight inflation results in higher profit rates and stimulates investment relate primarily to the short run; over longer terms, i. e. allowing for an adaption phase, they are not convincing. The judgment on the thesis that moderate inflation is not necessarily unsocial depends on whether the wealth losses of socially weaker strata are greater or smaller than their income gains; regrettably we know almost nothing about the probable income gains.

The author feels that the thesis that a slight inflation does not inevitably get out of control is not sufficiently well established. He considers relative price stability and reasonable economic growth to be fundamentally reconcilable; in his opinion there is no economic law that controverts this. He therefore pleads for uncompromising pursuance of the objective of relative price stability so that wage and price demands which go beyond the measure set by joint agreement are linked with the risk of unemployment and a decline in sales.

## Résumé

### Inflation et croissance économique

L'auteur examine la question de savoir si l'inflation encourage ou entrave l'expansion économique. Si l'on en croit la théorie la plus répandue de la croissance, la réponse est qu'une légère inflation promeut l'expansion économique.

Les arguments économiques en faveur de cette thèse paraissent en effet plus persuasifs que ceux des tenants de la thèse contraire. Si l'on tient compte toutefois de la possibilité d'auto-accélération d'une inflation même légère et de son intolérabilité sociale — deux éléments négligés jusqu'à présent dans les modèles de croissance connus —, la réponse à la question posée par l'auteur sera quelque peu différente: les arguments tendant à démontrer qu'une légère inflation produit des marges bénéficiaires supérieures et incite à l'investissement, raisonnent principalement à court terme; mais à longue échéance,

c. à. d. en tenant compte d'une phase d'ajustement, ces arguments ne sont pas convaincants.

L'appréciation de la thèse selon laquelle une inflation légère n'est pas nécessairement antisociale dépend de la réponse à donner à la question de savoir si les pertes de patrimoines subies par les couches sociales les moins favorisées sont supérieures ou inférieures à l'accroissement de leurs revenus; or, l'on ne sait hélas que peu de chose sur l'accroissement probable des revenus.

Par ailleurs, l'auteur estime insuffisamment étayée la thèse qui veut qu'une inflation légère ne devient pas forcément incontrôlable. L'auteur croit à la compatibilité fondamentale d'une relative stabilité des prix et d'une croissance économique appropriée; à son avis, aucune loi économique ne s'y oppose. Il plaide par conséquent en faveur d'une poursuite sans compromis de l'objectif de la stabilité relative des prix, de sorte que les revendications en matière de salaires et de prix qui ne parviennent pas à s'accorder comportent au moins les risques de chômage et de régression du chiffre d'affaires.