

# Konjunkturpolitik und neutrales Geld

Von

Harald Braeutigam - Bonn

**Inhaltsverzeichnis:** I. Wertstabiles oder neutrales Geld als Grundlage und Ziel der Konjunkturpolitik? 1. Begriff und Problemstellung des neutralen Geldes S. 48 — 2. Die marktwirtschaftlichen Gesetzmäßigkeiten bei intensivem Wachstum S. 54 — II. Neutrale Geldmengenregulierung: 1. Der Geldbedarf der Einkommenssphäre S. 68 — 2. Der Geldbedarf der Geschäftssphäre: a) Veränderungen der Produktionsperioden S. 69 — b) Differentiation und Integration S. 72 — c) Verschiebungen zwischen den Sphären langsamer und den Sphären schneller Zirkulation S. 73 — d) Finanzielle Zirkulation S. 74 — e) Änderungen der Umlaufgeschwindigkeit S. 74 — 3. Ergebnis: Postulat des „konstanten“ nominalen Volkseinkommens S. 75 — 4. Strukturpolitische Konsequenzen S. 78 — III. Die inflationsbedingte Rezession S. 82.

Während im Verlauf der letzten Jahre das Hauptproblem der Währungspolitik die Frage war, ob man mit Hilfe einer fortgesetzten Kreditexpansion die Hochkonjunktur auch ohne weitere Verschlechterung des Geldwerts aufrechterhalten könne, oder ob eine dauernde Vollbeschäftigung nur mit einer fortgesetzten Geldentwertung zu erkaufen sei, läßt neuerdings die Abschwächung der Weltkonjunktur und insbesondere die Rezession in den Vereinigten Staaten noch eine weitere beklemmende Frage aufkommen. Es ist die Frage, ob nicht der Kreditexpansion zum Zwecke der Aufrechterhaltung der Vollbeschäftigung überhaupt Grenzen gesetzt seien, ob das Angebot billigen Geldes eines Tages nicht schon am Ausgang einer Hochkonjunktur ebenso unwirksam bleiben könne wie in einer bereits festgefahrenen Depression, weil die Unternehmer bei verschlechterten Gewinnerwartungen gar keine zusätzlichen Kredite mehr in Anspruch nehmen, sondern eher auf einen Schuldenabbau bedacht sein könnten, so daß zur Gewährleistung der Vollbeschäftigung andere Maßnahmen — etwa eine Steuersenkung oder öffentliche Arbeitsbeschaffungsaufträge, also ein bewußtes deficit spending — notwendig würden.

Wenn dies zuträfe, d. h. wenn ein deficit spending nicht so sehr zur Heranführung an die Vollbeschäftigung, sondern zur Aufrechterhaltung derselben notwendig würde, würden die Inflationsgefahren noch zunehmen. Denn selbst in den Fällen, in denen die Vollbeschäftigung noch nicht mit Haushaltsdefiziten erkaufte werden mußte, würden nun Fehlbeträge entstehen, für deren späteren Ausgleich durch erhöhte

Steuereinnahmen keine entsprechenden Chancen mehr beständen: die defizitäre Ausgabenpolitik wäre zeitlich so dicht an den Vollbeschäftigungsstatus gedrängt, daß von einer antizyklischen Haushaltsgebarung — dem Hauptpostulat des deficit spending — kaum mehr die Rede sein könnte.

Angesichts dieser Situation werden die Anhänger der „neuen Wirtschaftslehre“, die im Anschluß an die — und zum Teil auch in Verkennung der — Lehren von Keynes sich der Ansicht verschrieben hatten, daß man es gelernt habe, die Konjunktur endgültig zu meistern, von der „alten Schule“ der monetären Konjunkturtheoretiker, die Krisen und Depressionen als zwangsläufige Folge eines vorangegangenen, inflationistisch angefachten Aufschwungs ansehen, zusehends in die Defensive gedrängt. In diesem Zusammenhang gewinnt aber die Frage erneut an Bedeutung, wo und wann die Inflation eigentlich *b e g i n n e*. Während die ältere, heute noch als herrschend zu bezeichnende Geldtheorie die Nichtexistenz inflationistischer Momente gewährleistet sah, solange das allgemeine Preisniveau stabil bliebe, hat die neuere Richtung, vertreten durch *H a y e k*, *K o o p m a n s* u. a., mit allem Nachdruck die Ansicht verfochten, daß für eine nicht-inflationistische, „neutrale“ Geldversorgung die Stabilität des Preisniveaus und Geldwerts keineswegs ein Kriterium abgeben könne<sup>1</sup>.

Die vorliegende Untersuchung ist auf die Herausarbeitung von drei Grundgedanken abgestellt:

1. Ausgehend von einer eigenen Definition des „neutralen“ Geldes, wird der Nachweis versucht, daß eine auf „Stabilität“ des Geldwerts und Preisniveaus abgestellte Vollbeschäftigungspolitik zwangsläufig zur Geldentwertung führt, also ihr Ziel verfehlen muß (I);
2. daß eine neutrale Geldmengenregulierung nicht nur durchführbar ist, sondern daß nur sie allein Vollbeschäftigung ohne Geldentwertung ermöglicht (II); und
3. daß einer inflationistisch angefachten Hochkonjunktur zwangsläufig eines Tages eine „Rezession“ folgen muß (III).

## I. Wertstabiles oder neutrales Geld als Grundlage und Ziel der Konjunkturpolitik?

### 1. Begriff und Problemstellung des neutralen Geldes

*K o o p m a n s* definiert: „Neutral ist nach unserer Terminologie das Geld dann, und zwar nur dann, wenn sämtliche Vorgänge in der

<sup>1</sup> Über die Entwicklungsstadien der Geldtheorie, die zur Aufstellung des Begriffs vom „neutralen“ Gelde geführt haben, vgl. *F. A. v. H a y e k*, Geldtheorie und Konjunkturtheorie, Wien 1931, S. 51 ff.; und ders., Preise und Produktion, Wien 1931, S. 1 ff.

Geldwirtschaft dem Idealtyp einer reinen Tauschwirtschaft nach den Gesetzen der Gleichgewichtstheorien entsprechen“<sup>2</sup>. Die Gleichgewichtstheorie, die bei der Koopmans'schen Untersuchung die entscheidende Rolle spielt und von der aus er das Problem des neutralen Geldes aufrollt, ist das Saysche Theorem der Absatzwege. Ein Unterschied zwischen dem tatsächlichen Wirtschaftsablauf und dem Idealtyp der reinen Tauschwirtschaft entstehe zunächst dadurch, daß durch das Dazwischentreten des Geldes jedes Tauschgeschäft in zwei wenigstens äußerlich selbständige Hälften — den Verkauf und den Kauf — zerfalle. Aus dem Hinweis auf das Saysche Theorem, dem zufolge die Waren bzw. Dienstleistungen zwar zunächst mit Geld, im Grunde jedoch stets mit anderen Waren oder Dienstleistungen bezahlt würden, habe man fälschlicherweise die Schlußfolgerung gezogen, daß die Aufspaltung des einheitlichen Tauschaktes durch das Dazwischentreten des Geldes in die beiden von einander formal unabhängigen Akte des Kaufs und Verkaufs keine reale Bedeutung habe und man die wirklichen Tauschvorgänge gerade erst nach einer Lüftung des „Geldschleiers“ erkennen könne. Das Saysche Theorem sei jedoch keineswegs eine Regel ohne Ausnahme. In der Geldwirtschaft gebe es vielmehr selbständige „halbe“ Tauschgeschäfte, deren „komplementäre“ Hälfte sich nicht nachweisen ließe, d. h. „wo entweder eine geldliche Nachfrage nach Gütern oder Dienstleistungen ausgeübt wird, ohne daß eine entsprechende ‚Vorleistung‘ stattgefunden hat, oder eine solche Vorleistung stattfindet, ohne daß mit dem dadurch erworbenen Gelde eine ‚kaufkräftige Nachfrage‘ nach sonstigen Gütern bzw. Dienstleistungen entfaltet wird“<sup>3</sup>. Solche einseitige „halbe“ Tauschgeschäfte lägen vor: 1. wenn neugeschaffenes Geld zum ersten Male in die Zirkulation gelangt, bzw. bisher zirkulierendes Geld als solches zugrunde geht; und 2. in allen Fällen neuen Hortens bzw. Enthortens. Beide Arten von Fällen seien in ihren Wirkungen untereinander vollständig äquivalent. Denn in allen diesen Fällen entstehe — im Gegensatz zur idealtypischen Naturaltauschwirtschaft — eine „reine“, d. h. nicht durch eine vorhergehende oder simultane „Vorleistung“, einen „Einwurf in das Sozialprodukt“ bewirkte Nachfrage, bzw. ein „reiner Nachfrageausfall“, bei dem die kaufkräftige Nachfrage, die dem seitens der jeweiligen letzten Besitzer der vernichteten Geldmengen geleisteten „Einwurf“ in das Sozialprodukt entspricht, unterbleibt, so daß dadurch das Prinzip der Äquivalenz von Gesamtangebot und Gesamtnachfrage durchbrochen werde<sup>4</sup>. Demgemäß sei eine Neutralität des Geldes nur solange gegeben, solange die (aktive) Gesamtgeld-

<sup>2</sup> Vgl. J. G. K o o p m a n s, Zum Problem des „neutralen“ Geldes, in: Beiträge zur Geldtheorie, hrsg. v. F. A. v. H a y e k, Wien 1933, S. 228.

<sup>3</sup> K o o p m a n s, a.a.O., S. 257.

<sup>4</sup> K o o p m a n s, a.a.O., S. 258.

menge unverändert bleibt. Änderungen in der „Güterwelt“ vermöchten an und für sich die Neutralität des Geldes überhaupt nicht zu zerstören und hätten für die Bestimmung der jeweiligen „Sollgeldmenge“ auch keinerlei direkte Bedeutung<sup>5</sup>. Nun liege aber dem Sayschen Theorem — wie überhaupt den Analysen der Gleichgewichtstheorien — die in der Naturaltauschwirtschaft selbstverständliche Hypothese der Simultanität zwischen Einkommens- (bzw. Kaufkraft-) Erwerb und Einkommensverwendung zugrunde, die in der Geldwirtschaft im allgemeinen nicht verwirklicht ist. Diese zeitlichen Differenzen oder „Zeitintervalle“ bedeuten nach Koopmans mithin geradezu den Inbegriff der Nichtneutralität des Geldes, „und die Aufgabe einer neutralen Geldversorgung bestünde somit in erster Linie darin, diese zeitlichen Differenzen sozusagen zu überbrücken“<sup>6</sup>. Die Schwierigkeit der neutralen Geldversorgung bestehe aber darin, daß die Vorgänge des Hortens und Enthortens sich einer direkten statistischen Erfassung fast vollständig entziehen — auch die Konstanz der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes wäre nach Koopmans keineswegs mit dem Nullpunkt des Hortens bzw. Enthortens gleichzusetzen<sup>7</sup> —, so daß man sich wohl oder übel zu irgendeiner Methode der „symptomatischen“ Messung bequemen müßte. Da aber die Stabilität des Preisniveaus als Kriterium der Neutralität nicht in Frage käme und da Koopmans dafür keinen anderen Maßstab zu nennen weiß<sup>8</sup>, liegt hier seiner Meinung nach „wohl das theoretisch wie praktisch schwerste Hindernis vor, das sich der Verwirklichung einer auch nur annäherungsweise neutralen Geldversorgung in den Weg stellt“<sup>9</sup>.

Es fragt sich nun aber, ob nicht die sozusagen „idealtypische“ Geldwirtschaft der „idealtypischen“ Tauschwirtschaft an sich schon soweit überlegen ist, daß man auf das Postulat der größtmöglichen Annäherung zwischen beiden verzichten muß. Wenn wir in unserer Kritik der Definition des neutralen Geldes, wie sie von K o o p m a n s (und sinngemäß gleichlautend wohl auch von H a y e k) geboten wird, auch nicht soweit gehen wollen, wie P a e d e, der dem aus der idealtypischen Tauschwirtschaft abgeleiteten Neutralitätsbegriff jeden Ausgewert abstreitet, so halten wir doch den Koopmans'schen Begriff für zu eng und zu abstrakt und daher als Norm für die praktische Währungspolitik kaum verwendbar. Denn wenn es darum geht, eine noch „latente“, vielleicht noch nicht einmal in einer „schleichenden“ Geldentwertung zum Ausdruck kommende Inflation schon im Keime zu ersticken, also einen zunächst latent-inflationistischen Boom zu

<sup>5</sup> K o o p m a n s, a.a.O., S. 261.

<sup>6</sup> K o o p m a n s, a.a.O., S. 265.

<sup>7</sup> Vgl. K o o p m a n s, a.a.O., S. 301 f.

<sup>8</sup> Vgl. K o o p m a n s, a.a.O., S. 333.

<sup>9</sup> K o o p m a n s, a.a.O., S. 281.

verhindern, um eine darauf und daraus folgende Krise oder Depression zu verhüten, wird man die für die Währungspolitik eines Landes verantwortlichen Instanzen kaum mit dem Hinweis darauf von der Gefährlichkeit ihres Unterfangens überzeugen können, daß ihre Geldpolitik zu einer Divergenz gegenüber den Vorgängen einer idealtypischen Tauschwirtschaft führt; sie werden sich vielmehr mit Recht aus den von Paede angeführten Gründen einer solchen Argumentation verschließen<sup>10</sup>.

Offenbar ähnliche Erwägungen wie die Paedes vorwegnehmend, möchte Egle in einer seiner späteren Publikationen „von ‚neutralem‘ Geld dann sprechen, wenn seine Wirkungen auf jene beschränkt sind, die auf die Beseitigung jener spezifischen Friktionen hinauslaufen, denen eine Naturaltauschwirtschaft ausgesetzt wäre . . . Ein Versuch zur ‚Neutralisierung‘ des Geldes würde somit bedeuten, daß die Wirkungen des Geldes auf jenes erwünschte Mindestmaß von elementaren Funktionen, um die die geldlich organisierte Wirtschaft einer Naturalwirtschaft überlegen ist, beschränkt werden“<sup>11</sup>.

Diese Definition, die mit unseren Vorstellungen von einem neutralen Gelde übereinstimmt, bedarf aber zu ihrer Anwendbarkeit noch einer Präzisierung. Um einen für die Währungspolitik praktisch verwendbaren Begriff des neutralen Geldes zu gewinnen, scheint es uns daher notwendig zu sagen: Neutral ist die Geldversorgung einer Volkswirtschaft nur dann, wenn sie

<sup>10</sup> Vgl. W. R. Paede, Das neutrale Geld — „Schleier“ oder „ökonomisches Kraftfeld“?, Berlin 1957. Paede kritisiert an Koopmans, daß er durch seine Begriffsbestimmung des „Idealtypus der reinen Tauschwirtschaft“ als eines hypothetischen, in der Realität wohl überhaupt nicht denkbaren Zustands für sein Denkmodell sowohl die „Friktionserscheinungen“, die sich in Ermangelung des Geldes einstellen, als auch die „spezifischen Änderungen“, die sich durch die Einführung des Geldes ergeben, also die wesentlichen Unterscheidungsmerkmale aus dem Gegenstand der Betrachtung eliminiere. „Ist es dann ein Wunder, daß er (unter der Voraussetzung eines neutralen Geldes) keinen Unterschied mehr zwischen den Vorgängen in einer Geldwirtschaft und den Vorgängen in einer ‚idealtypischen‘ Tauschwirtschaft findet, wenn er alle Unterscheidungsmerkmale schon vorher unter den Tisch fallen läßt? Nein! Aber es fehlt einer solchen Feststellung auch der geringste Ausagewert“ (S. 24). Auf den gleichen Tenor ist auch die Kritik Paedes an den Neutralitätsbegriffen von Halm (S. 22/23) und von Forstmann (S. 25) abgestellt. Wenn aber Paede eine Neutralität des Geldes nur dann anerkennt, wenn es nur eine reine Mittlerrolle spielt und diese nur dann als gegeben betrachtet, „wenn es in allen Dispositionen, bei denen das Geld irgendeine seiner verschiedenen Funktionen zu erfüllen hat, nicht dadurch als selbständiger Faktor der Willensbildung unmittelbar ins Bewußtsein des Disponierenden tritt, daß dieser — zu Recht oder zu Unrecht — für die Zukunft Veränderungen der Leistungsfähigkeit des Geldes, insbesondere Veränderungen der Kaufkraft des Geldes erwartet“ (S. 26), — so kann man diese Definition bestenfalls nur als eine Variante der Formel ansehen, die „neutrales“ Geld mit „wertstabilem“ Geld gleichsetzt.

<sup>11</sup> So Walter Egle in seinem Aufsatz „Zur Frage des ‚neutralen‘ Geldes“, Z. f. Nat., IX. Bd., 1939, S. 13. In seiner früheren Monographie hatte er in Anlehnung an Haberler seine Definition auf die beiden Kriterien der Schädlichkeit und der Vermeidbarkeit abgestellt. Vgl. Walter Egle, Das neutrale Geld, Jena 1933, S. 2.

die — von der Theorie aus der konkret vorliegenden Geldwirtschaft abgeleiteten — Gesetzmäßigkeiten der Marktwirtschaft bzw. Wettbewerbsordnung nicht beeinträchtigt oder verfälscht.

Diese Definition, die auf Wahrung unserer konkret vorliegenden marktwirtschaftlichen Ordnung — auf den „Baugedanken“ (F. Böhm) der Wettbewerbswirtschaft — abstellt, ermöglicht es uns, gerade auch die „von der Güterseite“ ausgehenden Einflüsse, die in fast allen Überlegungen über neutrales Geld entweder ausdrücklich ausgeschlossen oder doch nur ganz beiläufig berücksichtigt werden, die aber für die praktische Wirtschafts- und Währungspolitik gerade von entscheidender Bedeutung sind, nicht nur in die Betrachtung einzubeziehen, sondern sogar zum Ausgangspunkt unserer Argumentation zu wählen.

Die Gesetzmäßigkeiten der Marktwirtschaft, die uns im Zusammenhang mit der Frage des neutralen Geldes in erster Linie interessieren, sind die Gesetzmäßigkeiten des Wachstums, und das Problem der neutralen Geldversorgung ist für uns daher identisch mit der Frage der „richtigen“ Geldversorgung der wachsenden Volkswirtschaft. Wenn wir daher die Problemstellung des neutralen Geldes, wie wir sie sehen, auf die Frage präzisieren: Wie muß die Geldversorgung einer wachsenden Volkswirtschaft beschaffen sein, wenn die der Marktwirtschaft bzw. Wettbewerbsordnung immanenten Gesetzmäßigkeiten „von der Geldseite“ nicht beeinträchtigt werden sollen? — so müssen wir dabei grundsätzlich zwischen extensivem und intensivem Wachstum unterscheiden.

Eine (in unserem Sinne) neutrale Geldversorgung der ausschließlich extensiv wachsenden Wirtschaft scheint uns heute weder praktisch noch theoretisch ein besonderes Problem zu sein. Solange es nur darauf ankommt, eine aus irgendwelchen Gründen — sei es infolge einer vorübergehenden Depression oder infolge vorangegangener Kriegseinwirkungen, aber auch infolge eines Bevölkerungszuwachses — unterbeschäftigte Volkswirtschaft dem Zustand der Vollbeschäftigung anzunähern, also die Zahl der Erwerbstätigen zu vermehren, braucht eine zusätzliche Geldschöpfung auch ganz beträchtlichen Ausmaßes — sofern sie sich nur stets im Rahmen des „volkswirtschaftlichen Kreditfonds“ (Nöll v. d. Nahmer) an brachliegenden persönlichen und sachlichen Produktivkräften hält — weder das allgemeine Preisniveau zu erhöhen (was für uns noch wenig besagt) noch (was uns weit bedeutsamer erscheint) die volkswirtschaftliche Preis- und Produktionsstruktur zu beeinflussen<sup>12</sup>. Denn insoweit sich die neu eingeschleu-

<sup>12</sup> Vgl. A. Forstmann, Geld und Kredit, Göttingen 1952, II. Teil, S. 318: „Für die Frage der ‚Neutralität‘ des Geldes ist also nicht sein Einfluß auf den Umfang des wirtschaftlichen Ablaufes bestimmend, wie er sich aus der Tatsache der Ein-

sten Geldbeträge auf brachliegende Produktivkräfte ergießen, brauchen diese nicht aus anderen Verwendungen „weglizitiert“ zu werden. Die durch die zusätzlich eingeschleusten Geldbeträge geschaffene zusätzliche Produktion beschleunigt nur den Wachstumsprozeß, lenkt ihn aber noch nicht in andere Bahnen, als er ohne die Geldschöpfung genommen hätte<sup>13</sup>. Denn die für eine Produktionssteigerung notwendigen Produktionsmittel, die in der vollbeschäftigten Wirtschaft erst durch Sparen im Bereich der Konsumgutproduktion freigesetzt werden müssen, ehe sie einer erhöhten Produktionsgüterproduktion dienstbar gemacht werden können, stehen in der unterbeschäftigten Wirtschaft bereits als brachliegende Produktionsmittel zur Verfügung und benötigen zu ihrem effektiven Einsatz eben nur der zusätzlichen Kreditschöpfung.

Wenn die Wirklichkeit dieser These manchmal zu widersprechen scheint, so dürfte das auf zwei andere Faktoren zurückzuführen sein: einmal darauf, daß sich die beiden wichtigsten Marktparteien, die sogenannten Sozialpartner, keineswegs immer marktgerecht verhalten, zum anderen darauf, daß ein ausschließlich extensives Wachstum in der wirklichen Wirtschaft wohl nie gegeben ist, daß vielmehr extensives Wachstum (Zunahme der Zahl der Erwerbstätigen) und intensives Wachstum (Produktivitätssteigerung) immer miteinander verbunden sind, so daß sich Unterschiede zwischen beiden Wachstumstypen in der Wirklichkeit (im Gegensatz zur gedanklichen Isolierung) nur aus dem Überwiegen des einen oder des anderen Wachstumsprozesses ableiten lassen.

Der angedeutete theoretische Gedankengang sowie die positiven Erfahrungen mit einer Politik des „billigen Geldes“ im Zustande der Unterbeschäftigung lassen erkennen, daß man sich einerseits mit einer zu engen, von der „idealtypischen Tauschwirtschaft“ abgeleiteten Begriffsabgrenzung des neutralen Geldes den Weg für eine in Depressionszeiten unumgängliche Währungspolitik versperrt und daß andererseits unser erweiterter, auf die Wachstumsgesetzmäßigkeiten der

---

führung des Geldes in den güterwirtschaftlichen Verkehr an sich ergibt, sondern bestimmend ist hier die Frage, ob durch das Geld die Art des wirtschaftlichen Ablaufes beeinflußt wird. Das Problem der ‚Neutralität‘ des Geldes ist also in diesem Sinne ein solches qualitativer Natur.“ (Sperrung nicht im Original.)

<sup>13</sup> Allerdings nur unter der Voraussetzung, daß eine allgemeine Kreditexpansion, eine Politik des „billigen Geldes“ betrieben wird und keine besonderen Lenkungsmaßnahmen, wie z. B. zur direkten Arbeitsbeschaffung oder Rüstungsfinanzierung, getroffen werden. Denn nur dann, wenn das zusätzlich geschaffene Geld über den Kreditmarkt in die Wirtschaft eingeschleust wird, ist für die Neutralität der Geldschöpfung kein besonderes Lokalisierungsproblem gegeben, weil in diesem Falle der eigentliche Effekt der Neugeldinjektion — ebenso wie bei einer Erhöhung des Kreditangebots aus Ersparnissen — „nur an der marginalen Stelle des Kreditmarktes zum Ausdruck kommen wird.“ Vgl. K o o p m a n s , a.a.O., S. 354.

Marktwirtschaft abgestellter Begriff so gefaßt ist, daß er sowohl dem intensiven als auch dem extensiven Wachstum Rechnung trägt.

In der Tat dürfte heute hinsichtlich der Notwendigkeit einer expansiven Kreditpolitik bei Unterbeschäftigung eine in der Nationalökonomie selten anzutreffende Übereinstimmung der Ansichten bestehen, und die Geister scheiden sich erst wieder, wenn es um die Frage der „richtigen“ Geldversorgung in einer Wirtschaft geht, die den Zustand der Vollbeschäftigung praktisch bereits erreicht hat. Denn nach Erreichung der Vollbeschäftigung kann eine Volkswirtschaft nicht mehr (oder wenigstens nicht mehr wesentlich) extensiv, d. h. durch Zunahme der Zahl der Erwerbstätigen, sondern nur noch (oder zumindest vorwiegend) intensiv, d. h. durch eine Erhöhung der individuellen Einkommen wachsen. Und hiermit erheben sich sozusagen „von der Güterseite“ her die für eine „richtige“ Geldversorgung der Wirtschaft schlechthin entscheidenden Fragen: Was gewährleistet ein ruhiges, „organisches“ Wachstum der Volkswirtschaft — und damit die Ausschaltung größerer konjunktureller Schwankungen — auf die Dauer besser: stabile Preise bei steigenden Nominaleinkommen oder stabile Nominaleinkommen bei sinkenden Preisen? Sind die Konsequenzen einer jeden dieser beiden Möglichkeiten wirklich schon bis ans Ende durchdacht und die Argumente zugunsten der ersten so durchschlagend, daß darüber keine Worte mehr zu verlieren sind? Anders ausgedrückt und abstrakter formuliert: Entspricht die erste oder die zweite Möglichkeit der Alternative mehr den Gesetzmäßigkeiten der Marktwirtschaft, der immanenten Logik der Wettbewerbsordnung, und welche der beiden wirtschaftspolitischen Grundhaltungen zeigt mehr innere Folgerichtigkeit?

## 2. Die marktwirtschaftlichen Gesetzmäßigkeiten bei intensivem Wachstum<sup>14</sup>

Der Leitsatz der Wettbewerbsordnung lautet doch: besser und billiger produzieren — ja genau genommen nur: billiger produzieren. Denn eine Qualitätsverbesserung bei gleichem Preis ist wirtschaftlich nichts anderes als eine Preissenkung. Nur die Kombination von Kosteneinsparung und Preisunterbietung sichert den marktwirtschaftlichen Mechanismus nach beiden Seiten. Einerseits garantiert sie durch die Aussicht auf Gewinnmaximierung ein Höchstmaß an unternehmerischer Wachsamkeit und Beweglichkeit, andererseits schützt sie durch die Gefahr der Heranlockung neuer Konkurrenten vor einer Ausbeutung der Verbraucher. So sind Preisunterbietung und fortlaufende Preissenkung geradezu die *conditio sine qua non* für eine volks-

<sup>14</sup> Die Ausführungen dieses Abschnitts sind eine revidierte und erweiterte Wiedergabe meines Aufsatzes „Wertstabiles oder neutrales Geld als Grundlage und Ziel der Konjunkturpolitik“, in: Konjunkturpolitik, 1957, H. 4, S. 230 ff.



wirtschaftlich optimale Verwendung der Produktionsmittel. Im Gedankenmodell der Marktwirtschaft und Wettbewerbsordnung machen beim „Plebiszit“ der Konsumenten nur diejenigen Unternehmer-Kandidaten das Rennen, die — bei gleicher Qualität — ihre Ware am billigsten anbieten, und nicht diejenigen, die bei gleichem Preis die höchsten Lohn- und Sozialkosten auf sich nehmen. Jede Rentabilitätskalkulation muß also in einer inflationistisch nicht beeinflussten Volkswirtschaft auf zwei Annahmen beruhen: einerseits muß sie in Rechnung stellen, ob und wie weitgehend nach Vollendung der Investition durch die zusätzliche Produktion und das zusätzliche Angebot die Produktpreise herabgedrückt werden, andererseits muß sie beachten, ob und wie weitgehend durch die zusätzliche Nachfrage nach (sachlichen und persönlichen) Produktionsfaktoren deren Preise gesteigert werden. In einer vollbeschäftigten Volkswirtschaft ist die rationellste Verwendung der zur Verfügung stehenden Produktivkräfte nur dann gewährleistet, wenn trotz Einkalkulierung dieser beiden durch die neue Investition möglicherweise verursachten Einwirkungen auf den Preiskosmos die Rentabilität derselben gesichert erscheint; nur dann ist die Rentabilität der Ausdruck einer volkswirtschaftlichen Nutzensteigerung, ein Zeichen dafür, daß der durch die anderweitige Verwendung der Produktionsfaktoren erzielte Nutzen größer ist als der entgangene Nutzen. Im Gegensatz zu einer unterbeschäftigten Wirtschaft ist aber bei Vollbeschäftigung eine Erhöhung des volkswirtschaftlichen Nutzeffekts der verfügbaren Produktionsfaktoren, eine volkswirtschaftliche Produktivitätssteigerung, nicht mehr dadurch möglich, daß man bisher brachliegende Arbeitskräfte, Materialien und Anlagen in den Produktionsprozeß **z u s ä t z l i c h** eingliedert, sondern nur noch dadurch, daß die bereits eingesetzten Arbeitskräfte und Materialien eine **a n d e r e** Verwendung in anderen, **n e u e n** Anlagen finden. Das aber bedeutet, daß die „alten“ Anlagen, die nicht mehr rentabel sind — weil sie entweder die erhöhten Produktionsmittelpreise oder die herabgesetzten Produktpreise oder beides zusammen nicht mehr tragen können —, notwendigerweise aus dem Produktionsprozeß **a u s s c h e i d e n** müssen<sup>15</sup>.

Dieses Ausscheiden „veralteter“ Produktionsanlagen ist in zweierlei Form denkbar: es kann abrupt erfolgen, wenn — etwa auf Grund einer radikalen und umwälzenden Wandlung der Konsumtion — die Nachfrage nach den betreffenden Erzeugnissen plötzlich ganz ausfällt und auch durch stärkste Preissenkungen nicht wieder belebt werden kann. Das dürfte jedoch der seltene Ausnahmefall sein. In der Regel

---

<sup>15</sup> Für die vollbeschäftigte Wirtschaft kann daher der folgende Satz von Egle (Das neutrale Geld, a.a.O., S. 81) nicht gelten: „Solange aber ein Teil der Industrie auf Kosten des anderen wächst, kann, gesamtwirtschaftlich gesehen, nicht ohne weiteres von einem Wachstum der Wirtschaft gesprochen werden.“

wird sich dieser Ausscheidungsprozeß vielmehr allmählich in der Form abspielen, daß das konkurrierende Angebot der „neuen“ Produktion die „alten“ Unternehmen zu einer immer weitergehenden Preissenkung zwingt, bis die Preise die laufenden Betriebskosten unterschreiten und die Produktion erst eingeschränkt und schließlich ganz eingestellt werden muß. Wenn wir also von dem soeben erwähnten Ausnahmefall absehen, so gibt es eben im marktwirtschaftlichen Mechanismus — mit dem ja auch behördliche Anweisungen zur Einstellung veralteter Produktionsmethoden unvereinbar sind — kein anderes Mittel zur Eliminierung überalteter Anlagen als das der Preisunterbietung.

Unterstellen wir zunächst einmal, daß es möglich ist, durch geschickte Manipulierung der umlaufenden Geldmenge „die Preise“ zu stabilisieren, also die vom technischen Fortschritt und von der fortlaufenden volkswirtschaftlichen Kapitalanreicherung ausgehende Preissenkungstendenzen zu neutralisieren, so bietet sich „theoretisch“ allerdings noch eine andere Möglichkeit für die Eliminierung veralteter Produktionsanlagen an. Da bei stabilem Preisniveau die volkswirtschaftliche Produktivitätssteigerung sich in entsprechenden Steigerungen der Nominaleinkommen manifestieren muß, liegt der Gedanke nahe, daß in diesem Fall die Eliminierung veralteter Produktionsanlagen dadurch zustande käme, daß diese die höheren Lohnkosten nicht mehr bestreiten könnten und dadurch zum Ausscheiden aus dem Wettbewerbsprozeß gezwungen wären. Gewährleistet das aber auch einen wirklich marktwirtschaftlichen Ausleseprozeß?

Solange die fortschrittlichen, leistungsfähigeren Betriebe tatsächlich gezwungen sind, sich die erforderlichen Arbeitskräfte durch höhere Lohnangebote zu beschaffen, und damit auch die „veralteten“ Betriebe zu höheren Löhnen und damit zur Betriebsstillegung zwingen, läuft der volkswirtschaftliche Ausleseprozeß zweifellos noch nach marktwirtschaftlichen Regeln ab. Da aber die betriebswirtschaftliche Rationalisierung in aller Regel darauf beruht, daß „gegenwärtige Arbeit“ durch „vorgetane Arbeit“ ersetzt wird, daß also eine Kapitalintensivierung und nicht eine Arbeitsintensivierung erfolgt, also im Bereich der rationalisierenden Branche eher eine Freisetzung von als eine gesteigerte Nachfrage nach Arbeitskräften eintritt, wird ein marktwirtschaftlicher Zwang zur Zahlung höherer Löhne nur relativ selten gegeben sein, und zwar nur und insoweit, als: 1. die Nachfrage nach den Erzeugnissen so stark ansteigt, daß sie trotz des Arbeitskräfte sparenden Rationalisierungseffekts nicht mehr mit der gleichen, sondern nur noch mit einer größeren Zahl von Arbeitskräften befriedigt werden kann (insoweit wäre die Lohnerhöhung aber nicht der technischen Produktivitätssteigerung, sondern der strukturellen Veränderung der Nachfrage zuzuschreiben), oder 2. infolge der technischen Rationali-

sierung zwar weniger, aber höher qualifizierte Arbeitskräfte benötigt werden (Automation!).

Eine Eliminierung veralteter Produktionsanlagen ohne Preiskonkurrenz und lediglich durch den Zwang untragbar hoher Löhne wird sich daher automatisch-marktmäßig nur in seltenen Fällen vollziehen. Im allgemeinen wird vielmehr Preisstabilität trotz technischer Produktivitätssteigerungen entweder zu einer Freisetzung von Arbeitskräften führen — so im Falle monopolistischer Preisbindungen durch Kartelle — oder — wenn dies vermieden werden soll — eine entsprechende Zunahme der Nachfrage erfordern, damit auch die leistungsschwächsten, überalterten Betriebe noch lebensfähig bleiben — so im Falle zusätzlicher Geldschöpfung. Zusätzliche Geldschöpfung zur Neutralisierung der von den Produktionsfortschritten ausgehenden Preissenkungstendenzen (bzw. zur Vermeidung einer Freisetzung von Arbeitskräften) schränkt also die Eliminierung leistungsschwacher Betriebe ein, unterbindet den marktwirtschaftlichen Ausleseprozeß und erweist sich damit als eine marktkonträre Maßnahme von allergrößter Tragweite.

Das wird um so deutlicher, wenn man bedenkt, daß die Frage, welche Produktionsanlagen als wirtschaftlich überaltert aus dem Produktionsprozeß ausscheiden müßten, nicht allein durch einen Leistungsvergleich innerhalb ein und derselben Branche, also durch die sogenannte homogene Konkurrenz entschieden wird, sondern daß hierbei auch die Frage der heterogenen Konkurrenz, der Wettbewerbsposition ganzer Produktionszweige im Rahmen des füreinander substituierbaren Güterangebots, die — besonders im Konsumgüterbereich wichtige — Konkurrenz aller Waren um die Nachfragequoten der Verbraucher, eine entscheidende Rolle spielt. Je geringer die Kostenunterschiede zwischen den einzelnen Betrieben derselben Branche sind, um so mehr bedroht die heterogene Konkurrenz nicht den individuellen Betrieb, sondern die Gesamtheit eines in seiner Wettbewerbsposition gefährdeten Produktionszweiges mit Rentabilitätseinbußen und Kapitalverlusten<sup>16</sup> und läßt diese Branche als „notleidend“ erscheinen. Und je größer der Wirkungsbereich der heterogenen Konkurrenz infolge des Aufkommens neuer Produktionsverfahren und neuer Güterarten ist, je mehr Produktionsgebiete also einer durch den wirtschaftlichen Fortschritt und die Nachfragever-

<sup>16</sup> Es ist „die Konkurrenz der neuen Ware, der neuen Technik, der neuen Versorgungsquelle, des neuen Organisationstyps (z. B. der größtdimensionierten Unternehmungseinheit) — jene Konkurrenz, die über einen entscheidenden Kosten- oder Qualitätsvorteil gebietet und die bestehenden Firmen nicht an den Profit- und Produktionsgrenzen, sondern in ihren Grundlagen, ihrem eigentlichen Lebensmarkt trifft“. J. Schumpeter, *Kapitalismus, Sozialismus, Demokratie*. Bern, 1946, S. 140.

schiebungen bedingten strukturellen Nachfrageverminderung ausgesetzt sind, um so mehr glaubt man fälschlicherweise, hierin einen monetär bedingten Deflationsprozeß, eine „automatische Deflation“<sup>17</sup> sehen zu müssen und diesen partiellen Nachfrageausfall durch zusätzliche Geldschöpfung kompensieren zu müssen. Wenn wir in diesem Zusammenhang von einer „gezielten“ Kaufkraftschöpfung zugunsten einer „produktiven Arbeitsbeschaffung“ (die ja immer nur eine vorübergehende Maßnahme sein kann) absehen und nur die generell gehandhabte Geldschöpfung („billiges Geld“) in Betracht ziehen, so muß aber darauf hingewiesen werden, daß eine solche keinerlei Gewähr dafür bietet, daß die zusätzlich geschaffene Kaufkraft als zusätzliche Nachfrage gerade nur denjenigen Produktionszweigen zugute kommt, die infolge der strukturellen Nachfrageverschiebungen darauf am meisten angewiesen sind. Im Gegenteil, bei freier, unbeeinflusster Wahl der konsumtiven und produktiven Nachfrager wird sich die ihnen zufließende zusätzliche Kaufkraft zunächst gerade so wie vorher den in ihrer Wettbewerbsposition günstig dastehenden Branchen zuwenden — bis hier die gesteigerte Nachfrage auf die Angebotsgrenzen stößt, Preissteigerungen auslöst und dann erst auch auf die wettbewerbsmäßig benachteiligten Branchen abgedrängt wird. So kommt es, daß für eine vollbeschäftigte Wirtschaft, in die weiter zusätzliche Kaufkraft hineingepumpt wird, die Erscheinung charakteristisch wird, daß auf einzelnen Gebieten sich bereits Preisauftriebstendenzen bemerkbar machen und hier von einer „Überhitzung“ der Konjunktur gesprochen wird, während gleichzeitig andere Produktionszweige „im Schatten der Konjunktur“ verbleiben und zunächst mitunter immer noch hart um ihre Existenz kämpfen müssen, so daß sich die Gelehrten meistens nicht einmal darüber einigen können, ob die inflationistischen oder die „deflationistischen“ Tendenzen überwiegen. Solange wir uns der Illusion hingeben, in einer vollbeschäftigten Wirtschaft durch geschickte Manipulierung der umlaufenden Geldmenge das Preisniveau in dem Sinne stabilisieren zu können, daß wir auf diese Weise die — tatsächlich bestehenden und sehr ernsten — Probleme umgehen, die uns der wirtschaftliche Fortschritt aufgibt, ist der Kampf gegen den Inflationismus ein Kampf gegen Windmühlenflügel! Denn wenn die fortgesetzte Geldschöpfung soweit getrieben wird, daß auch die in ihren Wettbewerbspositionen bedrohten Branchen ihr Auskommen finden, dann werden alle anderen, wettbewerbsmäßig günstiger dastehenden Branchen bereits Preiserhöhungen und Übergewinne verzeichnen, und dann hat die Geldentwertung bereits begonnen.

---

<sup>17</sup> Vgl. Gerhard Kroll, *Neutrales Geld und Kapitalbildung*, Berlin 1935; und ders., *Die automatische Deflation*, in: *W. A.*, 44. Bd., S. 510 ff. Dazu meine kritische Stellungnahme: *Automatische Deflation, neutrales Geld und Kapitalbildung*, in: *W. A.*, 45. Bd., S. 598 ff.

Je länger aber die Geldschöpfung bei divergierender Preisentwicklung — also bei Neutralisierung der Tendenzen zur Preissenkung bzw. Arbeiterfreisetzung auch unter Inkaufnahme partieller Preissteigerungen — fortgesetzt wird, desto stärker müssen sich infolge der gleichzeitig, aber keineswegs überall in der Produktion gleichermaßen erzielten Kosteneinsparungen und Produktivitätsfortschritte diese Preisdivergenzen bemerkbar machen; mit beginnender Inflation steigen nicht alle Preise, und auch nicht alle ansteigenden Preise gleichmäßig an; während die einen stagnieren oder sogar sinkende Tendenzen zeigen, laufen die anderen bereits davon. Wird die Geldschöpfung aber verlangsamt oder eines Tages sogar gestoppt, so ist die Gefahr krisenhafter Preiseinbrüche bzw. Produktionseinschränkungen mit Arbeiterfreisetzung um so größer, je später diese Umkehr der Währungspolitik stattfindet, weil dann das inzwischen angewachsene Produktionspotential zu seiner Entladung um so mehr der zusätzlichen Kaufkraftschöpfung bedarf und um so weniger im Einkommenskreislauf seinen Absatz findet. Diesen Zusammenhang für sich allein betrachtet, kann man sogar sagen, daß eine auf der Kaufkrafttheorie basierende expansive Lohnpolitik der Gewerkschaften tatsächlich eine wichtige Konjunkturstütze abgibt, insofern sie wenigstens im industriellen Sektor die notwendige, aber marktwirtschaftlich unzureichend zustandekommende Erhöhung der Nominaleinkommen herbeiführt, die auf die Dauer für die Stabilisierung der Preise die unentbehrliche Voraussetzung ist.

Im Prinzip ist also eine auf Nominalloohnerhöhungen abgestellte gewerkschaftliche Lohnpolitik die notwendige und schlüssige Folgerung aus der wirtschaftspolitischen Vorentscheidung für die Stabilisierung der Preise. Aber gerade an der Problematik der lohnpolitischen Konsequenzen zeigt sich am deutlichsten, wie falsch, wie marktkonträr diese währungspolitische Vorentscheidung ist.

Von Ausnahmefällen abgesehen, erfolgen die Nominalloohnerhöhungen nicht auf Grund der Gesetzmäßigkeiten des Marktes, sondern als Ergebnis von kollektiven Machtkämpfen. Eine Milderung oder Ausschaltung dieser Machtkämpfe durch Aufstellung volkswirtschaftlicher Normen für Zeitpunkt und Ausmaß der Nominalloohnerhöhungen ist aber nicht möglich. Die technische Produktivitätssteigerung ist kein Maßstab für eine marktwirtschaftlich richtige Lohnpreisbildung:

a) Bleiben Preise und Umsätze trotz technischer Mehrgiebigkeit der Produktion konstant, so steigen bei gleichbleibenden Löhnen die Gewinne entsprechend an. In einer machtpolitisch unbeeinflussten Marktwirtschaft würde das aber zur Folge haben, daß die erhöhten Gewinnchancen zunächst neues Kapital anlocken und zu einer Produktionsausdehnung mit anschließender Preissenkung führen würden und daß erst dann, wenn die Produktionserweiterung eine zusätzliche

Nachfrage nach Arbeitskräften auslösen sollte, die Lohnpreise anziehen würden. Werden dagegen die aus den technischen Produktivitätsfortschritten erzielten Kosteneinsparungen durch Lohnerhöhungen kompensiert, so wird gerade die Ausdehnung der technisch fortschrittlichen Betriebe oder Branchen entsprechend gehemmt, und zwar zugunsten derjenigen Produktionszweige, deren Wettbewerbsposition im Rahmen der heterogenen Konkurrenz an sich geschwächt ist.

b) Steigen dagegen die Preise trotz technischer Mehrergiebigkeit der Produktion an und bleiben die Löhne gleich, so erhöhen sich die Gewinne um so mehr. In einer machtpolitisch unbeeinflussten Marktwirtschaft würde das aber zur Folge haben, daß in einem solchen Falle infolge der doppelt erhöhten Gewinnchancen hierher noch mehr neues Kapital angelockt und die Produktion hier noch stärker ausgedehnt würde als im Falle a). Werden dagegen die aus den technischen Produktivitätsfortschritten erzielten Kosteneinsparungen durch Lohnerhöhungen kompensiert, so wird die Ausdehnung der technisch fortschrittlichen Betriebe oder Branchen graduell genau so gehemmt wie im Falle a).

c) Entsprechendes gilt für den Fall, daß gleichzeitig mit der Erzielung technischer Produktivitätsfortschritte die Preise nicht konstant bleiben, sondern sinken. Dann werden bei gleichbleibenden Löhnen die Gewinne gleichbleiben, ansteigen oder abnehmen, je nachdem, ob die Kosteneinsparungen die Erlösminderung aus dem Preisrückgang ganz kompensieren, überkompensieren oder nur teilweise kompensieren. Und dementsprechend würde in einer machtpolitisch unbeeinflussten Marktwirtschaft das Produktionsvolumen (der Umsatz) gehalten oder erweitert werden können oder eingeschränkt werden müssen. Werden dagegen die durch die technischen Produktivitätsfortschritte erzielten Kosteneinsparungen von entsprechenden Lohnerhöhungen absorbiert, so wird der betreffende Produktionszweig an der Aufrechterhaltung seines Produktionsvolumens gehindert bzw. in seiner Ausdehnung gehemmt bzw. zu einer stärkeren Einschränkung gezwungen — und zwar wiederum zugunsten von Produktionszweigen, deren Wettbewerbsposition im Rahmen der heterogenen Konkurrenz bei machtpolitisch unbeeinflusster Lohnpreisbildung an sich ungünstiger ist.

Eine immer und überall genau den technischen Produktivitätsfortschritten angepaßte Nominallohnerhöhung würde also den Mechanismus für die durch die größten Kosteneinsparungen und Gewinnchancen bewirkte optimale Verteilung des volkswirtschaftlichen Kapitalfonds auf die einzelnen Produktionsgebiete ausschalten — einfach auf Grund der Tatsache, daß die an sich dem Produktionsfaktor Kapital zuzurechnende Produktivitätssteigerung fälschlicherweise dem Produktionsfaktor Arbeit zugerechnet würde.

Werden die durch technische Produktivitätssteigerungen ermöglichten Kosteneinsparungen von den Nominallohnsteigerungen absorbiert, wird also dem Produktionsfaktor Arbeit die Leistungssteigerung zugerechnet, die eigentlich dem Kapital zuzuschreiben ist — eine Praxis, die so aussieht, als ob sie auf der Marx'schen Mehrwerttheorie aufgebaut wäre —, so müssen sich sowohl marktwirtschaftlich als auch ethisch völlig absurde Divergenzen in der Einkommensentwicklung ergeben. Denn die technische Ertragssteigerung der Produktion durch „Verlängerung der Produktionsumwege“, durch Kapitalintensivierung, ist keineswegs in allen Produktionszweigen gleichmäßig möglich, sondern erfolgt stets je nach der Entwicklung der Produktionstechnik höchst unterschiedlich. Eine entsprechende Anhebung der Nominallöhne hätte also zur Folge, daß dort, wo Erfinder und Unternehmer in der Kostensenkung am erfolgreichsten sind, die beschäftigten Arbeiter ohne jegliches eigenes Zutun daraus den größten Nutzen zögen. Auf die Dauer müßte das zu völlig absurden Disparitäten in der Einkommensentwicklung sowohl zwischen den Angehörigen der einzelnen Industriezweige als auch zwischen den in der Industrie einerseits und den in anderen Produktionszweigen Tätigen andererseits führen.

Unterstellen wir aber, daß es möglich ist, die technischen Produktivitätsfortschritte nicht nur für jeden einzelnen Betrieb oder jede Branche quantitativ zu erfassen, sondern daraus auch eine durchschnittliche Produktivitätssteigerung der gesamten Industrie und der anderen Wirtschaftssektoren oder sogar eine durchschnittliche Produktivitätssteigerung der gesamten Volkswirtschaft zu errechnen, so müßte der Versuch, die Steigerung der Nominal Einkommen dieser durchschnittlichen volkswirtschaftlichen Produktivitätssteigerung anzupassen, ebenfalls fehlschlagen.

Zunächst ist schon die Ansicht irrig, daß bei Ausrichtung der Nominallohnsteigerungen auf den durchschnittlichen Produktivitätsfortschritt in der Volkswirtschaft das Preisniveau stabil erhalten werden könne, weil dann „die Preise der Güter, bei deren Herstellung die Produktivität überdurchschnittlich zunimmt, fallen, während die Preise der Güter, bei deren Herstellung die Produktivität unterdurchschnittlich wächst, steigen würden“<sup>18</sup>. Diese häufig vorgetragene Argumentation betrachtet die Zusammenhänge lediglich von der Kostenseite und vernachlässigt die Nachfrageseite. Denn ob in den unterproportional mit Lohnerhöhungen belasteten Produktionszweigen die Preise tatsächlich sinken und nicht gleichbleiben, hängt doch — ganz abgesehen von der Möglichkeit monopolistischer Preisbindungen — nicht so sehr von der Kosten- als vielmehr von der Nachfragegestaltung ab, und eine — aus

<sup>18</sup> F. A. L u t z, Die Gefahren der schleichenden Inflation, in: Universitas, Stuttgart, H. 3 vom März 1958, zit. nach: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 30 vom 2. April 1958, S. 2.

technischer Produktivitätssteigerung und unterproportionaler Lohnerhöhung resultierende — Kostenverbilligung bietet an sich noch keine Gewähr für ein Nachlassen der Nachfrage. Ebenso wenig gewährleistet eine überproportionale Lohnerhöhung an sich schon eine Preissteigerung, sie kann ebenso gut zu einer Rentabilitätseinbuße führen, nämlich dann, wenn sich die Preise infolge unzureichender Nachfrage nicht entsprechend erhöhen lassen. Wird aber die Nachfrage durch zusätzliche Kaufkraftschöpfung soweit erhöht, daß die mit überproportionalen Lohnerhöhungen belasteten Produktionszweige ihre Preise der eingetretenen Kostensteigerung entsprechend erhöhen können, so ist es wiederum unwahrscheinlich, daß die anderen Produktionszweige ihre Preise senken müssen.

Wird dagegen die zusätzliche Geldschöpfung nur soweit getrieben, daß die mit überproportionalen Lohnerhöhungen belasteten Produktionszweige ihre Preise nicht entsprechend erhöhen können, so werden hier Rentabilitätseinbußen zu verzeichnen sein. Bei einer so begrenzten zusätzlichen Geldschöpfung würde also eine gleichmäßige Anhebung aller Nominaleinkommen in den Bereichen mit unterdurchschnittlichen Produktivitätsfortschritten die Kostensenkungen überkompensieren, in den anderen Bereichen dagegen unterkompensieren; dort ergäben sich Rentabilitätseinbußen oder sogar Verluste, hier verblieben um so höhere Gewinne. Damit käme man auf der Basis eines stabilen Preis-, aber eines ansteigenden Kostenniveaus zu einem ähnlichen Ergebnis — nur auf einem viel umständlicheren Wege — wie auf der Basis eines stabilen Einkommens- (Kosten-), aber sinkenden Preisniveaus: die in ihren Wettbewerbspositionen im Rahmen der heterogenen Konkurrenz geschwächten Produktionszweige würden infolge der Rentabilitätseinbußen eingeschränkt oder ganz aufgegeben werden, die in der sich wandelnden volkswirtschaftlichen Preis- und Kostenstruktur besonders günstig dastehenden Produktionszweige dagegen durch Kapitalzustrom und Neuinvestitionen entsprechend ausgebaut werden. Damit wäre aber der — verborgene und leider noch gar nicht richtig erkannte — letzte Zweck, der mit einer Stabilisierung des Preisniveaus angestrebt wird, nämlich die Vereitelung der Eliminierung von solchen Produktionsanlagen, die infolge des wirtschaftlichen Fortschritts (im weitesten Sinne) „veraltet“ sind, gerade nicht erreicht. Dieser letzte Zweck kann mit monetären Mitteln in einer vollbeschäftigten Wirtschaft eben nur dadurch erreicht werden, daß durch fortgesetzte Geldschöpfung stets ein solcher Überhang der Gesamtnachfrage über das Gesamtangebot an Gütern geschaffen wird, daß auch die an sich zum Ausscheiden aus dem Produktionsprozeß verurteilten Unternehmen noch ihr Auskommen haben. Dann sind aber auf anderen Gebieten Preissteigerungen nicht mehr vermeidbar.



Als Zwischenergebnis wollen wir hier festhalten: 1. Werden die Nominaleinkommenssteigerungen genau den technischen Produktivitätsfortschritten in jedem Betriebe oder jeder Branche angepaßt (ohne darüber hinauszugehen), so kommt es zu sowohl marktwirtschaftlich als auch ethisch völlig ungerechtfertigten Disparitäten in der Einkommensentwicklung; und 2. werden dagegen die Nominaleinkommenssteigerungen der durchschnittlichen volkswirtschaftlichen Produktivitätssteigerung (diese hier einmal als errechenbar angenommen) angepaßt (ohne darüber hinauszugehen), so kann das verborgene Ziel, das mit der fortgesetzten Geldschöpfung angestrebt wird — die Vereitelung der Eliminierung „veralteter“ Produktionsanlagen — ohne inflationistische Folgen nicht erreicht werden.

Würde man aber eine Eliminierung „veralteter“ Produktionsanlagen auf dem umständlichen Wege eines ansteigenden Kosten-niveaus (statt auf dem einfacheren Wege eines sinkenden Preisniveaus) zulassen, so würde dennoch die Gefahr bestehen, daß bei einem solchen Vorgehen nicht die richtigen Produktionsanlagen aus dem Wettbewerbsprozeß ausgeschaltet werden und daß die „Rechenschaftigkeit“ der Marktwirtschaft verfälscht wird. Ließe man nämlich die volkswirtschaftliche Produktivitätssteigerung entsprechend den Gesetzmäßigkeiten der Marktwirtschaft sich in sinkenden Preisen auswirken, so würden in jedem einzelnen Produktionszweig nicht nur die Preise, sondern auch die Löhne durch das Verhältnis von Angebot und Nachfrage geregelt, also der jeweilige konkrete Lohnpreis nur durch den Wert bestimmt, den direkt die Unternehmer und indirekt die Verbraucher der betreffenden Arbeitsleistung beimessen. Würden dagegen die Nominallöhne jeweils der durchschnittlichen volkswirtschaftlichen Produktivitätssteigerung entsprechend angehoben, so würden — im Rahmen dieser Nominallohnsteigerungen — die marktwirtschaftlichen Lohnrelationen durch einen interventionistisch-dirigistischen Eingriff *verfälscht*: in Produktionszweigen mit unterdurchschnittlicher Produktivitätssteigerung würde dem Beiträge des Produktionsfaktors Arbeit an der Wertschaffung des Produkts ein Teil der volkswirtschaftlichen Produktivitätssteigerung zugerechnet, und zwar auf Kosten des Beitrags, den der Produktionsfaktor Kapital in den Produktionszweigen mit überdurchschnittlicher Produktivitätssteigerung an der Wertschaffung des Produkts hat. Das muß sich dahin auswirken, daß — ganz unabhängig von den größeren oder geringeren branchenmäßigen Produktivitätsfortschritten — in den arbeitsintensiven Produktionszweigen sich die gleiche prozentuale Nominallohnsteigerung kostenmäßig stärker auswirkt als in den kapitalintensiven, daß die arbeitsintensiven Produktionszweige also von der Kostenseite her Rentabilitätseinbußen erleiden; ihre Rentabilität würde daher auch dann beeinträchtigt, wenn sie von der Preisseite her

keinerlei heterogenem Konkurrenzdruck ausgesetzt wären. Umgekehrt würden — wiederum ganz unabhängig von den branchenmäßigen Produktivitätsfortschritten — alle kapitalintensiven Produktionszweige durch die prozentual gleiche Nominalloohnerhöhung weniger belastet als die arbeitsintensiven, erhielten die kapitalintensiven Branchen den arbeitsintensiven gegenüber einen Kostenvorteil. Bei gleichmäßiger Anhebung der Nominallohniveaus entsprechend der durchschnittlichen volkswirtschaftlichen Produktivitätssteigerung würde also die Eliminierung „veralteter“ Produktionsanlagen nicht in derselben Weise ablaufen wie im Falle eines preissenkenden Wettbewerbs, sondern unter einer marktwirtschaftlich nicht gerechtfertigten Benachteiligung der arbeitsintensiven Produktionszweige vonstatten gehen. Daß dies besonders für ein Land wie die Bundesrepublik, die immer noch an einem relativen Überfluß an Arbeitskraft und einem relativen Mangel an Kapital leidet, nicht gerade ein anzustrebendes Ergebnis wäre, braucht wohl nicht weiter betont zu werden.

Im Gegensatz zum Eliminierungsprozeß durch preissenkenden Wettbewerb, bei dem sich — ganz unabhängig von der größeren oder geringeren Kapitalintensität — jeweils diejenigen Betriebe oder Branchen durchsetzen, die infolge ihrer eigenen Leistung über ihre Konkurrenten obsiegen, würde beim Eliminierungsprozeß durch eine der durchschnittlichen volkswirtschaftlichen Produktivitätssteigerung entsprechende Kostensteigerung die betriebs- bzw. brancheneigene Leistung durch zwei sich überschneidende betriebs- bzw. branchenfremde Momente beeinflusst: einmal durch die der betriebs- bzw. branchenmäßigen Produktivitätssteigerung über- oder unterproportionale Nominallohnsteigerung als solche und zweitens durch die damit einhergehende Benachteiligung der arbeitsintensiven Produktionszweige.

Um durch ein konstruiertes und bewußt vereinfachtes Beispiel das Gesagte zu veranschaulichen, sei angenommen: In einem Lande gibt es nur drei Industrien, und zwar eine Textilindustrie, eine Metallindustrie und eine Industrie der Kunststoffe (synthetischen Werkstoffe). Diese Industrien produzieren vorwiegend für den Weltmarkt, so daß sich dieses Land alle anderen von ihm benötigten Güter durch Importe aus dem Auslande beschafft. Die Erzeugnisse der Metallindustrie und diejenigen der Kunststoffindustrie sind weitgehend füreinander substituierbar, zwischen beiden herrscht also eine starke heterogene Konkurrenz. Seit der letzten „Lohnrunde“ hat die Kunststoffindustrie eine Produktivitätssteigerung von 10%, die Metallindustrie eine solche von 5% und die Textilindustrie eine von  $\pm 0$  zu verzeichnen.

Unter diesen Voraussetzungen würde bei preissenkendem Wettbewerb die Kunststoffindustrie mit ihren Preisen die Metallindustrie unterbieten und allmählich aus dem Markt verdrängen, während die Textilindustrie von diesem Konkurrenzkampf völlig unberührt bliebe. Würden dagegen entsprechend der „durchschnittlichen“ Produktivitätssteigerung von  $(10 + 5 + 0) : 3 = 5$  die Nominallöhne um 5% erhöht,

so könnte die Textilindustrie diese Kostenbelastung nicht ohne Rentabilitätseinbußen verkraften; sie müßte also ihre Produktion einschränken oder ganz einstellen. Die Metallindustrie hingegen könnte diese Kostenerhöhung gerade noch durch die gleich hohe Produktivitätssteigerung kompensieren; weder brauchte sie ihre Produktion einzuschränken, noch könnte sie dieselbe ausdehnen. Die Kunststoffindustrie dagegen könnte ihre Produktion zwar ausdehnen, aber in geringerem Maße als im Fall eines preissenkenden Wettbewerbs mit der Metallindustrie.

Aus der prozentual gleichmäßigen Lohnerhöhung ergäbe sich also ein grundsätzlich anderes Eliminierungsergebnis als bei preissenkendem Wettbewerb selbst dann, wenn — wie in unserem Beispiel bisher stillschweigend unterstellt — alle drei Industriezweige gleich kapitalintensiv sind: die Kunststoffindustrie verdrängt auf Grund ihrer Leistungsüberlegenheit gegenüber der Metallindustrie nicht diese vom Markte, sondern die an dem Konkurrenzkampf zwischen Metall- und Kunststoffindustrie an sich völlig unbeteiligte Textilindustrie! Wenn man aber die unrealistische Annahme gleicher Kapitalintensität bei unseren drei Industriezweigen fallen läßt und unterschiedliche Lohnanteile unterstellt, wird sich der Eliminierungsprozeß dementsprechend ändern, ob die durch die größere Arbeitsintensität des einen oder des anderen der drei Industriezweige bewirkte größere Kostenbelastung infolge der prozentual gleichen Nominallohnerhöhungen zusätzlich zu der unterdurchschnittlichen Produktivitätssteigerung hinzukommt oder durch eine überdurchschnittliche Produktivitätssteigerung ganz oder teilweise kompensiert wird<sup>19</sup>.

In Wirklichkeit erfolgen die Nominallohnerhöhungen aber weder auf Grund einer exakten Berechnung der einzelbetrieblichen oder branchenmäßigen Produktivitätssteigerungen, noch auf Weisung einer Zentrale an Hand des für die gesamte Volkswirtschaft im Durchschnitt errechneten Produktivitätsfortschritts für alle Einkommensbezieher in gleichem Grade, sondern sie kommen nach Machtkämpfen zwischen den Sozialpartnern zustande. Sind sich aber alle Beteiligten — und das sind heute neben den beiden Sozialpartnern auch noch Regierung, Opposition, Notenbank und Wissenschaft — im grundsätzlichen darin einig, daß die Produktivitätsfortschritte der Volkswirtschaft sich nicht in sinkenden Preisen bei stabilem Nominaleinkommensniveau, sondern in ansteigenden Nominaleinkommen bei stabilem Preisniveau manifestieren sollen, daß also die einzelwirtschaftlichen Produktivitätsfortschritte jeweils nicht dem Kapital, sondern der Arbeit zuzurechnen sind, so liegt es in der Natur der Dinge, daß die Gewerkschaften den Hebel ihrer Macht zunächst immer dort ansetzen, wo die Rationalisierungsgewinne am größten sind, wo die Unternehmer Lohnerhöhun-

<sup>19</sup> Es verdiente untersucht zu werden, ob die gegenwärtige, strukturell bedingte Absatzkrise des Kohlenbergbaus nicht wenigstens teilweise durch solche oder ähnliche Faktoren verursacht worden ist. In dem nur sehr geringe technische Produktivitätsfortschritte und einen hohen Lohnanteil aufweisenden Bergbau wurde die Spitzenstellung des Bergarbeiterlohns aufrechterhalten, obwohl in anderen Branchen mit weit stärkeren technischen Produktivitätsfortschritten die Nominallöhne beträchtlich angehoben wurden. Sollte etwa die Kohle in ihrem Konkurrenzkampf mit dem Erdöl auch dadurch geschwächt worden sein, daß die in der Metallindustrie erzielten technischen Produktivitätsfortschritte nicht zu Preissenkungen, sondern zu Lohnerhöhungen führten, dadurch auch den Bergarbeiterlohn in die Höhe trieben und so das Kostenniveau des Kohlenbergbaus erhöht haben?

gen noch am ehesten verkräften können, ja, wo sie sich insgeheim sogar moralisch dazu verpflichtet fühlen, den Arbeitern einen höheren Anteil am Produktionsertrage zuzubilligen. Damit ist aber die Verhandlungsposition der Arbeitgeber derjenigen Branchen, in denen geringere oder gar keine Produktivitätsfortschritte erzielt worden sind, bereits entscheidend geschwächt. Wenn hier die Gewerkschaften gleiche oder ähnliche Lohnforderungen stellen, können sie sich darauf berufen, daß andernfalls das volkswirtschaftliche Lohngefüge, die Abstufung der einzelnen Lohntarife untereinander, gestört würde. Diesem Argument kann man aber nicht nur die — unvorhergesehene — moralische Berechtigung nicht absprechen, es ist auch marktwirtschaftlich betrachtet dann nicht von der Hand zu weisen, wenn im Stadium einer Voll- oder Überbeschäftigung mit einer Abwanderung von Arbeitskräften in andere Erwerbszweige gerechnet werden muß. Der Einwand der Arbeitgeber, daß dann die Rentabilität dieser Produktionszweige beeinträchtigt würde, findet bei den Gewerkschaften kein Gehör und erweist sich bei dem erklärten Ziel der Gewerkschaften, den Arbeitern einen höheren Anteil am Sozialprodukt zu erkämpfen, als nicht durchschlagend. Eine Rentabilitätseinbuße durch solche über die tatsächlich erzielten Produktivitätsfortschritte hinaus erzwungene Lohnerhöhungen würde aber über kurz oder lang — und zwar bei monopolistischen Preisbindungen schneller als bei freiem Wettbewerb — zu einer Produktionseinschränkung und Arbeiterfreisetzung in den davon betroffenen Produktionszweigen führen. Um dies zu verhüten, muß also wiederum durch zusätzliche Geldschöpfung für einen Überhang der kaufkräftigen Gesamtnachfrage über das Gesamtangebot an Gütern gesorgt werden, damit die durch die „überhöhten“ Lohnforderungen beeinträchtigte Rentabilität dieser Produktionszweige durch Preiserhöhungen wiederhergestellt wird.

Aber die Notwendigkeit einer „paritätischen“ Anhebung der „zurückgebliebenen“ Nominaleinkommen an die Steigerungssätze in den „fortschrittlichen“ Produktionszweigen beschränkt sich nicht auf die Industrie, sondern greift von da aus zwangsläufig auf alle anderen Gebiete über: auf die Landwirtschaft, die Beamten, die freien Berufe und die Rentner, die sich zu neuen „pressure groups“ formieren und nun ihrerseits eine ausgleichende Gerechtigkeit nicht so sehr gegenüber den „Kapitalisten“ oder Unternehmern als vielmehr gegenüber den nichtunternehmerischen industriellen Einkommen fordern<sup>20</sup>.

<sup>20</sup> Vgl. Otto Veit, Währungspolitik auf richtigem Kurs? Vortrag in der Industrie- und Handelskammer Frankfurt/Main am 1. April 1957, in: BdL, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 36 vom 5. April 1957, S. 4, und ders., Hemmnisse freier Währungspolitik, in: Wirtschaftsfragen der freien Welt. Festgabe für Ludwig Erhard. Frankfurt/Main 1956, S. 383 ff.

Hierbei erweist es sich vielleicht am deutlichsten, wie wenig eine auf Preisstabilisierung und Nominaleinkommenssteigerung abzielende Währungspolitik mit dem Wesen der Marktwirtschaft und Wettbewerbsordnung vereinbar ist: sie zerstört den Mechanismus der marktwirtschaftlich richtigen Einkommensverteilung nicht nur im Hinblick auf die Verteilung zwischen Kapital und Arbeit, sondern auch im Hinblick auf die Preisabstufungen zwischen den verschiedenen Arbeitsarten untereinander. Insoweit trägt für die Zerstörung der Wettbewerbsordnung sowie für die „Politisierung“ und „Vermachtung“ der Wirtschaft die Währungspolitik die letzte, volle Verantwortung!

Wirken sich die Produktivitätssteigerungen in sinkenden Preisen bei stabilen Nominaleinkommen aus, so wird die Nachfrage auch durch das Angebot beeinflusst: entweder fließen die Kaufkraftströme verstärkt denjenigen Produktionen zu, deren Angebot im Verhältnis zur Nachfrage sich vergrößert hat, oder es wird zumindest der Abfluß der Kaufkraft von diesem relativ reichlichen Güterangebot in die Produktionsgebiete mit relativ knapperem Güterangebot herabgemindert oder verlangsamt. Bei stabilen Preisen und steigenden Nominaleinkommen entwickelt sich dagegen die Nachfrage zunächst ganz unabhängig von der Angebotsseite, ganz unabhängig von der größeren oder geringeren Anpassungsfähigkeit an die möglichen Produktionssteigerungen. Und das wird wenigstens bis zu einem gewissen Grade dazu führen, daß zwischen möglichen Produktionssteigerungen und erhöhter Kaufkraft Diskrepanzen entstehen, daß also gerade den Produktionszweigen, die ihr Angebot ohne Preissteigerungen noch erweitern könnten, zu wenig Kaufkraft zuströmt, in anderen Produktionszweigen dagegen, wo das nicht der Fall ist, ein Nachfrageüberhang entsteht, der Preisauftriebstendenzen auslöst.

Von welcher Seite man die Dinge auch betrachten mag, man kommt immer zu denselben Ergebnissen:

1. In einer vollbeschäftigten, „dynamisch“ sich fortentwickelnden Wirtschaft ist die Stabilisierung des Preisniveaus auf die Dauer unmöglich. Auf längere Sicht gesehen gibt es nach Erreichung der Vollbeschäftigung keinen „goldenen Mittelweg“, keine „Gratwanderung“ zwischen Inflation und „Deflation“, sondern nur die Alternative: sinkende Preise und ansteigender Geldwert oder ansteigende Preise und sinkender Geldwert.

2. Eine auf Stabilisierung des Geldwerts abzielende Währungspolitik ist nach Erreichung der Vollbeschäftigung ein marktkonträrer, mit der immanenten Logik der Wettbewerbsordnung schlechthin unvereinbarer, interventionistischer Eingriff von größter Tragweite, der seine Zielsetzung verfehlen und zwangsläufig zu Geldentwertung und staatlichem Dirigismus führen muß.

## II. Neutrale Geldmengenregulierung

Woran sollte sich aber eine „richtige“ Währungspolitik orientieren, wenn die Stabilität des Geldwerts als Phantom erkannt wird, somit als Richtschnur für die Geldmengenregulierung fortfällt und doch verhütet werden soll, daß die Bekämpfung der Inflation uns in eine echte, monetäre Deflation zurückwirft? Um diese Frage beantworten zu können, ist es notwendig, von der herkömmlichen Unterscheidung zwischen „Einkommensgeld“ und „Geschäftsgeld“ auszugehen.

### 1. Der Geldbedarf der Einkommenssphäre

Manifestiert sich die volkswirtschaftliche Produktivitätssteigerung in der Weise, daß das volumenmäßig wachsende Sozialprodukt in steigenden Nominaleinkommen seinen Absatz findet, so nimmt auch bei intensivem Wachstum der Wirtschaft ihr Geldbedarf zur Bewältigung der auch geldwertmäßig gestiegenen Einkommens-Umsätze zu. Neben den anderen, bereits erwähnten Kräften geht in diesem Falle schon von der Deckung des „legitimen“ volkswirtschaftlichen Geldbedarfs der Einkommenssphäre ein Antrieb zu ungewollter Selbstinflationierung aus.

Würde sich dagegen die volkswirtschaftliche Produktivitätssteigerung in sinkenden Preisen bei im Niveau stabilen Nominaleinkommen manifestieren, so könnte und müßte bei intensivem Wachstum der Wirtschaft das volumenmäßig wachsende Sozialprodukt von einem geldwertmäßig gleichbleibenden Volkseinkommen resorbiert werden. In diesem Falle ginge bei intensivem Wachstum der Wirtschaft kein zusätzlicher legitimer Geldbedarf von der Einkommenssphäre aus, insoweit könnte und müßte daher die umlaufende Geldmenge konstant gehalten werden. Soweit sich dagegen der Kreislauf des Einkommensgeldes ausdehnen würde — z. B. infolge eines Bevölkerungswachstums oder infolge stärkerer Marktverflechtung und geringerer Selbstversorgung der Landwirtschaft — könnte und müßte die umlaufende Geldmenge entsprechend erhöht werden. Als Richtschnur für eine „neutrale“ Geldversorgung der Einkommenssphäre müßte also der Grundsatz gelten: konstante Geldquote je Durchschnittseinkommen aller Geldeinkommensbezieher im Zustande der Vollbeschäftigung.

Damit ist bereits zum Ausdruck gebracht, daß bei nachlassender Beschäftigung das Geldvolumen nicht entsprechend eingeschränkt werden dürfte: der legitime Geldbedarf der Einkommenssphäre ist stets ihr potentiell maximaler Geldbedarf. Aber noch mehr: Da die „umlaufende“, als Nachfrage effektiv werdende Geldmenge stets das Produkt aus emittierter Geldmenge und Umlaufgeschwindigkeit ist, könnte und müßte eine sich auf den Beschäftigungsstand nachteilig auswirkende Verlangsamung der durchschnittlichen Umlaufgeschwin-

digkeit des Geldes durch eine entsprechende Erhöhung des Geldvolumens kompensiert werden (und vice versa)<sup>21</sup>. Statt sich an dem grobschlächtigen und höchst problematischen Index des durchschnittlichen Preisniveaus zu orientieren, müßte also eine der Wettbewerbsordnung gegenüber neutrale Währungspolitik auf den differenzierteren Indices der Durchschnittsgeldeinkommen und der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes aufgebaut sein.

Eine solche, auf langsame, aber ständige Senkung des Preisniveaus abzielende Währungspolitik könnte nicht als „deflationistisch“ bezeichnet werden. Denn es käme ja nicht darauf an, durch bewußte Verknappung des Geldes Preissenkungen künstlich zu erzwingen, sondern nur darauf, daß sich die volkswirtschaftliche Produktivitätssteigerung den Gesetzmäßigkeiten der Marktwirtschaft und Wettbewerbsordnung entsprechend ungestört in Preissenkungen auswirken kann und daß diesen Tendenzen nicht durch eine angeblich „antideflationistische“, in Wahrheit aber inflationistische Geldvermehrung entgegengewirkt wird.

## 2. Der Geldbedarf der Geschäftssphäre

Sowohl in bezug auf den Geldbedarf der Einkommens- als auch auf den der Geschäftssphäre scheidet bei unseren Betrachtungen von vornherein der Bedarf nach bestimmten Geldarten (Münzen, Banknoten, Notenbankguthaben oder Scheckdepositen) aus und wird stets eine reibungslose Umwechslung der einen Geldart in die andere vorausgesetzt. Unter dieser Voraussetzung bedarf der besondere Geldbedarf (d. h. Bargeldbedarf) der Geschäftssphäre an den Ultimo- oder Quartalsterminen oder ein anderer, saisonmäßig bedingter Geldbedarf keiner näheren Analyse.

Es ist aber eine Reihe von Faktoren zu berücksichtigen, die eine Zunahme des „legitimen“ Geschäftsgeldbedarfs auch dann verursachen können, wenn die Geldversorgung der Einkommenssphäre „konstant“ gehalten werden könnte, und die bei einer neutralen Geldversorgung berücksichtigt werden müßten, und zwar:

### a) Veränderungen der Produktionsperioden

Neisser, durch den die Unterscheidung zwischen „Einkommensgeld“ und „Geschäftsgeld“ gebräuchlich geworden ist, geht von der Annahme aus, daß bei kontinuierlichem Absatz die Umlaufgeschwindigkeit des „Geschäftsgeldes“, also der Geldbeträge, die von den Unternehmern nicht zu Lohn- und Gehaltszahlungen, sondern zur Werkstoffherstellung der zwischenbetrieblichen Umsätze von Rohstoffen, Materialien, Maschinen u. dgl. benötigt werden, stets maximal, also nur durch die für die Bewältigung der Zahlungstechnik bedingte Zeit-

<sup>21</sup> Vgl. unten S. 76 f.

dauer bestimmt und von der Umlaufgeschwindigkeit des Einkommensgeldes unberührt ist<sup>22</sup>. Da nun nach Neisser der für die Bewerksstelligung dieser zwischenbetrieblichen Umsätze erforderliche Geldbedarf „ausschließlich von der durchschnittlichen Kapitalintensität der Volkswirtschaft abhängig“ ist, muß „jede Steigerung der durchschnittlichen Kapitalintensität der Volkswirtschaft, wie sie im Laufe der kapitalistischen Entwicklung auf lange Sicht einzutreten pflegt“, den Geldbedarf der Geschäftssphäre erhöhen; und da „die Umlaufgeschwindigkeit hier nur eine zahlungstechnisch bedingte, relativ unveränderliche Größe ist“<sup>23</sup>, würde das Preisniveau einem echten, monetär bedingten Deflationsdruck ausgesetzt sein, wenn *ceteris paribus* die Gesamtgeldmenge konstant bliebe. Denn nach Egle<sup>24</sup>, der diesen Gedanken Neissers aufgreift und fortführt, ist „das letztlich charakteristische Glied des Zusammenhangs zwischen Kapitalintensivierung und Geschäftsgeldbedarf . . . die Tatsache, daß die *R e l a t i o n* zwischen Geschäftsgeld und Einkommensgeld verschoben wird. Der Betrag der in der Geschäftssphäre erforderlichen Zahlungsmittel wächst auf Kosten der Mittel, die im Einkommenskreislauf zirkulieren.“ Die Verringerung des Einkommensgeldfonds würde bei konstanter Gesamtgeldmenge dadurch entstehen, „daß ein gewisser Betrag der auf dem Wege des Sparprozesses in die Produktionssphäre geleiteten Zahlungsmittel dauernd für die Umsätze in der Geschäftssphäre absorbiert wird und nicht mehr in den Einkommenskreislauf zurückkehrt“<sup>25</sup>. Die Ursache hierfür sieht Egle in der Eigenart des kapitalistischen Wachstumsprozesses, nämlich darin, „daß infolge sinkender Grenzproduktivität des Fixkapitals die Reproduktion stärker anwache als das Sozialprodukt (im engeren Sinne)“, und zwar nicht nur mengen-, sondern auch wertmäßig<sup>26</sup>. Wenn daher infolge einer Verlängerung der Produktionsperioden (der kapitalistischen „Umwegproduktion“) die Kosten pro Stückerinheit auch sinken und das Preisniveau um eine gewisse Spanne nachgeben könnte, ohne Bilanzverluste zu bewirken, so wäre diese Spanne doch geringer als jene, um welche die Preise bei starrem Geldsystem tatsächlich sinken müßten. Denn infolge des erhöhten Fixkapitalaufwands seien mit den steigenden Amortisationskosten trotz sinkenden Aufwands pro Stückerinheit die *K o s t e n s u m m e n* angestiegen und die Unternehmen auf eine Vergrößerung der Erlössumme angewiesen. Bei einem starren Geldsystem würde aber die gesamte Erlössumme nicht nur nicht konstant bleiben, sondern sogar sinken<sup>27</sup>.

<sup>22</sup> Vgl. Hans Neisser, *Der Kreislauf des Geldes*, in: W. A., 33. Bd., S. 374.

<sup>23</sup> Neisser, a.a.O., S. 378.

<sup>24</sup> Vgl. Walter Egle, *Das neutrale Geld*, a.a.O., S. 36.

<sup>25</sup> Egle, a.a.O., S. 38.

<sup>26</sup> Egle, a.a.O., S. 36.

<sup>27</sup> Egle, a.a.O., S. 33/34.



Wenn man von der letztgenannten — nicht ohne weiteres einzusehenden — Behauptung, daß die gesamte Erlössumme sinken würde, absieht, wird man wohl zugeben müssen, daß eine Erhöhung des durchschnittlichen Fixkapitalaufwands mit der Zunahme der Kostensummen und damit der erforderlichen Erlössummen gleichzeitig auch den Geldbedarf der Geschäftssphäre erhöhen kann — nicht aber, daß dies unbedingt der Fall sein muß. Wird der Fixkapitalaufwand erhöht und nehmen dementsprechend die Kosten- und die erforderlichen Erlössummen zu, so wird sich daraus nur dann ein größerer Geschäftsgeldbedarf ergeben, wenn für den erhöhten Fixkapitalaufwand die gleiche Amortisationsperiode angesetzt wird wie für den ursprünglichen Fixkapitalaufwand, nicht aber dann, wenn die vorgesehene Amortisationsperiode entsprechend verlängert wurde (was in der Praxis sicherlich häufig vorkommt). Im letzteren Fall würden nämlich die für die einzelnen Zeitabschnitte (z. B. Jahre) innerhalb der verschieden langen Amortisationsperioden erforderlichen Erlössummen und damit der Geldbedarf der Geschäftssphäre konstant bleiben.

Die ganze Argumentation Egles (sowie der anderen für eine „elastische“ Geldversorgung eintretenden Autoren) ist offensichtlich von dem Bestreben getragen, die mit einer technisch und organisatorisch fortschreitenden Wirtschaft notwendig verbundene Eliminierung „überalterter“ Produktionsanlagen zu begrenzen und damit die der Wettbewerbsordnung immanente wirtschaftsdynamische Expropriation der Unternehmer mit monetären Mitteln zu verhindern oder wenigstens abzumildern. Das ergibt sich nicht nur daraus, daß Egle sich die Kriterien Haberlers für ein nicht-neutrales Geld — Schädlichkeit und Vermeidbarkeit — zu eigen macht<sup>28</sup>, sondern wird im weiteren Verlauf der Untersuchung noch durch Ausdrücke wie „ohne Bilanzverluste“ (S. 33 und 38), „Kapitalabwertung“ (S. 40), „Kapitalabwertungsprozesse, praktisch in Verbindung mit Vermögensverlusten“ (S. 43) noch unterstrichen.

Wenn wir zwar nach unseren Ausführungen unter I, 2 der Ansicht sind, daß eine elastische Geldversorgung keineswegs dazu dienen darf, die nach den Wachstumsgesetzmäßigkeiten der Marktwirtschaft erforderliche Eliminierung „überalterter“ Produktionsanlagen zu vereiteln oder auch nur zu verzögern, so müßte bei einer neutralen Geldversorgung dennoch dem Umstande Rechnung getragen werden, daß eine Steigerung der durchschnittlichen Kapitalintensität der Volkswirtschaft einen erhöhten Geschäftsgeldbedarf zumindest auslösen kann; denn ohne Berücksichtigung dieses Moments bestünde die Gefahr, daß die Senkung des allgemeinen Preisniveaus über das Maß hinausginge, das durch die volkswirtschaftliche Produktivitätssteigerung be-

<sup>28</sup> Vgl. Egle, a.a.O., S. 2/3.

dingt wäre, daß dann also ein echter, monetär bedingter Deflationsprozeß ausgelöst würde. Wie groß dieser zusätzliche, durch die Kapitalintensivierung bewirkte Geschäftsgeldbedarf jeweils ist, läßt sich aber — selbst wenn man den Ausführungen Egles folgt und unsere Einschränkung im Hinblick auf die Möglichkeit einer gleichzeitigen Verlängerung der Amortisationsperioden außer acht läßt — quantitativ nicht angeben. Denn Egle weist selbst darauf hin, daß es verfehlt wäre, die Neukapitalbildung zum Maßstab für die Erweiterung des Geldvolumens zu machen, weil der technische Fortschritt in aller Regel gleichzeitig auch eine Kapitalvernichtung bewirke und für den erhöhten Geschäftsgeldbedarf immer nur der Nettokapitalzuwachs bestimmend sein dürfe<sup>29</sup>.

### *b) Differentiation und Integration*

Unabhängig von den Veränderungen der Produktionsperioden, aber davon nicht immer gedanklich scharf geschieden, wird als ein für eine neutrale Geldversorgung wichtiges Moment vor allem noch das Ausmaß der unternehmungsmäßigen Differenzierung im gestuften Aufbau der Produktion angeführt. Wenn bei gegebenem Stand der Produktionstechnik Zwischenstufen ein- oder ausgeschaltet wurden, denen lediglich eine juristisch-organisatorische Bedeutung zukomme, die aber ökonomisch bedeutungslos seien, dann bewirke dies eine Zu- oder Abnahme des Umsatzvolumens. Je nach dem, ob man nun mit Neisser von der Annahme ausgeht, daß die Umlaufgeschwindigkeit des Geschäftsgeldes bei kontinuierlichem Absatz stets maximal ist, oder mit Marschak die Ansicht vertritt, daß sie sich dem vergrößerten oder verringerten Geldbedarf im allgemeinen automatisch anpasse, wird eine „Preiswirksamkeit“ bzw. eine „Preisneutralität“ des „Differenzierungskoeffizienten“ behauptet und dementsprechend eine Anpassung der umlaufenden Geldmenge für erforderlich gehalten oder nicht, wobei — soweit wir sehen — die erstere Ansicht bei weitem überwiegt<sup>30</sup>.

In diesem Punkte schließen wir uns der Ansicht von Egle an, der zu dem Ergebnis kommt, daß, wenn der Differenzierungsgrad im Verlaufe der kapitalistischen Entwicklung auch wahrscheinlich zunimmt und damit der Geldbedarf für zwischenbetriebliche Umsätze in die Höhe getrieben wird, andererseits doch zu beachten ist, daß

<sup>29</sup> Vgl. Egle, a.a.O., S. 74.

<sup>30</sup> Vgl. die Kontroverse Neisser-Marschak: H. Neisser, Der Kreislauf des Geldes, W. A., 33. Bd., S. 377 ff.; ders., Volksvermögen und Kassenbedarf, Arch. f. Soz., 68. Bd., S. 484 ff.; und J. Marschak, Volksvermögen und Kassenbedarf, Arch. f. Soz., 68. Bd., S. 385 ff.; ders., Vom Größensystem der Geldwirtschaft, ebd. 69. Bd., S. 492 ff.; ferner die zusammenfassende kritische Stellungnahme von Valentin F. Wagner, Geschichte der Kredittheorien, Wien 1937, S. 447 ff und S. 469 ff.

— wenigstens in Deutschland — in den letzten Jahrzehnten (bzw. nach einer Unterbrechung erneut in den letzten Jahren) nachweislich eine Tendenz zu vertikaler Konzentration vorhanden war, der geldbedarfsmindernd wirkt, so daß es gerade für Deutschland schwer fällt, eine Vermutung über die Entwicklung des Differenzierungsgrades aufzustellen. Zudem dürften die Schwankungen des Geschäftsgeldbedarfs, die durch Differenzierungs- oder Integrierungsprozesse verursacht werden, normalerweise gering sein, da sich Wandlungen im Differenzierungsgrad nur langsam vollziehen<sup>31</sup>.

*c) Verschiebungen zwischen den Sphären langsamer und den Sphären schneller Zirkulation*

Als ein weiteres Moment, das bei einer neutralen Geldmengenregulierung berücksichtigt werden müsse, wird, insbesondere von Egle, die Umleitung von Zahlungsmitteln aus Sphären langsamen in Sphären schnellen Geldumlaufs (bzw. umgekehrt), wie sie sich als Folge von Wandlungen im Einkommensaufbau, aber auch in der Geschäftssphäre ergeben, angeführt. „Setzen wir etwa den Fall, daß die Zinssumme auf Kosten der Lohnsumme steigt, so tritt — unter der Annahme, daß die Umlaufgeschwindigkeit des den Lohn repräsentierenden Geldes größer ist als die des Zinsgeldes — mit der Verwandlung von schnell umlaufendem Geld in langsam umlaufendes Geld ein zusätzlicher Bedarf an Zahlungsmitteln ein. Zur Verdeutlichung dieses Zusammenhanges kann man annehmen, daß zwischen der Vereinnahmung und der Verausgabung des Lohngeldes nur eine Woche liegt, die Zinsen in vierteljährlichen Beträgen vereinnahmt und im Laufe eines Vierteljahres verausgabt werden“<sup>32</sup>. Ebenso könne sich ein unterschiedlicher Geldbedarf aus einer Verschiebung zwischen dem Einkommen der Industrie und der Landwirtschaft ergeben, da angenommen werden könne, daß die durchschnittlichen Kassenbestände der landwirtschaftlichen Bevölkerung von denen der industriellen differieren<sup>33</sup>.

Zu diesen und noch einigen anderen von Egle angeführten Beispielen<sup>34</sup> wird man eine ähnliche Stellung einnehmen müssen, wie zu der Frage von der Preiswirksamkeit oder Preisneutralität des Differenzierungskoeffizienten: die hier denkbaren Wandlungen und die daraus möglicherweise entstehenden Veränderungen im Geldbedarf werden sich normalerweise wohl nur langsam vollziehen; es wird schwierig sein, eine auch nur der Tendenz nach eindeutige Richtung festzustellen, und es dürfte ganz unmöglich sein, daraus quantifizier-

<sup>31</sup> Vgl. Egle, a.a.O., S. 16.

<sup>32</sup> Vgl. Egle, a.a.O., S. 19.

<sup>33</sup> Vgl. Egle, a.a.O., S. 20.

<sup>34</sup> Vgl. Egle, a.a.O., S. 22 ff.

bare Schlußfolgerungen für die erforderliche Geldmengenregulierung zu ziehen.

#### d) *Finanzielle Zirkulation*

Es ist wahrscheinlich, wenn auch noch nicht erwiesen, daß die sogenannte finanzielle Zirkulation, also „die reinen Finanzumsätze des Börsen-, Banken- und Behördenapparats“ „zusammen mit dem privaten Verkehr in Vermögenstiteln, die sich ohne Hilfe besonderer, für diesen Zweck vorbehaltenen Geldfonds vollzieht“<sup>35</sup>, je nach dem Umfang der in dieser Sphäre getätigten Umsätze unterschiedliche Zahlungsmittelmengen bindet, so daß — wenn die Geldversorgung der Produktionssphäre durch diese Schwankungen nicht beeinträchtigt werden soll — eine dementsprechend elastische Geldmengenregulierung stattfinden müßte<sup>36</sup>. Der Versuch, diese Schwankungen des Geldbedarfs quantitativ zu erfassen und damit für die praktische Währungspolitik verwertbar zu machen, müßte aber auf mindestens ebenso große Schwierigkeiten stoßen wie bei den unter a bis c genannten Fällen.

#### e) *Änderungen der Umlaufgeschwindigkeit*

Im Gegensatz zu den bisher genannten Faktoren für die Bestimmung des Geschäftsgeldbedarfs, bei denen sich ins Gewicht fallende und mit dem Konjunkturverlauf nicht ursächlich verbundene Veränderungen nur über längere Zeiträume hinweg bemerkbar machen dürften, kann die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes auch in relativ kurzen Zeitabschnitten starke Schwankungen aufweisen und als eine der unmittelbaren Ursachen oder Folgen des Konjunkturverlaufs angesehen werden. Durch bewußte Zurückhaltung frei verfügbarer Geldbeträge von der Investition seitens der Unternehmer oder auch durch Hinausschieben an sich fälliger Anschaffungen auf einen späteren Zeitpunkt seitens der Konsumenten wird der Kreislauf des Geldes teilweise und zeitweilig unterbrochen und auf diese Weise die Versorgung der Wirtschaft mit effektivem Geld herabgemindert. Umgekehrt wird durch eine Auflösung solcher Horte, also durch die Veräußerung bisher stillgelegter Geldbeträge, die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes erhöht und damit die Virulenz des emittierten Geldvolumens gesteigert. Infolgedessen ist sich die Geldtheorie in kaum einem anderen Punkte so einig wie darin, daß die Veränderungen der durchschnittlichen Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, wie sie vor allem durch solche Hortungs- und Enthortungsvorgänge verursacht

<sup>35</sup> Egle, a.a.O., S. 17

<sup>36</sup> Was insbesondere die Bindung von Zahlungsmitteln durch die Börse anbelangt, so sieht Egle Gefahren für den Kreislauf erst dann, wenn an der Börse ein spekulativer Handel einsetzt, der den Aufenthalt des Kapitalstroms in der Börse verlängert bzw. den Abfluß hemmt. Dann liege hier ein je nach den besonderen Umständen zu lösendes Spezialproblem vor. Vgl. Egle, a.a.O., S. 18; ferner: F. Machlup, Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung, Wien 1931.

werden, für die Frage einer neutralen Geldmengenregulierung von allergrößter Bedeutung sind. Gleichzeitig ist man sich aber auch der außerordentlichen Schwierigkeiten bewußt, die mit einer erfolgreichen Lösung dieses Problems verbunden sind und in der Meßbarkeit der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes und der Quantifizierung der Geldmengen liegen, die zu ihrem Ausgleich erforderlich wären: die Umlaufgeschwindigkeit des Stückgeldes entzieht sich der Natur der Sache nach jeglicher Messung, und die statistisch erfaßbare Umlaufgeschwindigkeit des Giralgeldes hat nur geringen Aussagewert, weil sie die Umsätze der preisneutralen finanziellen Zirkulation nicht von den Umsätzen in der eigentlichen Produktionssphäre unterscheidet. Anders wäre es, wenn man im Anschluß an Schumpeter<sup>37</sup>, Neisser<sup>38</sup> und andere Autoren<sup>39</sup> den Begriff der „Umlaufgeschwindigkeit“ durch den der „Kreislaufgeschwindigkeit“ ersetzen würde, die als Quotient aus Volkseinkommen und Gesamtgeldmenge jederzeit relativ leicht feststellbar wäre. Zudem ist für einen kontinuierlichen und störungsfreien Kreislauf der Wirtschaft — Produktion (bzw. Absatz), Einkommensbildung, Einkommensverausgabung, Produktion — also für einen ungestörten Konjunkturverlauf, nur die Kontinuität des der Güterbewegung entgegengesetzt verlaufenden Geldkreislaufs, nicht aber die Konstanz der Zahl der „Händewechsel“, wie sie dem Begriff der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes zugrundeliegt, von Bedeutung.

### 3. Ergebnis: Postulat des „konstanten“ nominalen Volkseinkommens

Ganz abgesehen davon, daß die Fragen der unter a bis e analysierten Momente des Geldbedarfs der Geschäftssphäre in einigen Punkten auch theoretisch noch nicht restlos geklärt zu sein scheinen, dürfte eine quantitative Erfassung dieser Größen praktisch kaum jemals so genau möglich sein, daß daraus Schlüsse für die Währungspolitik gezogen werden könnten. Damit scheint, auf den ersten Blick gesehen, eine neutrale Geldmengenregulierung praktisch undurchführbar, und wir kämen zu ähnlich resignierenden Schlußergebnissen wie etwa Hayek<sup>40</sup>, Koopmans<sup>41</sup> oder Egle<sup>42</sup>.

Das trifft aber keineswegs zu. Da wir im Unterschied zu den anderen Befürwortern des neutralen Geldes diesen Begriff weiter gefaßt, vor allem aber auf die Gewährleistung eines „organischen“, „systemgerechten“ Wachstums der Volkswirtschaft abgestellt

<sup>37</sup> Vgl. J. Schumpeter, Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige, Arch. f. Soz., 44. Bd., S. 627 ff.

<sup>38</sup> Vgl. Neisser, a.a.O., S. 404 ff.

<sup>39</sup> Vgl. Koopmans, a.a.O., S. 286 f.

<sup>40</sup> Vgl. Hayek, Preise und Produktion, a.a.O., S. 99 ff.

<sup>41</sup> Vgl. Koopmans, a.a.O., S. 341 ff.

<sup>42</sup> Vgl. Egle, a.a.O., S. 25.

haben, glauben wir trotz der unter a bis e aufgeführten Unsicherheitsmomente eine für die praktische Währungspolitik brauchbare Norm einer neutralen Geldmengenregulierung angeben zu können: die nominale Größe des Sozialprodukts bzw. Volkseinkommens.

Ohne Beeinträchtigung der der Marktwirtschaft immanenten Wachstumsgesetzmäßigkeiten wird

1. bei extensivem Wachstum das nominale Volkseinkommen immer nur entsprechend der Bevölkerungsvermehrung, d. h. entsprechend der Zahl der Erwerbstätigen zunehmen; daraus folgt als Umkehrung der Schluß: eine Geldmengenerhöhung ist — im Rahmen des „volkswirtschaftlichen Kreditfonds“ — solange zulässig, solange der Zustand der Vollbeschäftigung nicht erreicht ist;
2. bei intensivem Wachstum das nominale Volkseinkommen konstant bleiben; daraus folgt als Umkehrung der Schluß: eine Geldmengenerhöhung ist solange — aber eben nur solange — zulässig, solange das nominale Volkseinkommen nicht weiter ansteigt (bzw. bei gleichzeitigem extensivem Wachstum nicht mehr ansteigt, als der Zunahme der Erwerbstätigen entspricht).

Eine auf eine neutrale Geldversorgung der Volkswirtschaft abgestellte Währungspolitik könnte sich also ebenso wie eine an der „Stabilität“ des Geldwertes ausgerichtete an dem angestrebten Ergebnis orientieren, nur daß an Stelle der „Stabilität des allgemeinen Preisniveaus“ die absolute bzw. relative Konstanz<sup>43</sup> des nominalen Volkseinkommens die Norm für die jeweilige Geldmengenregulierung abgäbe. Und das bedeutet praktisch, daß eine quantitative Erfassung oder auch nur Abschätzung des legitimen Geschäftsgeldbedarfs mit allen seinen Unsicherheitsmomenten gar nicht erforderlich ist, weil angenommen werden kann, daß er bei einer solchen „elastischen“ Geldversorgung automatisch befriedigt wird.

Anstatt sich an den von Jahr zu Jahr ansteigenden Zahlen eines nominalen Volkseinkommens zu berauschen, die z. T. nur ein Ausdruck des damit einhergehenden Preisanstiegs sind und erst nach Abzug der eingetretenen Geldentwertung auf ihren realen Gehalt reduziert werden können, würde also eine auf eine neutrale Geldversorgung abgestellte Währungspolitik nach Erreichung der Vollbeschäftigung durch Konstanthaltung der in Verkehr gebrachten Geldmenge gerade auf die Konstanthaltung des nominalen Volkseinkommens bedacht sein müssen. Erweist es sich daraufhin, daß das Volkseinkommen zu schrumpfen tendiert, so wird man solchen Tendenzen ohne Bedenken durch eine neuerliche zusätzliche Geldschöpfung

<sup>43</sup> Bei intensivem bzw. extensivem Wachstum.

begegnen können, da dann angenommen werden kann, daß die allein für den Konjunkturverlauf relevante Kreislaufgeschwindigkeit des Geldes — der Quotient aus Volkseinkommen und Geldmenge — zurückgegangen ist, daß also die effektive, aus dem Produkt von emittiertem Geldvolumen und Kreislaufgeschwindigkeit sich zusammensetzende Geldmenge abgenommen hat und durch eine Neugeldemission ausgeglichen werden muß. Dabei wäre es vollkommen gleichgültig, durch welche der oben unter a bis e genannten Momente die Kreislaufgeschwindigkeit des Geldes beeinträchtigt wurde<sup>44</sup>. Und wenn unter der Einwirkung der erneuten Geldschöpfung das nominale Volkseinkommen wieder auf den vor dem Beschäftigungsrückgang erreichten Stand angehoben worden ist, wird wiederum darauf geachtet werden müssen — gegebenenfalls auch durch eine Verringerung des Geldvolumens — daß das Volkseinkommen nominal nicht mehr anwächst.

Damit haben wir bewußt auf jede quantifizierbare Regel für eine neutrale Geldversorgung verzichtet, weil sich u. E. überhaupt kein eindeutiger funktioneller Zusammenhang zwischen Geldmenge, Umlaufgeschwindigkeit und von der Geldseite unbeeinflusstem, neutralem Preismechanismus feststellen läßt, sondern die Virulenz der jeweiligen Geldmenge weitgehend vom Verhalten der Wirtschaftssubjekte, d. h., vor allem von ihrer größeren oder geringeren Hortungsneigung sowie von der jeweiligen Zahlungstechnik mitbestimmt ist. Indem wir aber bei unserer Begriffsbestimmung des neutralen Geldes von den der Marktwirtschaft immanenten Gesetzmäßigkeiten (insbesondere Wachstumsgesetzmäßigkeiten) ausgegangen sind, glauben wir — im Gegensatz zu Hayek, Koopmans u. a. — doch ein für die praktische Währungspolitik brauchbares Kriterium — die absolute bzw. relative Konstanz des nominalen Volkseinkommens — gefunden zu haben.

---

<sup>44</sup> Die Schwankungen der Umlauf- bzw. Kreislaufgeschwindigkeit des Geldes, die durch Hortungs- und Enthortungsvorgänge bewirkt werden, dürften bei einer auf langsame, aber ständige Senkung des Preisniveaus abgestellten Währungspolitik weit geringer sein als bei einem von Inflations- und Deflationsmaßnahmen beeinflussten Konjunkturverlauf. Denn wenn es auch zutrifft, daß die Hortungsneigung bisher stets bei sinkendem Preisniveau besonders ausgeprägt war, so lag dem doch stets die berechtigte Erwartung zugrunde, daß gerade ein schneller und drastischer Preisverfall in absehbarer Zeit von einem Wiederanstieg der Preise abgelöst würde. Die Hortungsneigung war also bisher stets weitgehend durch das spekulative Moment bestimmt, den Tiefpunkt des Preisverfalls abzuwarten, ebenso wie die Enthortungswelle stets dann einsetzte, wenn dieser Tiefpunkt bereits überschritten zu sein schien. Die Möglichkeit einer solchen Reversibilität der Preisentwicklung wäre aber bei einer auf eine zwar allmähliche, aber in alle Zukunft weitergehende Senkung des Preisniveaus im allgemeinen nicht mehr gegeben, und damit entfielen grundsätzlich das spekulative Moment jeder Hortung. Vgl. auch unten II, 4 den den Schlußsatz.

Gewiß ist dies nicht viel mehr als eine Faustregel. Aber sie dürfte für die praktische Währungs- und Konjunkturpolitik eine bessere Handhabe abgeben als die sehr abstrakten Erwägungen über den Geschäftsgeldbedarf, die zu keinen quantifizierbaren Ergebnissen führen und daher die Währungspolitik ebenfalls nur auf eine Faustregel verweisen — aber auf eine grundfalsche, nämlich auf die „Stabilisierung des Geldwerts und allgemeinen Preisniveaus“!

#### 4. Strukturpolitische Konsequenzen<sup>45</sup>

Versuchen wir rückblickend unsere Einstellung zu den beiden einander ausschließenden Postulaten des „wertstabilen“ und des „neutralen“ Geldes noch einmal zusammenfassend zu präzisieren, so können wir sagen:

1. Eine „richtige“, neutrale Geldversorgung der wachsenden Volkswirtschaft hat eine „richtige“ Lohn- und Preispolitik ebenso zur Voraussetzung, wie eine „richtige“ Lohn- und Preispolitik ohne neutrale Geldversorgung undurchführbar ist; beide stehen in Wechselwirkung zueinander und bedingen sich gegenseitig. Solange die Lohn- und Preispolitik sich nicht nach den Gesetzmäßigkeiten der Wettbewerbsordnung ausrichtet, sondern durch Machtkämpfe zwischen den Sozialpartnern entschieden wird, solange weder die Gewerkschaften noch die Unternehmer sich marktgerecht verhalten und zu keinem „Marktgehorsam“ gezwungen werden können, solange gerät die Währungspolitik zwangsläufig ins Schlepptau dieser Machtkämpfe und kommen wir von der „Gewerkschaftswährung“ (die man ebensogut auch „Unternehmerwährung“ nennen könnte) nicht los. Denn die heute sogenannte „Lohn- bzw. Einkommensinflation“ ist, wie wir gezeigt zu haben glauben, nur die zwangsläufige Folge einer Wirtschafts- und Konjunkturpolitik, die sich von der irrigen Vorstellung leiten läßt, daß sich das intensive Wachstum der Volkswirtschaft in steigendem Nominaleinkommen bei stabilen Preisen manifestieren solle und daß diese Methode ohne Beeinträchtigung der Wettbewerbsordnung und des Geldwerts durchführbar sei.

2. Andererseits dürfte kein Zweifel darüber bestehen, daß eine neutrale Geldmengenregulierung im Rahmen der überkommenen Wirtschaftsordnung deswegen kaum praktikierbar wäre, weil sie zu beträchtlichen Kapitalabwertungen und in der Folge zu einer Lähmung der Investitionstätigkeit mit gefährlichen Rückwirkungen auf den Beschäftigungsstand führen würde. Denn bei intensivem Wachstum der Volkswirtschaft würde ein sinkendes Preisniveau ein stabiles Ein-

<sup>45</sup> Zum folgenden vgl. meinen Aufsatz „Wirtschaftsdemokratische Gewaltentrennung“ (Z. f. d. ges. Staatswiss. 114. Bd. H. 3, September 1958) und die dort angeführten Publikationen.



kommensniveau erheischen, und das bedeutet, daß im allgemeinen sinkende Preise mit stabilen Nominallöhnen einhergehen müßten, daß also die Preissenkung auf Kosten der Unternehmungsgewinne ginge. Es ist dieser Prozeß der Kapitalvernichtung durch Gewinnschwund, der in seinen Ausmaßen und in seiner Tragweite von den Befürwortern des neutralen Geldes meistens gewaltig unterschätzt wird<sup>46</sup> und zu deren Vermeidung die Anhänger des „wertstabilen“ Geldes sich mit einer schleichenden Geldentwertung abfinden müssen. Die scheinbare Unlösbarkeit dieses Problems beruht aber auf der mangelnden Einsicht, daß sich in der überkommenen Wirtschaftsordnung im Laufe der letzten Jahrzehnte ein immer deutlicher zutage tretender Strukturfehler herausgebildet hat, der nicht mit monetären Mitteln behoben werden kann. Mit der fortschreitenden Kapitalintensivierung der Wirtschaft, mit dem ständig wachsenden Anteil des Fixkapitals wäre es nämlich bei unbeeinträchtigtem Ablauf der marktwirtschaftlichen Gesetzmäßigkeiten in zunehmendem Maße unmöglich geworden, das in den festen Anlagen investierte Kapital fristgerecht-vollständig zu amortisieren, also eine vollständige Regenerierung des investierten Geldkapitals vor dem Ausscheiden der betreffenden Kapitalanlagen aus dem wettbewerbswirtschaftlichen Produktionsprozeß zu erreichen. Die mit jedem technischen und organisatorischen Fortschritt gleichzeitig verbundenen, durch Gewinnschwund verursachten Kapitalentwertungen wären dann so groß, daß der Zins für industriell verwertetes Kapital möglicherweise negativ würde, d. h. daß die im industriellen Bereich erzielbaren Unternehmungsgewinne per Saldo von den Verlusten kompensiert oder sogar überkompensiert würden und dadurch die private Investitionstätigkeit zum Erliegen käme. Hierbei muß jedoch berücksichtigt werden:

- a) daß ein privatwirtschaftlicher, durch Gewinnschwund bewirkter Kapitalverlust noch keinen volkswirtschaftlichen Kapitalverlust bedeutet, solange die betreffenden Unternehmen bei einer Rentabilität von  $\pm 0$  wettbewerbsfähig bleiben und der Produktion dienen;

<sup>46</sup> Vgl. z. B. Koopmans, a.a.O., S. 350, der eine neutrale Geldversorgung gerade auch deshalb für notwendig hält, weil dann die „nicht mehr existenzberechtigten unter den alten Unternehmungen viel schneller und gründlicher ‚ausrangiert‘ werden“ (Sperrung nicht im Original) als bei inflationistischer Geldpolitik, und der in einer Fußnote daran die Bemerkung knüpft: „In diesem Sinne können wir somit auch der zunächst wohl etwas paradox anmutenden Äußerung des ehemaligen Reichsbankpräsidenten Hj. Schacht beistimmen, nach der ein Land, in dem die Anzahl der Konkurse unter dem normalen Durchschnitt bleibt, dem wirtschaftlichen Rückschritt verfällt.“ Dagegen weist Gerhard Kroll mit allem Nachdruck auf die großen, bei einer unelastischen Geldversorgung zu erwartenden Kapitalverluste hin, was ihn aber gerade dazu veranlaßt, nur eine elastische Geldversorgung als neutral anzusehen, also seinen Neutralitätsbegriff auf die Vermeidbarkeit solcher schädlichen Rückwirkungen abzustellen. Vgl. oben Anm. 17.

- b) daß selbst bei einer Produktion zu Preisen, die gerade nur die Betriebskosten, nicht aber mehr die Zins- und Amortisationskosten des Anlagekapitals decken, in volkswirtschaftlichem Sinne nicht von einem Kapitalverlust, sondern nur von einem Kapitalverzehr gesprochen werden kann: infolge der Preisherabsetzung bis auf die Betriebskosten zehren die Verbraucher die — marktwirtschaftlich nicht einbringbaren — Amortisationsquoten auf, d. h. sie erhöhen ihre Realeinkommen aus dem — privat- und volkswirtschaftlichen — Kapitalverlust der ihre Produkte zu Betriebskostenpreisen absetzenden Unternehmen, ohne für diese verzehrten Amortisationsquoten entsprechende Beträge aus ihrem Einkommen zur Erhaltung des volkswirtschaftlichen Kapitalfonds abzuzweigen.

Wir stehen also vor dem Dilemma: entweder durch eine nicht neutrale, inflationistische Geldpolitik einen solchen Kapitalverzehr zu verhindern; dann werden die Verluste des wirtschaftlichen Fortschritts nicht nur auf alle nicht-unternehmerischen Einkommen im Wege einer schleichenden Geldentwertung abgewälzt, sondern bei den leistungsfähigeren Unternehmen durch eine Kapital- und Vermögensakkumulation sogar überkompensiert; oder aber durch eine neutrale Geldpolitik einem solchen Kapitalverzehr Vorschub<sup>1</sup> zu leisten<sup>47</sup>. Dieses Dilemma ist aber nichts weiter als der Ausdruck einer gefährlichen Lücke im „Baugedanken“ der Marktwirtschaft. Es zeigt, daß es mit fortschreitender Kapitalintensivierung der Wirtschaft (Automation!) ohne Beeinträchtigung der marktwirtschaftlichen Gesetzmäßigkeiten durch eine nicht neutrale Geldversorgung immer weniger möglich wird, auch nur die Erhaltung des volkswirtschaftlichen Kapitalfonds dadurch zu erreichen, daß das einmal produktiv aufgewandte Geldkapital stets dort wieder (durch Amortisationsquoten) regeneriert wird, wo es investiert wurde. Es zeigt, daß bis zu einem gewissen Grade das Prinzip der individualistischen, einzelwirtschaftlichen Kapitalerhaltung mit den Gesetzmäßigkeiten der Marktwirtschaft und Wettbewerbsordnung schlechthin inkompatibel ist und zu einem grotesken Widerspruch zwischen nationalökonomischer Theorie und wirtschaftspolitischer Praxis führt. Denn während nach der Theorie dem Kapitalzins eine bestimmte Selektivfunktion zukommt,

<sup>47</sup> Durch die häufig, sozusagen „vom grünen Tisch aus“, betriebene Propagierung einer „Mengenkonjunktur“ wird entweder unterstellt, daß die Unternehmer ihren eigenen Vorteil nicht kennen und nicht zu wahren wissen, oder — dessen sollte man sich bewußt sein — ein volkswirtschaftlicher Kapitalverzehr befürwortet. Denn einerseits käme zwar eine auf eine solche „Mengenkonjunktur“ abgestellte Preispolitik (Verzicht auf Amortisationsquoten) niemals für alle, sondern stets nur für die in ihren Wettbewerbspositionen geschwächt dastehenden Produktionszweige in Frage, andererseits besteht aber dann gerade bei diesen wenig Aussicht auf einen späteren Preisaustieg.

so daß nur diejenigen Produktionszweige mit Geldkapital versorgt werden, bei denen die Produktpreise den aufgewandten Arbeits- und Materialkosten gegenüber eine mindestens zur Verzinsung des aufgewandten Kapitals notwendige Gewinnspanne ermöglichen, besteht die wirtschaftspolitische Praxis sehr häufig gerade darin, durch interventionistische Eingriffe in den marktwirtschaftlichen Preismechanismus dem bereits investierten Kapital die Erzielung einer solchen Gewinnspanne überhaupt erst zu ermöglichen: so vor allem durch eine nicht neutrale, inflationistische Geldschöpfung, dann aber auch durch eine mit einer konsequenten Wettbewerbspolitik unvereinbare Duldung monopolistischer Preisregelungen, ganz zu schweigen von den anderen Methoden direkter oder indirekter Subventionierung. Für die Erhaltung des volkswirtschaftlichen Kapitalfonds sowie für die Erhaltung und Förderung der privaten Investitionslust ist es aber keineswegs unbedingt erforderlich, daß die Regeneration investierten Geldkapitals immer auf dem Wege der einzelwirtschaftlichen Amortisation erfolgt. Diese Regeneration könnte viel reibungsloser, d. h. unter weit größerer Respektierung der Gesetzmäßigkeiten einer unter dem Einfluß der Technik dynamisch sich fortentwickelnden Marktwirtschaft erreicht werden, wenn die durch den wirtschaftlichen Fortschritt bewirkten privatwirtschaftlichen Kapitalverluste sowie der auf diese Weise bewirkte volkswirtschaftliche Kapitalverzehr, also die nicht verzinsbaren bzw. auch nicht mehr amortisierbaren Teile des aufgewandten Geldkapitals den Unternehmungen „notleidend“ gewordener Produktionszweige aus Mitteln der Allgemeinheit restituiert würden<sup>48</sup>. Von diesem kreislauftheoretischen Gesichtspunkt aus betrachtet, scheint uns daher für den Bestand der marktwirtschaftlichen Ordnung die Einführung einer subsidiären Gemeinschaftskapitalbildung — bzw. -erhaltung —, die Instituierung eines auf steuerlichem Wege anzustrebenden Lastenausgleichs für die Verluste des wirtschaftlichen Fortschritts auf die Dauer unerläßlich zu sein. Solange dieses fundamentale, nicht monetäre Problem nicht erkannt ist, werden alle Bemühungen um eine neutrale, nicht inflationistische „Geldversorgung in der wachsenden Volkswirtschaft“ — trotz allen in Einzelfragen an den Tag gelegten Scharfsinns — fruchtlos bleiben!

<sup>48</sup> Vgl. Erich Schiff (Kapitalbildung und Kapitalaufzehrung im Konjunkturverlauf, Wien 1933, S. 12/13), der dem „Prinzip der zellenmäßigen Kapitalerneuerung“, bei dem „die Kapitalerneuerung aus Marktpreisen gespeist wird“ und bei dem „neben der pauschalen Verhältnismäßigkeit zwischen Leistung und Reproduktion im Wirtschaftsganzen auch noch Verhältnismäßigkeit dieser Größen an den einzelnen Stellen besteht“, das „Prinzip der aufteilenden Kapitalerneuerung“ gegenüberstellt, das auf „eine pauschale Verhältnismäßigkeit zwischen der im Rohertrag zum Ausdruck kommenden Leistung und den als Kosten abgezweigten Reproduktionsbeiträgen“, also — in finanzwirtschaftlicher Terminologie — nicht auf eine spezielle, sondern auf eine generelle Entgeltlichkeit abgestellt ist.

Denn erst dann, wenn den Unternehmern „notleidend“ gewordener Produktionszweige die Gewähr geboten würde, daß ihnen die aus dem wirtschaftlichen Fortschritt entstandenen, von ihnen niemals voraussehbaren und ihnen daher auch nicht zumutbaren Kapitalverluste aus Mitteln der Allgemeinheit ersetzt werden, wäre überhaupt eine „richtige“, „marktgerechte“ Preisbildung und eine „richtige“, „neutrale“ Geldversorgung der Volkswirtschaft praktizierbar. Solange die Technik fortschreitet, würden sich den Unternehmern stets neue, rentable Investitionsmöglichkeiten für das ihnen restituierte Geldkapital bieten, und sie würden diese Gewinnchancen um so mehr ausnutzen, wenn ihnen auch für die Zukunft stets die Sorge um die durch den weiteren technischen Fortschritt bewirkten Kapitalverluste abgenommen würde. Dann würde auch durch ein langsam, aber ständig sinkendes Preisniveau die private Investitionstätigkeit nicht mehr gehemmt werden, denn die Unternehmer könnten dann um so mehr darauf bedacht sein, vor allem die mit einer jeden erfolgreichen Neuinvestition verbundenen „Vorsprungsgewinne“ für sich einzustreichen, und dann würde eine der wesentlichsten Ursachen der Depressionsperioden — die Hortungsneigung der Unternehmer — nicht mehr wirksam sein. Zusammen mit dem in Anm. 44 angeführten Moment müßte dies bewirken, daß die für den Konjunkturverlauf allein relevante Kreislaufgeschwindigkeit des Geldes sehr viel kontinuierlicher wäre als in den bisherigen Konjunkturzyklen, so daß eine zum Ausgleich der schwankenden Kreislaufgeschwindigkeit des Geldes erforderliche Geldmengenregulierung sich aller Wahrscheinlichkeit nach auf ein Minimum beschränken könnte.

### III. Die inflationsbedingte Rezession

Im Gegensatz zu den optimistischen Äußerungen amtlicher und wissenschaftlicher Stellen über die Aussichten der künftigen Konjunkturentwicklung ertönen aus der Wirtschaft selbst zwei massive Mißtrauenskundgebungen, die das Kontradiktorische der gegenwärtigen Situation — die gleichzeitige Furcht sowohl vor der Inflation als auch vor der Deflation — schlagartig beleuchten: Erstens sind trotz verschlechterter Absatzbedingungen und geringerer Kapazitätsausnutzung der Industrie die Aktienkurse nicht gefallen, sondern angestiegen, und dies bedeutet, daß die Investoren nicht an die Möglichkeit der Aufrechterhaltung eines hohen Beschäftigungsstandes ohne weitere Abnahme des Geldwerts glauben und daß bereits eine Flucht in die Sachwerte sich anbahnt. Zum anderen wird das neu errichtete Kartellamt mit einer Fülle von Genehmigungsanträgen überlaufen, und dies zeigt, daß trotz der weiterhin inflationistischen Grundstimmung eine beträchtliche Zahl von Industriezweigen mit einer Verschlechterung ihrer Absatzbedingungen und einem zunehmenden Preisdruck rechnet. Die

divergierenden Tendenzen in der wirtschaftlichen Entwicklung scheinen sich also zu verstärken und die Wirtschaftspolitik vor ein immer ernster werdendes Dilemma zu stellen.

Die Gefahr eines krisenhaften Rückschlags, die bei einer inflationistisch angefachten Konjunktur gegeben ist, kann vielleicht am einfachsten und eindringlichsten dadurch aufgezeigt werden, daß einer solchen Politik die Möglichkeit einer neutralen Geldpolitik in dem von uns entwickelten Sinne unter *kreislauftheoretischen* Gesichtspunkten gegenübergestellt wird.

Bei neutralem Gelde bleibt der Kreislauf der Wirtschaft — die Güterbewegung von den Produzenten zu den Einkommensbeziehern und die ihr gleichwertige, aber gegenläufige Geldbewegung von den Einkommensbeziehern zu den Produzenten — im Zustande der Vollbeschäftigung ohne zusätzliche Kaufkraftschöpfung in Gang. Soweit zur Befriedigung eines zunehmenden Geschäftsgeldbedarfs eine Geldvermehrung stattfindet, schafft diese keine zusätzlichen Einkommen, sondern verhindert gerade nur die Absorption eines Teiles der für den Wirtschaftskreislauf technisch notwendigen Geldmenge infolge erhöhter Kassenhaltung. Die Produktivitätsfortschritte der Volkswirtschaft, d. h. alles, was dazu beiträgt, die Realeinkommen den Wünschen der Konsumenten entsprechend zu steigern, manifestieren sich *p a r i p a s s u* in den Individualeinkommen, die Steigerung der Realeinkommen entspricht also sowohl zeitlich als auch graduell und warenmäßig stets genau dem in den einzelnen Branchen zu verzeichnenden relativ reichlicheren Güterangebot gegenüber der Nachfrage. Dabei ist es, *kreislauftheoretisch* bzw. *beschäftigungspolitisch* gesehen, völlig gleichgültig, ob die die fortlaufende Produktivitätssteigerung zum Ausdruck bringenden Preissenkungen Konsum- oder Produktionsgüter betreffen: die Preissenkungen für Konsumgüter stärken die Realeinkommen unmittelbar, die Preissenkungen für Produktionsgüter dagegen erhöhen die Kaufkraft der als Ersparnisse oder als Steuern abgezweigten Einkommensteile. Letzteres bewirkt, daß entweder bei gleicher nominaler Sparquote der Wert der Ersparnisse — gemessen am Volumen der dafür käuflichen Investitionsgüter — entsprechend ansteigt, oder daß zur Erzielung einer gleich großen realen Ersparnis eine entsprechend geringere Quote vom nominalen Einkommen abgezweigt zu werden braucht. Entsprechendes gilt für die Zwangsparsparnisse zugunsten des Staates, für die Steuern. Ja sogar die Preissenkungen im Exportgeschäft wirken tendenziell auf eine Kaufkraftstärkung der inländischen Einkommensbezieher hin: infolge der niedrigeren Exportpreise steigt — *ceteris paribus* — die Ausfuhr an, so daß entweder das Einfuhrvolumen billigerer Auslandsgüter gesteigert werden oder — bei freien Wechselkursen — durch eine Senkung der Kurse für Auslandsdevisen das gleiche Einfuhrvolumen den Inländern billiger an-

geboten werden kann. Durch die — aus dem staatlichen „Lastenausgleichsfonds für Verluste des wirtschaftlichen Fortschritts“ erfolgende — Entschädigung der Unternehmer für ihre privatwirtschaftlichen Kapitalentwertungen durch Gewinnschwund bzw. für den ihnen durch die Preissenkung aufgebürdeten privat- und volkswirtschaftlichen Kapitalverzehr sowie durch die Auflage, daß diese Entschädigungssummen sogleich wieder zu neuen Investitionen verwendet werden müssen, ist die Gewähr dafür geboten, daß die Investitionstätigkeit durch das langsam, aber stetig sinkende Preisniveau nicht beeinträchtigt wird, daß also der Wirtschaftskreislauf nirgends ins Stocken gerät.

Demgegenüber soll bei einer auf Stabilität des Preisniveaus abgestellten Währungspolitik der Kreislauf der Wirtschaft dadurch in Gang gehalten werden, daß auch nach Erreichung der Vollbeschäftigung zusätzliche Kaufkraft, zusätzliche Einkommen geschaffen werden, damit das durch die Produktivitätssteigerung der Volkswirtschaft volumen- und wertmäßig anschwellende Sozialprodukt von einem entsprechend ausgeweiteten nominalen Volkseinkommen resorbiert werden könne. Da nach Erreichung der Vollbeschäftigung das nominale Volkseinkommen — die „wirksame Gesamtnachfrage“ — nicht mehr durch eine Vermehrung der Zahl der Einkommensbezieher erhöht werden kann, müßte eben das Einkommensniveau entsprechend angehoben werden. Im Vergleich zu der realen Steigerung des Einkommensniveaus auf dem Wege der Preissenkung ergeben sich hierbei aber zwei bedeutensame Unterschiede:

1. Die Einkommenserhöhung erfolgt in den einzelnen Branchen nicht gleichzeitig mit der Produktivitätssteigerung, sondern gewöhnlich in einem gewissen zeitlichen Abstand: Lohnerhöhungen kommen meistens erst dann zustande, wenn sich die technische Produktivitätssteigerung in erhöhten Gewinnen manifestiert hat, und auch dann vielfach erst nach harten Kämpfen. Dies bewirkt, daß zunächst eine größere Rentabilität erzielt wird, als auf die Dauer aufrechterhalten werden kann, und verleitet leicht zu Überinvestitionen.

2. Viel wichtiger ist aber die Tatsache, daß die Erhöhungen der Einkommen, die für den gesteigerten Absatz der rationalisierten Branchen von Bedeutung sind, zeitlich und graduell stark hinter den in den fortschrittlichen Branchen erzielten Produktivitätssteigerungen nachhinken.

Eine Lohnerhöhung in einem einzelnen Industriezweig wird für die Ausweitung seines Absatzes so gut wie immer bedeutungslos sein. Aber auch Lohnerhöhungen in allen Industriezweigen werden für die Ausweitung des industriellen Absatzes stets viel weniger ins Gewicht fallen als entsprechende Preissenkungen, denn in letzterem Falle wird nicht nur die Kaufkraft der industriellen Lohnempfänger, sondern die

Kaufkraft aller potentiellen Nachfrager gestärkt, also sowohl die Kaufkraft aller Einkommensbezieher (auch der nichtindustriellen) als auch die Kaufkraft des Geldkapitals aller investierenden Unternehmer. Um den Industriezweigen, in denen die größten technischen Produktivitätsfortschritte, die größten Rationalisierungserfolge zu verzeichnen sind, durch Ausweitung ihres Absatzvolumens in demselben Maße eine Aufrechterhaltung ihres Beschäftigungsstandes zu ermöglichen, wie sie im Falle entsprechender Preissenkungen zu erwarten wäre, käme es also nicht darauf an, daß die Kaufkraft der in diesen fortschrittlichsten Produktionszweigen tätigen Arbeitnehmer durch entsprechende Lohnerhöhungen gesteigert wird, sondern darauf, daß die Kaufkraft aller potentiellen Abnehmer von Erzeugnissen dieser Produktionszweige entsprechend zunimmt. Das ist aber in der Wirklichkeit bekanntlich nie der Fall. Die Einkommensanhebungen in den weniger fortschrittlichen Industrie- und Produktionszweigen bleiben sowohl graduell als auch zeitlich zurück<sup>49</sup>. Die von ihnen ausgehende Gesamtnachfrage steigt zwar auch nominell an, aber sie wird doch später und vor allem in geringerem Maße kaufkräftiger, als wenn ihr die Rationalisierungserfolge der fortschrittlicheren Produktionszweige in Form von Preissenkungen zugute gekommen wären. Auf lange Sicht wird daher den technisch fortschrittlicheren Produktionszweigen nicht genügend kaufkräftige Nachfrage (von den Einkommen aus den weniger fortschrittlichen Produktionszweigen) zuströmen, um ihnen bei stabilen Preisen die zum Ausgleich der gesteigerten technischen Leistungsfähigkeit notwendige Ausweitung ihres Absatzes zu sichern, so daß sie gezwungen sein werden, entweder doch ihre Preise zu senken oder — bei monopolistischen Preisabreden — ihre Produktion einzuschränken. Und zwar wird sich die unzureichende Anhebung der Einkommen in den weniger fortschrittlichen Produktionszweigen um so eher als eine Nachfragelücke auswirken, je mehr die nominalen Einkommenssteigerungen durch partielle Preissteigerungen bereits teilweise realiter kompensiert worden sind. So gesehen, ist es auch erklärlich, daß selbst bei einem tendenziell noch ansteigenden Preisniveau Rückschläge im Produktions- und Beschäftigungsstand eintreten können.

Eine auf Stabilisierung der Preise und auf eine den Produktivitätsfortschritten entsprechende Anhebung der Nominaleinkommen abzielende Währungspolitik führt also nicht nur zu all den Widersprüchen und Ungereimtheiten, auf die wir oben (I, 2) hingewiesen haben, sondern ist auch kreislauftheoretisch nicht haltbar und muß

---

<sup>49</sup> Man denke z. B. an die Einkommensentwicklung in der Landwirtschaft, in den freien Berufen, bei den Beamten — ganz zu schweigen von den Rentnern und Hausbesitzern — und nicht zuletzt auch an die Entwicklung der terms of trade zwischen Industrie- und Rohstoffländern!

früher oder später einen Konjunkturrückschlag heraufbeschwören. Unter günstigen Voraussetzungen kann dieser durch verschiedene konjunkturpolitische Interventionen zwar zeitlich hinausgeschoben werden, aber nur unter Inkaufnahme der Gefahr eines später um so größeren Debakels.