

Die Bekämpfung der Inflationen

Amerikanische Methoden und Erfahrungen

Von

Fritz Karl Mann - Washington

Inhaltsverzeichnis: Geldseite und Wareseite S. 75 — Gütermarkt und Einkommensbildung S. 77 — Sonderbegriffe der Inflation S. 78 — Die amerikanische Preisinflation der letzten Jahre S. 80 — Kompensatorische Finanzpolitik S. 81 — Allgemeine Wirtschaftskontrollen S. 83 — Kreditrestriktionen des Federal Reserve Systems S. 84 — Inflationstherapie auf dem Häusermarkt S. 86 — Eingebaute Inflationsfaktoren S. 88 — Inflation und Wirtschaftswachstum S. 91

Da das Thema der Inflation seit Jahrzehnten die öffentliche Meinung beschäftigt hat, sollte vermutet werden, daß wenigstens über ihr Wesen eine gewisse Übereinstimmung erzielt worden wäre. Wer jedoch näher zusieht, wird alsbald bemerken, daß unter dem Begriff der Inflation überaus verschiedenartige Vorgänge verstanden werden. Zweifellos hat gerade die Beliebtheit des Gegenstandes — der Umstand, daß nicht nur die zünftigen Geld- und Konjunkturtheoretiker, sondern auch Unternehmer, Arbeiter, Beamte, Mitglieder der freien Berufe und nicht am wenigsten die um die Kaufkraft ihres Wirtschaftsgeldes besorgte Hausfrau sich für zuständig halten, die Problematik der Inflation aufzurollen — die schon früher bei den Wissenschaftlern vorhandenen Unklarheiten weiter vermehrt.

In einem einstündigen Vortrag wäre es vermessen, die zahlreichen mit dem Inflationsproblem verbundenen Zwistigkeiten schlichten zu wollen. Es kann nicht einmal versucht werden, eine vollständige Kategorientafel der Inflation aufzustellen. Immerhin würde die hier beabsichtigte Darstellung der anti-inflationistischen Maßnahmen der jüngsten Vergangenheit auf schwachen Füßen stehen, solange nicht einige begriffliche und grundsätzliche Vorfragen geklärt wären.

Geldseite und Wareseite

Der ursprüngliche Begriff der Inflation war überaus eng gefaßt. Es wurde darunter ein von der Geldseite ausgehender Auftrieb der Ver-

* Dem Aufsatz liegt ein am 14. Juni 1957 vor der Industrie- und Handelskammer Frankfurt a. M. gehaltener Vortrag zugrunde.

brauchsgüterpreise verstanden. Dabei wurde mehr an die Vergrößerung der Geldmenge (M) als an die Beschleunigung des Geldumlaufs (V) gedacht. Wenn die kaufkräftige Nachfrage nach Verbrauchsgütern ihr Angebot überstieg, entstand eine Lücke, die nur *ex post* durch Preiserhöhung geschlossen werden konnte. Eine Inflation entsprang daher aus der „Überschußnachfrage“ (excess demand). Ihre Größe konnte an der „Nachfrangelücke“ (inflationary gap) — wie auch immer dieser Begriff definiert werden mag — gemessen werden. Deutsche Schriftsteller haben dies Auseinanderklaffen von Angebot und kaufkräftiger Nachfrage als einen „Nachfrageüberhang“ beschrieben. Selbstverständlich wird mit einer solchen Darstellung noch nicht die den Analytikern gestellte Aufgabe gelöst. Viele von ihnen benutzten hierfür die von Knut Wicksell entwickelte Lehre, daß eine Diskrepanz der natürlichen Zinsrate und der Marktrate des Zinses eine volkswirtschaftliche Expansion oder Kontraktion hervorrufe. Von diesem Gesichtspunkte aus ließ sich der Nachfrageüberhang aus der Differenz zwischen Sparvolumen und Investitionsvolumen ableiten — eine Auffassung, die allerdings, wie wir noch schildern werden, von der ursprünglichen Deutung des Inflationsphänomens wegführt.

Da nun aber Änderungen von M und V alle Preise berühren und da ferner die Grenzen zwischen Verbrauchsgütern und Investitionsgütern flüssig sind, lag es nahe, von einer Inflation auch in einem weiteren Sinne zu sprechen, nämlich dann, wenn eine Diskrepanz der erwähnten Art zwischen der kaufkräftigen Nachfrage und dem Angebot aller Güter, einschließlich der Investitionsgüter und der Dienstleistungen, bestand, — also eine allgemeine Nachfrangelücke oder ein allgemeiner Nachfrageüberhang.

Im wissenschaftlichen Schrifttum wurde weder die erste noch die zweite Deutung allgemein anerkannt. Besonders denjenigen, die die Abhängigkeit der Verbrauchsgüterpreise von den Produktionskosten betonten, erschien es zweckmäßiger, unter Inflation wiederum einen engeren Begriff zu verstehen: nämlich einen von der Geldseite ausgehenden Nachfrageüberschuß nach Investitionsgütern. Diese Ansicht wurde besonders durch die schon erwähnte Lehre Knut Wicksells gestützt. Das Fallen der Marktrate des Zinses unter ihr natürliches Niveau verursachte eine Vergrößerung der Investitionen, die unmittelbar zu einer Erhöhung der Investitionsgüterpreise — hauptsächlich der Arbeitslöhne — und mittelbar zu einer Erhöhung der Verbrauchsgüterpreise führte¹. Damit war also die direkte Beziehung der Inflation zum Verbrauchsgütermarkt abgebrochen.

¹ Vgl. Bent Hansen, *A Study in the Theory of Inflation*, London 1951. S. 18.

Immerhin blieb allen bisher erwähnten Deutungen eine Voraussetzung gemeinsam: nämlich, daß der eigentliche Störenfried in der Geldsphäre zu suchen sei. In methodologischer Ausdrucksweise: alle genannten Begriffe postulierten eine Konstanz des Warenangebots. Auch diese Prämisse konnte aufgegeben werden. Wenn die Produktion dem Gesetz der abnehmenden Kosten folgte und durch Streik, Aussperrung oder Fehlerrente vermindert wurde, stiegen die Produktionskosten je Einheit an und leiteten einen Preisauftrieb ein. Ähnliche Wirkungen konnte — trotz anderer kausaler Verknüpfung — ein Rückgang der Einfuhr auslösen. In allen diesen Fällen war das „inflationary gap“ nicht mehr eine Nachfragelücke, sondern eine durch mangelndes Angebot hervorgerufene „Güterlücke“. Ihre Ursache wurde im allgemeinen Kostendruck („cost push“) oder in der allgemeinen Kosten-Preis-Spirale gesehen; im Gegensatz zu dem von der Geldseite ausgehenden „demand pull“ — ein Begriff, der in die deutsche Terminologie als „Nachfragesog“ eingegangen ist.

Auch diese Deutung konnte wiederum auf den Bereich der Investitionsgüter und Dienstleistungen verengt werden. Alsdann entsprang die zugrunde liegende Diskrepanz einem relativen Mangel an Produktionsfaktoren oder einer „Faktorenlücke“².

Gütermarkt und Einkommensbildung

Mit dem bisherigen Überblick sind jedoch die Metamorphosen des Inflationsbegriffs im neueren Schrifttum nicht erschöpft. Hierzu gehört vornehmlich die Transponierung des Inflationsphänomens vom Bereich des Gütermarktes in den Bereich der Einkommensbildung — entsprechend der von den Wirtschaftstheoretikern des letzten Menschenalters bevorzugten Einkommensmethode. Unter diesem Gesichtspunkt erschien die bisherige Beschäftigung mit der Preisinflation höchstens als ein vorläufiges Geplänkel. Kaufkräftige Nachfrage und Angebot klappten deshalb auseinander, weil das erzielbare Gesamtrealeinkommen oder das Sozialprodukt nicht groß genug war, um die auf Grund der Nominal Einkommen erstrebte Bedürfnisdeckung zu bewirken. Eine Inflation war daher in ihrem innersten Kern eine Einkommensinflation. Wer sich dieser Auffassung anschloß, konnte zu der Überzeugung gelangen, daß ein sehr hohes Beschäftigungsniveau die Wurzel des inflationären Übels wäre³. Die Spanne zwischen dem totalen Nominal Einkommen und dem Sozialprodukt war eine „Realeinkommenslücke“.

² Vgl. zu den vorstehenden Bemerkungen die klare Analyse von Herbert Giersch, Artikel Inflation, Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, V. Band, Stuttgart-Tübingen-Göttingen 1956, S. 281—293.

³ Vgl. zum Beispiel Abba P. Lerner, Fighting Inflation, The Review of Economics and Statistics, Bd. XXXIII, Nr. 3, August 1951, S. 195.

Vom Gesichtspunkt der Einkommenstheorie schien es auch möglich, Mißverhältnisse in der Einkommensverteilung auf inflationäre Tendenzen zurückzuführen. Das bekannteste Beispiel war die auch als Mengenkonzunktur gepriesene latente amerikanische Inflation der zwanziger Jahre. Während der irrtümlich als Verbote der „permanent prosperity“ angesehenen Aufschwungsperiode blieben die Verbrauchs-güterpreise stabil. Da jedoch infolge technischer Verbesserungen die Produktionskosten sanken, flossen den Unternehmern übermäßige Gewinne zu. Allerdings setzt die Diagnose einer solchen „Gewinninflation“ voraus, daß es eine Normalhöhe des Unternehmergewinns gibt und daß diese auf objektiver und reinwirtschaftlicher Grundlage ermittelt werden kann; etwa in Analogie zu der Variante der Ausbeutungstheorie, die eine Ausbeutung der Arbeiter nur dann als vorhanden annimmt, wenn der an sie gezahlte Lohn hinter dem Grenzeinkommensprodukt („marginal revenue product“) zurückbleibt⁴.

Sonderbegriffe der Inflation

Wollten wir Vollständigkeit erstreben, so müßten noch viel andere Sonderbegriffe der Inflation registriert werden; hauptsächlich diejenigen, die auch den Tagespolitikern geläufig geworden sind. Glücklicherweise tragen viele von ihnen so eindeutige Namen, daß sie auch ohne weiteres Kommentar verständlich sind; wie zum Beispiel konjunkturelle und säkulare, offene und latente, unkontrollierte und zurückgestaute („repressed“), kriechende und galoppierende Inflationen. Besonders im Hinblick auf die deutsche und russische Geldentwertung nach dem ersten Weltkrieg wurde auch von einer „runaway inflation“ oder einer „hyperinflation“ gesprochen.

Selbstverständlich wäre es irreführend, bei der Untersuchung inflationärer Tendenzen stets eine „geschlossene“ Volkswirtschaft vorauszusetzen. Wie Krankheiten, Viehseuchen und Modetorheiten können auch Inflationen vom Ausland importiert werden. Die neuere Kriegsgeschichte verzeichnet eindrucksvolle Beispiele dieser Art. Als die amerikanisch-englische Befreiungsarmee im Frühjahr 1944 an den Küsten der Normandie landete, führte sie nicht nur Krieger und Panzerwagen ein, sondern auch Milliardenbeträge von Kaufkraft, die — ohne entsprechende Neutralisierungsmaßnahmen — den Wohlstand der einheimischen Bevölkerung bedroht haben würden. Andere Formen der importierten Inflation entspringen, wie die gegenwärtige Lage der deutschen Bundesrepublik zeigt, aus der Spanne zwischen einem

⁴ Vgl. insbesondere Gordon F. Bloom, *A Reconsideration of the Theory of Exploitation*, Quarterly Journal of Economics, Bd. LV (1940—41), S. 413—442.

niedrigen einheimischen und einem hohen auswärtigen Preisniveau, die durch starre Wechselkurse aufrecht erhalten wird. Wie der Hauptgeschäftsführer dieser Kammer Dr. Christian Krull seit Ende 1955 wiederholt ausgeführt hat⁵, verlangt eine solche „Deviseninflation“ ihre eigene Behandlung. Da sich die anschwellenden Ausfuhrüberschüsse in steigenden Gold- und Devisenbeständen niederschlagen, wird zwar eine Anpassung auf dem Wege der Zahlungsbilanz erreicht — jedoch auf Kosten einer tieferen Störung des internationalen Gleichgewichts. Die drohenden Gefahren können sowohl durch Kreditrestriktionen als auch durch Währungsreformen bekämpft werden. Hier sei nur an die Möglichkeiten der Goldsterilisierung, des Valutaausgleichsfonds und der zur Zeit vielerörterten Aufwertung der D-Mark erinnert.

Hier und da wird auch von einer „Kreditinflation“ gesprochen; nämlich in dem Falle, daß die Löhne hinter den Preisen einherhinken und daher übermäßige Unternehmensgewinne ermöglichen. Diese Störung läuft also teilweise auf die früher erwähnte Gewinninflation hinaus. Im Gegensatz dazu steht eine „Lohninflation“, bei der steigende Löhne die Kosten nach oben drücken⁶. Daß sich mehrere der genannten Kategorien überschneiden, wird häufig in Kauf genommen. Auch fehlt es nicht an Schriftstellern, die es als ihr gutes Recht betrachten, den vielumstrittenen Begriff ohne Rücksicht auf den vorherrschenden Sprachgebrauch zu modeln und dadurch die bisherigen Unsicherheiten weiter zu vermehren.

Immerhin sollte der Politiker und Geschäftsmann nicht glauben, daß es sich hierbei nur um akademische Streitgespräche handelte. Mit dem Charakter, den wir der Inflation beilegen, wechseln zugleich die Methoden der Inflationsbekämpfung. Sind zum Beispiel inflationäre Tendenzen durch eine Güterlücke oder eine Realeinkommenslücke hervorgerufen, so liegt es näher, das Übel durch Anstachelung der Produktion statt durch Verkleinerung der Geld- und Kreditmenge zu beheben. Niedrigerer Zins, niedrigere Steuern und vergrößerte Einfuhr könnten die Heilmittel sein. Ein neuerer Schriftsteller hat sogar rundweg erklärt: „Es gibt nur ein Mittel, um einen langen inflatorischen Druck unter Kontrolle zu bringen, und das ist: Steigerung der Produktivität“⁷. Wenn andererseits die Inflation aus der Lohntüte entspringt⁸, werden

⁵ Christian Krull, Vorträge vor dem Hauptausschuß des Deutschen Industrie- und Handelstages vom 7. Dezember 1955 und vor der Jahresmitgliederversammlung der Industrie- und Handelskammer Frankfurt a. M. vom 28. Mai 1956. Vgl. auch Bericht der Industrie- und Handelskammer Frankfurt a. M. für das Jahr 1955/56.

⁶ Vgl. den Hamburger Vortrag von Friedrich A. Lutz vom 31. Mai 1957 nach dem Bericht in der Zeitung „Die Welt“ vom 1. Juni 1957.

⁷ Vgl. Peter F. Drucker, Amerika in den nächsten zwanzig Jahren, Abdruck von Harper's Magazine, Ausgaben vom März, April und Mai 1955, S. 5.

⁸ Vgl. Joseph A. Schumpeters Bemerkung: „Inflation comes through the

Betriebsrationalisierungen, Ersatz von Menschenkraft durch Maschinen und viele andere im Zeitalter der „Automation“ naheliegende technische Verbesserungen zu erwägen sein. Auf die Besonderheiten einer Therapie der importierten Inflation wurde bereits verwiesen. Andere Beispiele für die Anpassung der Methode an den Charakter der Inflation werden uns später begegnen.

Die folgenden Betrachtungen sollen sich jedoch mit einem engeren Gegenstand beschäftigen: mit der amerikanischen Preisinflation der letzten Jahre und den Methoden ihrer Bekämpfung. Nur gelegentlich wird ein Seitenblick auf ähnliche Erscheinungen und Probleme in der deutschen Bundesrepublik geworfen werden.

Die amerikanische Preisinflation der letzten Jahre

Die jetzige republikanische Regierung hat oft mit unverhohlenem Stolz darauf verwiesen, daß sie die frühere verhängnisvolle Inflationswelle gebrochen und den „gesunden Dollar“ wiederhergestellt habe. Ob dieser Anspruch berechtigt ist, könnte den Gegenstand einer langatmigen Doktorarbeit bilden. Zunächst ist es zweifelhaft, ob das Preisniveau der letzten Jahre als stabil betrachtet werden darf. Dafür spricht der vom Bureau of Labor Statistics errechnete Preisindex der Verbrauchsgüter (auf der Basis von 1947 bis 1949 = 100). Von 1952 bis 1956 stieg er nur unerheblich, nämlich von 113,5 auf 116,2. Die Großhandelspreise gingen sogar von 1952 bis 1955 ein wenig zurück. Erst im letzten Kalenderjahr schlossen sie sich der allgemeinen Aufwärtsbewegung an, und zwar nunmehr in rascherem Tempo. Vom Dezember 1955 bis zum Dezember 1956 stiegen sie um über 4 %⁹.

Immerhin reichen diese zusammenfassenden Statistiken nicht aus, um uns den vollen Tatbestand zu vergegenwärtigen. Seit 1952 hat sich die amerikanische Preisstruktur erheblich gewandelt; und zwar hat sich die sogenannte „Preisschere“ weiter geöffnet. Während die Preise der Industriegüter anstiegen, fielen die Preise der landwirtschaftlichen Güter. Der Index der landwirtschaftlichen Großhandelspreise (1947 bis 1949 = 100) fiel von 1952 bis 1956 von 107 auf 89,6. Erst im Jahr 1956 hat er begonnen, einen Teil seiner früheren Verluste aufzuholen. Wie dieser Rückgang der Agrarpreise zustande kam, kann hier nicht dargestellt werden. Einen wesentlichen Anstoß erhielt er durch die vom Staatssekretär der Landwirtschaft Benson ausgehende Politik, die starren Stützungspreise der Agrarerzeugnisse durch bewegliche Stüt-

payroll“ — in *Capitalism, Socialism, and Democracy*, 3. Auflage, New York 1950, S. 391.

⁹ Vgl. Economic Report of the President, transmitted to the Congress, Januar 1957, S. 32.

zungspreise zu ersetzen. Der Preisfall der Agrarprodukte wurde auch durch eine in Amerika schon früher beobachtete „regressive Angebotskurve“, die kurzfristige „backward sloping supply curve“, verstärkt. Inwieweit diese Tendenz künftig durch Prämien der neubegründeten Bodenbank („soil bank“) aufgehalten werden wird, läßt sich noch nicht übersehen. Jedenfalls aber ist festzuhalten, daß infolge des im letzten Jahr begonnenen Preisanstiegs im agrarischen Sektor die allgemeinen Verbrauchspreise jeden Monat gestiegen sind. Der Index der Verbrauchsgüterpreise, der im September 1956 auf 117,1 stand, hat im Juni 1957 einen Stand von 120,6 erreicht. Obwohl die Erhöhung gering erscheinen mag, hat sie viele führende Politiker und Regierungssachverständige mit Sorge erfüllt; hauptsächlich deshalb, weil kein Ende des Preisauftriebs abzusehen ist. Der frühere Präsident Herbert Hoover hat schon im Beginn dieses Jahres gewarnt: wenn die Inflation nicht zum Halten gebracht würde, wäre ein Krach („bump“) unvermeidlich¹⁰.

Ist dieser fortschreitende Prozeß auf einen fehlerhaften oder zu schwachen Einsatz von Abwehrmitteln zurückzuführen? Hat sich die Regierung darauf beschränkt, die volkswirtschaftliche Krankheit an ihren Symptomen statt an ihren Ursachen zu kurieren?

Kompensatorische Finanzpolitik

Viele zeitgenössische Politiker und Theoretiker sind geneigt, dem Inflationsdruck mit den drastischen Hilfsmitteln der kompensatorischen Finanzpolitik zu begegnen; etwa mit einer Steuererhöhung. Indessen kam ein solches Programm nicht zum Zuge. Da die jetzige Regierung die von ihrer Vorgängerin auferlegte Steuerlast als unerträglich hoch bezeichnet hatte, waren ihre Hände gebunden. Sie konnte nicht mehr bieten, als sich für eine vorläufige Hinausschiebung der gesetzlich vorgesehenen Steuersenkung einzusetzen. Ohnedies wären die Verbrauchssteuern auf Alkohol, Tabak und Automobile und der Tarif der Körperschaftssteuer am 1. April 1957 herabgesetzt worden. Selbst diese Konzession ist dem orthodoxen Flügel der republikanischen Partei nur unter großen Mühen abgerungen worden. Hatte sich doch der kürzlich zurückgetretene Schatzsekretär George M. Humphrey lebhaft für eine allgemeine Steuersenkung eingesetzt. Noch Anfang dieses Jahres meinte er: falls die jetzige übergroße Steuerlast nicht erleichtert würde, wäre eine haarsträubende („hair curling“) Depression unvermeidlich¹¹.

¹⁰ Vgl. The Washington Post and Times Herald, 5. Februar 1957.

¹¹ Ebendort; vgl. ferner den Leitartikel vom 17. Februar 1951 „Humphrey, Hoover and Hair“.

Fügen wir jedoch hinzu, daß während eines Hochschwungs, wie ihn die Vereinigten Staaten zur Zeit erleben, Steuererhöhungen nicht immer ein Allheilmittel sind. Dies zeigt sich besonders, wenn wir die zwei wichtigsten Alternativen durchdenken:

Entweder wird, wie es sozialpolitischer Tradition entspricht, die den reichen und wohlhabenden Gruppen auferlegte Steuerlast erhöht; etwa durch Verstärkung der Progressivität der Einkommensteuer und der Körperschaftssteuer oder durch Einführung einer weiteren zusätzlichen Übergewinnsteuer. Alsdann besteht wenig Aussicht, die Massenkaufkraft so weit herabzumindern, daß die inflationäre Tendenz zum Stehen kommt. Die wohlhabenden und reichen Kreise werden sich selten veranlaßt sehen, ihren Verbrauch erheblich einzuschränken. Wahrscheinlicher ist eine Herabsetzung ihrer bisherigen Sparquote und damit eine Verlangsamung der Kapitalbildung. Eher wäre eine anti-inflationistische Teilwirkung zu erwarten: sofern der Hochschwung noch nicht allzu weit gediehen ist, könnte ein ihn begleitender Börsenboom eingedämmt werden. Im allgemeinen können wir jedoch sagen, daß eine solche Steuererhöhungspolitik an die falsche Adresse gerichtet ist.

oder eine über sozialpolitische Skrupel erhabene Regierung entschließt sich, die auf den kleinen und mittleren Einkommen liegende Steuerlast, hauptsächlich die Steuerlast der Arbeitnehmer, zu vergrößern. Sofern nicht gesetzliche Kontrollen entgegenstehen, wäre inmitten des Hochschwungs mit einer bald nachfolgenden Lohnerhöhung zu rechnen. Wenn nun aber dieser Kostendruck das Preisniveau weiter hebt, wäre der Fehlschlag offenbar. Die inflationäre Tendenz wäre nicht abgeschwächt, sondern intensiviert.

Auch andere Instrumente der kompensatorischen Finanzpolitik sind in den beiden letzten Jahren unbenutzt geblieben, insbesondere die Aufnahme von Anleihen und die Kürzung der Bundesausgaben. Es wäre möglich gewesen, durch Ausgabe von Regierungsschuldverschreibungen Kapitalkraft oder Kaufkraft abzuschöpfen. Indessen erschien eine Erhöhung der Bundesschuld aus konjunkturpolitischen Gründen als indiskutabel. Hatte sich doch die jetzige Regierung nachdrücklich für einen Abbau der Bundesschuld eingesetzt. Volkstümlicher war der Plan einer Verminderung der öffentlichen Ausgaben. Dennoch konnte auch dies Programm in den letzten Jahren nicht verwirklicht werden.

Allerdings müssen wir bei diesen Betrachtungen übliche Verwechslungen vermeiden. Wir stützen unsere Feststellungen nicht auf das „administrative control budget“, sondern auf das „consolidated cash budget“. Entgegen den allgemeinen Hoffnungen sind die Bundesaus-

gaben in den letzten Jahren nicht zurückgegangen, sondern beständig gestiegen. In dem am 30. Juni 1956 zu Ende gegangenen Finanzjahr 1956 waren sie um zwei Milliarden höher als im Vorjahr (66,5 Milliarden Dollar gegenüber 64,6 Milliarden Dollar). Für das am 30. Juni 1957 zu Ende gegangene Finanzjahr waren sie wiederum höher; sie werden auf 68,9 Milliarden Dollar geschätzt. Im Finanzjahr 1958 ist sogar eine Steigerung auf 71,8 Milliarden Dollar zu erwarten¹².

Deutsche Beobachter werden versucht sein, eine Parallele zur Ausgabefreudigkeit des deutschen Bundesparlaments in einer ähnlichen Periode des Hochschwungs zu ziehen. Immerhin braucht ein solcher absoluter Anstieg der Bundesausgaben — im Gegensatz zu einer weitverbreiteten Meinung — solange nicht tragisch genommen zu werden, als er hinter dem Wachstum des Bruttosozialprodukts relativ zurückbleibt. Dies aber war in den letzten drei Jahren der Fall¹³. Der Konjunkturpolitiker alten Stils wird ferner mit Befriedigung vermerken, daß der amerikanische Bundeshaushalt im Kalenderjahr 1956 mit einem erheblichen Kassenüberschuß von 4471 Millionen Dollar abgeschlossen hat; im Gegensatz zum Kassenfehlbetrag von 2702 Millionen Dollar im vorangehenden Kalenderjahr 1955¹⁴.

Allgemeine Wirtschaftskontrollen

Die Frage liegt nahe, warum die amerikanische Regierung nicht zu den in Kriegs- und Notzeiten oft erprobten Preis-, Lohn- und Mietenkontrollen gegriffen hat. Die Antwort lautet: es gibt nur wenige Staatsinterventionen, die in gleichem Grade dem Temperament der amerikanischen Unternehmer und Verbraucher mehr zuwider laufen. Die vielen, oft als Willkür oder Torheit angeklagten Preisregulierungen der OPA während des zweiten Weltkrieges sind noch unvergessen. Um so weniger konnte eine dem „free enterprise system“ verpflichtete Regierung in einer Periode des Friedens die öffentliche Meinung derart herausfordern. Schon ein gelegentlicher Hinweis des Präsidenten Eisenhower, daß unter Umständen solche Kontrollen erwogen werden müßten, hat Kopfschütteln hervorgerufen.

¹² Vgl. Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances for the Fiscal Year ended June 30, 1956, S. 371.

¹³ Während die gesamten Ausgaben des Bundes, der Einzelstaaten und Gemeinden abzüglich der Transferausgaben von 1954 bis 1956 nur langsam zunahmen (1954: 76,5 Milliarden Dollar; 1955: 76,8 Milliarden Dollar; 1956: 79,9 Milliarden Dollar), stieg das Bruttosozialprodukt in starken Sprüngen; nämlich von 360,7 Milliarden Dollar im Jahr 1954 auf 390,9 Milliarden Dollar im Jahr 1955 und auf 412,4 Milliarden Dollar im Jahr 1956. Vgl. Economic Report of the President transmitted to the Congress, Januar 1957, S. 129.

¹⁴ Vgl. Economic Indicator, April 1957, S. 32.

Auch eine kraftvolle Senkung der Einfuhrzölle, wie sie vom deutschen Wirtschaftsminister Erhard erstrebt wird, kam nicht ernsthaft in Betracht. Nach den vor einigen Jahren erreichten Zugeständnissen ist zunächst keine weitere Liberalisierung der Außenhandelspolitik zu erwarten.

Noch aussichtsloser waren die von der öffentlichen Meinung meist nur in schwerer Kriegszeit gebilligten Beschränkungen in der Einkommensverwendung, wie Rationierung von Gütern, Kontingentierung von Devisen oder gar die von neueren Nationalökonomern gelegentlich befürworteten Varianten des Zwangssparens. So blieben neben den niemals fehlenden guten Ratschlägen an Unternehmer und Arbeiter, sich im Interesse des Ganzen in ihren Forderungen zu mäßigen — ähnlich wie in der deutschen Bundesrepublik — nur die Kreditrestriktionen als „*pièce de résistance*“ übrig.

Kreditrestriktionen des Federal Reserve Systems

Naturgemäß lag die Führung in den Händen der Zentralbank, des Federal Reserve Systems. Angesichts des wachsenden Inflationsdrucks warf der Board of Governors im Februar 1955 das konjunkturpolitische Ruder herum und versuchte, die Kreditexpansion zu verlangsamen und an das Wachstum von Produktion und Beschäftigung anzupassen. Hierzu bediente er sich einer Kombination von allgemeinen und besonderen Maßnahmen. Durch Verkleinerung des Portfolios von Regierungsschuldverschreibungen wurde Kaufkraft im privaten Sektor der Volkswirtschaft abgeschöpft. Die Diskontrate wurde mehrfach erhöht; im Jahre 1955 nicht weniger als viermal. Obwohl sich diese Erhöhungen in engeren Grenzen hielten als in Deutschland — sie führten insgesamt nur zu einer Steigerung von eineinhalb auf zweieinhalb Prozent; erst seit August 1956 wurde der Stand von drei Prozent erreicht — hat das in schneller Folge abgegebene Warnungssignal die amerikanische Öffentlichkeit belehrt, auf welchem steilen Grat sich die Volkswirtschaft fortbewege. Weniger einschneidend waren andere kreditpolitische Eingriffe dieser Periode. Die Offenmarktoperationen des Federal Reserve Systems zielten vornehmlich darauf ab, die Saisonschwankungen im Geldumlauf und in den gesetzlich vorgeschriebenen Bankreserven auszugleichen. Sogar die Sätze der gesetzlichen Bankreserven („*reserve requirements*“)¹⁵ sind seit dem 1. August 1954 unverändert geblieben. Die Frage liegt nahe, ob eine solche Zurückhaltung zweckmäßig war. Hätte nicht eine Erhöhung der Mindestreservesätze die

¹⁵ Hierunter sind nicht die Sätze der von den Kreditinstituten zu haltenden Mindestreserven, sondern die von den Mitgliedsbanken beim Federal Reserve System zu unterhaltenden Reserven zu verstehen.

Fähigkeit der Handelsbanken, Kredite zu gewähren, stärker beschränkt, als es durch Diskonterhöhungen möglich war?¹⁶.

In diesem Zusammenhang wäre es reizvoll, die amerikanischen Maßnahmen mit der Kreditrestriktionspolitik der deutschen Bundesrepublik während der letzten Jahre zu vergleichen. Die Gegensätze sind mit Händen zu greifen. Zum Beispiel hat der Zentralbankrat am 10. April und 3. Mai 1957 ungleich stärkere Kräfte eingesetzt: die Sätze der Mindestreserven wurden im allgemeinen um 1 % erhöht — ein Liquiditätsentzug der Banken, der wegen des fortdauernden Flusses großer Devisenüberschüsse nicht allzu sehr in die Wagschale fallen dürfte¹⁷, ferner wurden die Norm-Rediskontkontingente gekürzt und der Spielraum für Offenmarktoperationen erweitert¹⁸.

Immerhin hat die vom Federal Reserve System geübte Politik der weichen Zügführung nicht unerhebliche Ergebnisse gezeitigt. Der Druck auf die gesetzlichen Bankreserven wurde verstärkt und die Verschuldung der Mitgliedsbanken beim Federal Reserve System vergrößert. Es war allerdings beabsichtigt, diese Wirkung noch durch eine Sonderkontrolle zu verstärken.

Um dem Börsenboom den Wind aus den Segeln zu nehmen, wurden die beim Ankauf börsengängiger Wertpapiere erforderlichen Barzahlungsquoten („margin requirements“) im Januar 1955 von 50 % auf 60 % und im April 1955 weiter auf 70 % heraufgesetzt. Immerhin kam diese Maßnahme zu einer Zeit, in der sie sich nicht mehr voll auswirken konnte. Infolge der ungewöhnlichen Gewinne hatte die Liquidität des spekulierenden Publikums bereits ein zu großes Ausmaß erreicht, um durch erhöhte Barzahlungsansprüche das Fieberbarometer der Börse herabzudrücken. So sind trotzdem die Börsenkurse weiter hinaufgeklettert. Der Index der Aktienpreise der Securities and Exchange Commission (1936 = 100) stieg von 1954 bis 1956 unaufhaltsam weiter. Sein Durchschnitt betrug 1954: 230; 1955: 305; 1956: 345. Die Tatsache, daß der Index seit Erreichung seines Höchststandes von 359 im Juli und August 1956 merklich gefallen ist, — bis auf 338 im Januar 1957 — und daß seitdem über die Lustlosigkeit der Börse geklagt wird, kann nicht mehr auf die im Frühjahr 1955 erfolgte Verschärfung der „margin requirements“ zurückgeführt werden.

¹⁶ Von diesem Standpunkt aus hat Senator Paul H. Douglas, früherer Ordinarius der Nationalökonomie an der Universität Chicago, die Kreditrestriktionspolitik des Federal Reserve Systems kritisiert. Vgl. sein Gutachten in: 85th Congress, 1st Session, 1957 Joint Economic Report. Report of the Joint Economic Committee on the January 1957 Economic Report of the President, S. 19—20.

¹⁷ Vgl. den Bericht des Bundesministers für Wirtschaft, Die wirtschaftliche Lage in der Bundesrepublik Deutschland, März 1957, S. 28.

¹⁸ Vgl. Monatsberichte der Bank Deutscher Länder, April 1957, S. 3, und Geschäftsbericht der Bank Deutscher Länder für das Jahr 1955, S. 19.

Dem Außenstehenden mag es verwunderlich erscheinen, daß in dieser Phase der Inflationsbekämpfung die amerikanische Regierung nicht noch ein anderes Gegenmittel benutzt hat, das schon in früheren Jahren seine Feuerprobe bestanden hatte: die Regulierung des Abzahlungskredits und anderer Formen des Konsumentenkredits, wie zum Beispiel der „charge accounts“ — eine Kontrolle, die in der jüngsten Vergangenheit auch wieder in Frankreich auferlegt worden ist. Hierfür sprach die bekannte Erfahrung, daß in einer vorgeschrittenen Phase des Aufschwungs der Verbrauch der Investition vorauszuweichen pflegt und dadurch ein bereits vorhandenes Mißverhältnis weiter verstärkt. Sowohl während des zweiten Weltkrieges als auch während des Korea-Feldzuges hatte der Board of Governors of the Federal Reserve Systems mit der sogenannten Regulation W unbestreitbare Erfolge erzielt. Dabei ist zu berücksichtigen, daß sich die Kreditrestriktionen auf ausgewählte dauerhafte Verbrauchsgüter wie Automobile, Kühlschränke, Radios, Waschmaschinen, Fernsehapparate und andere Erzeugnisse der Elektroindustrie beschränkten, so daß ausgabefreudige Verbraucher auf unregulierte Märkte ausweichen konnten. Offenbar ließen sich jedoch nur kleinere Gruppen dazu verleiten. So stieg der gesamte Konsumentenkredit in den Jahren 1950 bis 1951 um weniger als eine Milliarde Dollar. Nachdem aber die Truman-Regierung im Jahre 1952 die Kontrolle beseitigt hatte, schwoll der Konsumentenkredit zu gewaltigen Dimensionen an. In den Jahren 1952 bis 1956 wuchs er um über 14 Milliarden. Am Ende des Jahres 1956 erreichte er die Rekordhöhe von 41.863 Milliarden Dollar. Der Überschuß der Kreditgewährungen über die Rückzahlungen betrug im Jahr 1955 5.452 Milliarden und im Jahr 1956 2.532 Milliarden Dollar¹⁹. Er ist daher ein ernsthaftes wirtschaftspolitisches Problem geworden. Immerhin gab es gute Gründe, aus denen die gegenwärtige Regierung eine Wiederbelebung der erfolgreichen Kontrolle ablehnte. Im Laufe des letzten Jahres hat sich die Lage des Automobilmarkts merklich verschlechtert. Ein weiteres Nachlassen der Nachfrage nach Automobilen würde andere Industrien — vornehmlich die Stahlindustrie — in Mitleidenschaft gezogen haben.

Inflationstherapie auf dem Häusermarkt

Indessen wäre es unrichtig anzunehmen, daß der anti-inflationistische Kampf der letzten Jahre vom Federal Reserve System in einsamer Größe geführt worden sei. Zu den neuartigsten Methoden der amerikanischen Inflationstherapie gehört die Manipulierung des Wohnungsbaukredits. Obwohl sich diese Politik nicht ohne weiteres

¹⁹ Vgl. Federal Reserve Bulletin, Februar 1957, S. 190—192.

auf Länder übertragen läßt, bei denen der Wohnungsbau hauptsächlich in der öffentlichen Hand liegt, dürften die in Amerika gesammelten Erfahrungen wertvolle Fingerzeige für zusätzliche Methoden der Inflationsbekämpfung geben.

Wir lernen aus ihnen, daß eine Manipulierung des Wohnungsbaukredits ein machtvolles ergänzendes Instrument der ökonomischen Stabilisierungspolitik bilden kann. In den Vereinigten Staaten pflegen die Bauunternehmer auf ein Anziehen und Lockern der Kreditschraube feinfühlig zu reagieren. Dabei strahlen sowohl die Belebung als auch die Stockung des Baumarkts auf viele andere Märkte aus, wie zum Beispiel auf die Möbelindustrie und die Elektroindustrie. Aber auch die Wirkungen auf Straßenbau, Schulbau, Verkehrsunternehmungen und andere „public utilities“ können erheblich sein.

Hier verzichten wir auf eine Darstellung des komplizierten organisatorischen Apparates, mit dessen Hilfe die Bundesregierung dies kreditpolitische Programm durchgeführt hat. Es sei nur bemerkt, daß sich an ihm mehrere von den Ministerien detachierte Behörden und Organisationen beteiligen; hauptsächlich die Public Housing Administration; die unter dem familiären Namen „Fanny May“ bekannte Federal National Mortgage Association, die teilweise mit Privatkapital finanziert wird; und die Veterans' Administration. Ergänzende Planungen wie das Voluntary Home Mortgage Credit Program und das der Beseitigung der städtischen Elendsviertel dienende Urban Renewal Program müssen hier übergangen werden.

Immerhin sollte die Benutzung dieses Apparates nicht als ein Kinderspiel betrachtet werden. Die bereits erwähnte Sensitivität der Bauunternehmer gegenüber Änderungen im Immobiliarkredit mahnt zur Vorsicht. Änderungen der Kreditbedingungen rufen mitunter so starke Ausschläge hervor, daß ein unvermittelter Übergang zur entgegengesetzten Politik notwendig werden kann. In manchen Fällen genügen daher homöopathische Dosen.

Nachdem zum Beispiel die früher gewährten Kreditbegünstigungen im Frühjahr 1955 zu einem unerwünschten Überangebot von Häusern geführt hatten, wurden im Sommer 1955 Maßregeln nötig, um den Häuserboom zu begrenzen. Hierfür genügte ein leichtes Anziehen der Kreditbremse. Die nicht durch Hypothekenkredit zu deckenden Barzahlungen hatten bis damals 5 % der ersten 9000 Dollar des von der FHA geschätzten Hauswertes und 25 % des darüber hinausgehenden Hauswertes betragen. Vom 31. Juli 1955 ab wurden diese Sätze auf 7 % bzw. auf 27 % erhöht. Vom gleichen Termin ab wurde die bisher auf 30 Jahre erstreckte Lauffrist des Hypothekenkredits

auf 25 Jahre verkürzt, eine Regelung, die schon früher, nämlich bis zum 2. August 1954, bestanden hatte. Diese schwachen Sedative genügten nun aber völlig, um den erregten Häusermarkt zu beruhigen. Die neuen von Privathand finanzierten, aber unter FHA- und VA-Programmen begonnenen nichtlandwirtschaftlichen Häuserbauten deren Zahl von 1953 bis 1955 ständig gestiegen war, nahmen im Jahre 1956 um über 200 000 Einheiten ab²⁰. So konnte die Fristverkürzung schon im Januar 1956 und die zusätzliche Barzahlung im März 1957 wieder aufgehoben werden.

Bei der Handhabung dieser Sonderkontrolle ist auch die Verwobenheit des Immobiliarkredits mit anderen Kreditarten zu beachten. So hatte im letzten Jahr der von der Bundesregierung kontrollierte und mit Versicherungen und Garantien unterstützte Hypothekenmarkt darunter gelitten, daß die von der Regierung festgesetzten Höchstzinsen unter die auf anderen Märkten zu zahlenden Zinsen für vergleichbare Investitionen gefallen waren. Als sich daher die Regierung entschloß, den maximalen Zinssatz im Dezember 1956 von $4\frac{1}{2}$ auf 5 % für die von der FHA versicherten Haushypotheken zu erhöhen, wollte sie nicht etwa den Häuserbau entmutigen, sondern ihn auf Kosten anderer Märkte anregen. In der Tat wurde der Zustrom von Privatkapital auf den regulierten Hypothekenmarkt vergrößert²¹.

Ebensowenig wäre mit einem mechanischen Öffnen und Schließen der Kreditschleusen gedient. Die Wirkungen sind schon deshalb schwer zu übersehen, weil sich der Hypothekenmarkt nicht wasserdicht gegen benachbarte Kreditmärkte abschließen läßt. So bleibt es fraglich, ob die zusätzlichen Kreditmengen stets nur in die erwünschten Kanäle fließen. Das gilt besonders, wenn ein günstiger Hypothekarkredit auch Eigentümern alter Häuser für Modernisierung und Reparatur gewährt wird, da sich dessen Verwendung nur schwer kontrollieren läßt. Wie die Zeitschrift „Fortune's Magazine“ im Frühjahr 1956 schätzte, sind mindestens 5 Milliarden Hypothekengelder für wesensfremde Zwecke verwandt worden, zum Beispiel für den Ankauf von Kleidern, Automobilen und anderen Luxusgütern, auch für Vergnügungsreisen und Börsenspekulationen. Sofern diese Schätzung richtig war, hätte also das Kreditüberangebot auf dem Hypothekenmarkt das bereits vorhandene Ungleichgewicht auf anderen Märkten weiter verstärkt.

„Eingebaute Inflationsfaktoren“

Wer sich auf Grund eines solchen Überblicks die Problematik der Inflationsbekämpfung vergegenwärtigt, kann kaum die Frage ver-

²⁰ Vgl. Economic Report of the President, Januar 1957, S. 157.

²¹ Ebendort, S. 65.

meiden, ob überhaupt ein Abwehrkampf auf breiter Front versucht werden soll.

Für den Einsatz aller verfügbaren Hilfsmittel sprechen viele Erwägungen. Jede unkontrollierte Preisinflation hinterläßt tiefe Spuren im volkswirtschaftlichen und sozialen Gefüge. Sie konfisziert kleinere oder größere Bruchteile der Privatvermögen — ein Opfer, das nicht in dem Bewußtsein verschmerzt werden kann, daß es ausschließlich der Allgemeinheit zugute kommt. Jede Preisinflation enthält eine Serie von Kaufkrafttransfusionen, durch die sich einige Gruppen der Wirtschaftsgesellschaft auf Kosten anderer Gruppen bereichern. Der Prozeß hemmt ferner die Spartätigkeit und erschüttert den Glauben an die Gerechtigkeit der bestehenden Ordnung. Es ist ein magerer Trost, daß die durch Vermögensentwertung und „Zwangssparen“ entstehenden Wohlstandsverluste hauptsächlich eine Minderheit: die Staatspensionäre, Rentner, Hypothekengläubiger und andere Bezieher fester Einkommen treffen, und daß diese Minderheit mehr zu den passiven als zu den aktiven Elementen des Wirtschaftssystems gehört. Einerseits waren die heutigen Nur-Konsumenten in der Regel die aktiven Gruppen der Vergangenheit. Andererseits ist es wahrscheinlich, daß viele Inflationsgewinnler von heute die Inflationsverlierer von morgen sein werden.

Dennoch bliebe die Preisinflation ein verhältnismäßig harmloser Vorgang, wenn sie trotz ihrer gelegentlichen Wiederkehr eine nur vorübergehende Erscheinung darstellte: wenn nach erfolgter Berichtigung der bisherigen Preisrelationen ein Gleichgewichtsstand von längerer Dauer erreicht werden würde. In vielen Fällen jedoch trägt der Inflationsprozeß einen kumulativen Charakter. Aus der Erfahrung früherer Preissteigerung entspringt die Erwartung weiterer Preissteigerung und sogar einer Preissteigerung größeren Ausmaßes. Wenn der Prozeß erst einmal einen hohen Intensitätsgrad erreicht hat, ist es oft aussichtslos, ihn wieder einzufangen zu wollen. Selbst derjenige, der die Inflation im tiefsten Herzen verabscheut, will nicht hinter den anderen zurückbleiben. So drängt die Masse unwiderstehlich voran. Es ist — um Abba P. Lerner's Bild zu wiederholen — wie bei einem Theaterbrand, bei dem jeder einzelne rücksichtslos zum Ausgang drängt und dadurch die Panik weiter vergrößert²². Den sozial-psychologischen Fragen, die dieser Verlauf aufgibt, können wir hier nicht nachgehen²³. Es sei jedoch betont, daß die Erwartung weiterer Preissteigerung auch durch äußere Tatbestände gestützt

²² Vgl. Abba P. Lerner, a.a.O., S. 194.

²³ Einige treffende Bemerkungen bei George Katona, *Psychological Analysis of Economic Behavior*, New York, 1951, S. 261.

wird. Wir wollen sie hier als „eingebaute Inflationsfaktoren“ bezeichnen.

Wenige Beispiele werden genügen, um ihren Einfluß zu veranschaulichen. Hierzu gehört die in vielen Tarifverträgen vorgesehene Gleitklausel („escalator clause“), die die Löhne den steigenden Lebenshaltungskosten automatisch anpaßt; in noch höherem Grade die Anpassung der Löhne an künftige Produktivitätssteigerungen. Sofern sich die letzteren mit einem hohen Grad von Wahrscheinlichkeit voraussagen lassen, — wie zum Beispiel bei der Annahme, daß die amerikanische industrielle Produktivität sich um $3\frac{1}{2}\%$ im Jahr erhöht — kann die Lohnerhöhung und die aus ihr resultierende Preissteigerung mit relativer Sicherheit im voraus eskomptiert werden. Schließlich weisen wir auf Tarifverträge hin, in denen sich die Unternehmer verpflichten, die Löhne in den folgenden Jahren an im voraus bestimmten Terminen weiter zu erhöhen.

Dennoch sollen diese Hinweise nicht zu der Schlußfolgerung verleiten, als ob jene eingebauten Inflationsfaktoren nur auf das Schuldkonto der Tarifverträge zu setzen wären. Sie scheinen im pluralistischen Staat der Gegenwart unvermeidlich zu sein. In vielen Ländern — auch in den Vereinigten Staaten — sind die Organisationen der Landwirte stark genug, um einen ähnlichen preissteigernden Druck auszuüben. Endlich werden die sozialpolitisch-gutgemeinten, mechanischen Gehaltsaufbesserungen und die Erhöhungen von Staatsunterstützungen und Sozialrenten aller Art — besonders dann, wenn sie auf dem Wellenkamm des Booms gewährt werden — die Inflation intensivieren.

Die Unausweichlichkeit eines solchen Verlaufs unter den in Amerika herrschenden sozialen Bedingungen hat kürzlich der republikanische Senator Barry Goldwater nachdrücklichst betont: „... we know that a stable price level probably can never be maintained in this country with all of the forces that play upon the structure that determines price levels²⁴.“

Wenn unter solchen Umständen die bedrohten oder geschädigten Gruppen den Staat zur Abwehr anrufen, kann er sich nur selten versagen. Staatseingriffe dieser Art bedeuten aber regelmäßig Verlagerungen der volkswirtschaftlichen Initiative und Verantwortung auf die Regierung. Sie ersetzen die automatische Anpassung am Markt durch verwaltungspolitische Vorschrift. Obwohl das kapitalistische Räderwerk mehr Reglementierungen verträgt, als es die klassischen Meister-

²⁴ Vgl. 85th Congress, 1st Ses., 28. Februar 1957, Dissenting Views of Senator Goldwater in: 1957 Joint Economic Report, S. 35.

glaubten, liegt es nahe, in den wiederkehrenden Preisinflationen Vorboten einer zentralistischen Verwaltungswirtschaft zu sehen.

Inflation und Wirtschaftswachstum

Ist eine solche Warnung berechtigt? Sind Preisinflationen unvereinbar mit dem Fortbestand des in der freien Welt begründeten Wirtschaftssystems?

Obwohl diese These oft verteidigt wird, geht sie doch über die notwendige kritische Haltung weit hinaus. Sie übersieht eine wichtige Seite des Phänomens: die Wechselbeziehung zwischen Preisinflation und Wirtschaftswachstum. So sollten wir prüfen, ob nicht beim Fehlen einer konjunkturellen und einer säkularen Preissteigerungstendenz die dynamischen Kräfte der Volkswirtschaft nachlassen und daher die Perspektiven der Wirtschaftsentfaltung weiter hinausgerückt würden. Die Tatsache, daß Unternehmergewinne inflationärer Perioden oft nur Buchgewinne sind, deren ephemerer Charakter sich alsbald enthüllt, schließt nicht aus, daß sie — wie andere wirtschaftliche Illusionen — eine wichtige Funktion erfüllen. Oft genug bilden sie die Grundlage jenes Ansporns, der die Unternehmer, Gründer und Erfinder zur höchsten Kraftanstrengung treibt. Ihre leichte Realisierbarkeit lockt Nachfolger an und beschwingt den allgemeinen Optimismus. So erklärt es sich, daß am Ende der Depressionsperioden die „Neuerungen“ — wie sie Joseph A. Schumpeter genannt hat — schwarmweise auftreten und daß das Bankensystem sich alsdann bereit findet, jene „zusätzlichen Kredite“ zu bewilligen, ohne die sich keine voll beschäftigte Volkswirtschaft über ihre Grenzen hinaus ausdehnen kann.

Daraus schließen wir zweierlei: *e r s t e n s*, daß das Wirtschaftswachstum der freien Welt — also außerhalb des Bereichs totalitärer Staaten — durch die vom konjunkturellen Wellengang ausgehenden Impulse verstärkt wird; *z w e i t e n s*, daß eine milde, über lange Zeiträume verteilte allgemeine Preissteigerung — „a gently rising price level“, wie sie D. H. Robertson genannt hat — das Wirtschaftsklima verbessert, jedenfalls unvergleichlich mehr als eine auch nur schwache deflationistische Bewegung. Ein Aufhören dieser säkularen Tendenz ist auch — wie es mir scheint — so lange ausgeschlossen, als die „eingebauten Inflationsfaktoren“ fortbestehen.

Eine Besinnung auf diese dynamischen Zusammenhänge soll jedoch nicht dahin führen, daß jedes Tempo und jeder Grad der Preisinflation als Schicksal hingenommen werden müßte. Die amerikanischen Erfahrungen im letzten Jahrzehnt rechtfertigen dieses Vertrauen. Wir lernen aus ihnen, daß der heutige Wirtschaftspolitiker

über ein reich bestücktes Arsenal von Kontrollwerkzeugen verfügt und daß bei deren Einsatz zur rechten Zeit und im richtigen Ausmaß Schwankungen des allgemeinen Preisniveaus auf jenes Mindestmaß beschränkt werden können, wie es jedes Land für sein Wirtschaftswachstum und für seine soziale Befriedung braucht.