

# SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK

An der Sitzung des Bankrates der Schweizerischen Nationalbank vom 15. Dezember 1967 hat *Dr. E. Stopper*, Präsident des Direktoriums, in seinem Referat über die Wirtschafts- und Valutalage zur *währungspolitischen Situation* und zum *Teuerungsproblem* folgendes ausgeführt:

## *Zur währungspolitischen Situation*

In unserem an der Sitzung des Bankrates vom 15. September 1967 gehaltenen Referat haben wir ausführlich über den von dem «Zehner-Club» ausgearbeiteten Plan zur Vermehrung der internationalen Währungsreserven gesprochen, der dann Ende September die grundsätzliche Zustimmung der Jahresversammlung des Internationalen Währungsfonds fand. Allgemein glaubte man, daß eine solche Zustimmung auf die währungspolitische Situation mindestens für eine gewisse Zeit beruhigend wirken werde. Diese Hoffnung erwies sich als trügerisch: Inzwischen kam das Pfund zu Fall und gleichzeitig erhöhte sich die Nachfrage nach Gold.

Seit der Wiederherstellung der Konvertibilität der Währungen wurde Großbritannien regelmäßig von Zahlungsbilanzkrisen heimgesucht. Es war dabei auffallend, daß die britische Handelsbilanz auf deflatorische Maßnahmen weniger stark und rasch mit einem Aktivüberschuß reagierte als diejenige anderer europäischer Industrieländer, obwohl gerade das Gegenteil erforderlich gewesen wäre.

Großbritannien ist kurzfristig stark verschuldet. Seit 1945 schwanken die im Prinzip kurzfristigen Sterling Holdings des Auslandes zwischen 3,5 und 4,5 Milliarden Pfund. Die ihnen gegenüberstehenden Währungsreserven sind zu gering.

In einer solchen Situation kann das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit nur aufrecht erhalten werden, wenn wenigstens die Ertragsbilanz auf deflatorische Maßnahmen sofort und massiv mit einem hohen Aktivüberschuß reagiert. Ist dies nicht der Fall, so sind die Zahlungsbilanz und damit die Währung in hohem Maße störungsanfällig. Schon ein geringes Passivum kann zu einem Vertrauensschwund und zu einer Flucht in andere Devisen führen, der die Währungsreserven nicht gewachsen sind.

Daß die britische Ertragsbilanz auf Deflationsmaßnahmen weit weniger ausgeprägt mit einer Aktivierung reagiert als diejenige anderer europäischer Industrieländer, dürfte sich zum Teil auf die bedeutend niedrigere Sparquote Großbritanniens zurückführen lassen. Während in den meisten europäischen Ländern vergleichbarer wirtschaftlicher Struktur der Anteil der Ersparnisse am Bruttosozialprodukt zwischen 20% und 30% liegt, beträgt er in Großbritannien lediglich zwischen 17% und 18%. Eine niedrigere Sparquote bedeutet zugleich einen entsprechend geringeren Investitions- und einen höheren Konsumanteil. Da jedoch die Konsumausgaben auf

Restriktionsmaßnahmen wesentlich weniger empfindlich reagieren als die Investitionstätigkeit, verbleibt in einer Wirtschaft mit einer anteilmäßig niederen Investitionsrate wie der britischen ein kleinerer Spielraum für die wirksame Anwendung zahlungsbilanzbedingter Korrekturmaßnahmen. Im übrigen erklärt die geringere Sparneigung und Investitionsquote Großbritanniens auch das langsamere Wachstum der britischen Wirtschaft.

Nicht minder wichtig ist die einem rationellen Arbeitseinsatz feindliche Politik zahlreicher englischer Gewerkschaften. Das kürzliche Verhalten der Lokomotivführer ist dafür höchst illustrativ. Bei der herrschenden Mentalität ist damit zu rechnen, daß die Gewerkschaften auf eine Deflationspolitik mit einer dem angestrebten Zweck widersprechenden Arbeitsverlangsamung antworten.

Die Zahlungsbilanzlage wurde ab 1963 besonders kritisch.

Die Labour-Partei stellte im ersten für sie seit langem wieder siegreichen Wahlkampf den Verzicht auf Deflationspolitik und Kreditrestriktionen in den Vordergrund. Für den Fall eines Labour-Sieges wurde eine Epoche stetiger wirtschaftlicher Expansion und stabiler Preise angekündigt.

Die englische Wirtschaft befand sich während des Wahlkampfes im Zeichen einer Überhitzung, die zu einer zunehmend passiven Zahlungsbilanz führte. Mitten im Wahlkampf wäre eine kräftige Dosis Deflation nötig gewesen. Die Konservativen glaubten, sich dies im Hinblick auf das Wahlprogramm von Labour nicht leisten zu können. Sie verpaßten damit den Moment, wo mit einer kräftigen Erhöhung der Bankrate und Kreditrestriktionen die Situation noch hätte gemeistert werden können.

Die dank ihrem expansiven Wirtschaftsprogramm siegreiche Labour-Regierung konnte nicht gleich mit der von ihr verdammt Erhöhung des offiziellen Diskontsatzes und Deflationspolitik beginnen, sondern focht zuerst mit Einfuhrschutz und goß damit Öl ins Feuer der Überhitzung. Als schließlich doch deflatorische Maßnahmen unvermeidlich wurden, fehlte in breiten Kreisen der Glaube daran, daß sie von einer Labour-Regierung lange und energisch genug durchgehalten würden. Der Vertrauensschwund konnte nicht mehr aus eigener Kraft, sondern nur durch gigantische Hilfeleistung des Auslandes zum Stillstand gebracht werden.

Diesen Ablauf der Ereignisse sollten sich in der Schweiz jene Kreise merken, die fortfahren zu behaupten, im Falle der Überhitzung sei eine Konjunkturdämpfung fehl am Platze und das Heil liege allein in der Wachstumsförderung.

Der Verlauf der ersten Zahlungsbilanzkrise unter der Labour-Regierung zeigte aller Welt die Schwäche der

englischen Währungssituation. Von da an konnten die Krisen nicht mehr aus eigener Kraft, sondern nur noch durch Zusammenarbeit mit den maßgeblichen Notenbanken gemeistert werden, dies obwohl der deflatorische Druck auf die Wirtschaft bei jeder Verschlechterung der Zahlungsbilanzlage kumulativ verstärkt wurde. Den Höhepunkt bildete eine mutige Einkommenspolitik. Diese Maßnahme gehört zum Einschneidendsten, was eine Regierung je in Friedenszeiten auf wirtschaftspolitischem Gebiet beschlossen hat. Gleichzeitig wurden die Bemühungen zur Produktivitätsverbesserung intensiviert.

Im Rückblick ist festzustellen, daß der laufend verstärkte deflatorische Druck auf die Wirtschaft die in ihn gesetzten Erwartungen nicht genügend rasch erfüllte. Mit ein Grund dürfte darin liegen, daß die staatlichen Ausgaben von dieser Politik weitgehend ausgeklammert blieben.

Das laufende Jahr begann insofern verheißungsvoll, als im Anschluß an die Überwindung der Zahlungsbilanzkrise des Jahres 1966 große Beträge an kurzfristigen Geldern nach London zurückflossen und auch die Handels- und Ertragsbilanz eine günstigere Entwicklung zeigte. Die britische Regierung wurde dadurch in die Lage versetzt, die in der vorangegangenen Krise beanspruchte Notenbankhilfe bis Ende April zurückzuzahlen. Es verblieb allerdings eine bedeutende, wenn auch etwas verminderte Verschuldung gegenüber dem Internationalen Währungsfonds.

Erste Rückschläge für die Zahlungsbilanz ergaben sich in der Folge, als die Engländer – vom Wunsche beseelt, die deflatorischen Zügel etwas zu lockern – ihr Zinsniveau so weit absinken ließen, daß Mittel aus Ertragsgründen von London abflossen.

Unglücklicherweise trugen Ereignisse außerhalb des Einflußbereiches der Regierung zur Vergrößerung der wachsenden wirtschaftlichen Schwierigkeiten bei. So führte die Nahostkrise in einem Zeitpunkt zu massiven Geldabflüssen aus London und zu einer Verschlechterung der Handelsbilanz, als ein Zahlungsbilanzgleichgewicht im Bereich des Möglichen lag. Zu den durch die britische Regierung kaum beeinflussbaren Faktoren, die ebenfalls zur negativen Entwicklung der Zahlungsbilanz beitrugen, sind auch der Anstieg der Zinssätze an den internationalen Kapitalmärkten, die wirtschaftliche Rezession in Westdeutschland und die Flaute auf dem amerikanischen Markt zu rechnen.

Im Inland nahm der Widerstand gegen die restriktive Politik in wachsendem Maße zu. In der englischen Presse wurde eine immer heftigere Kampagne zugunsten einer Abwertung geführt. Das Mißtrauen wurde damit von innen heraus genährt. Es wurde noch wesentlich verstärkt, als der Gemeinsame Markt in seinem Kommissionsbericht mit besonderer Eindringlichkeit auf die strukturellen Schwächen des Pfundes hinwies und die Franzosen deren Beseitigung als eine der Vorbedingungen für den Eintritt Großbritanniens in den Gemeinsamen Markt nannten. Die Welt verstand diese Stellungnahme als Aufforderung zur Abwertung.

Zu den früheren Abwertungsbefürwortern stießen nun in Großbritannien offenbar auch Kreise, die den Beitritt zur EWG allen andern Zielen voranstellen.

Zu allem Überfluß brach im Oktober schließlich noch ein Dockerstreik aus, der zu rekordhaft schlechten Handelsbilanzzahlen führte. Die Flucht aus dem Pfund wurde nun durch eine eigentliche Spekulation gegen diese Währung verstärkt.

Zu Beginn der zweiten Novemberwoche wurde in Notenbankkreisen bekannt, daß der Pfundkurs nicht mehr über diese Woche hinaus zu halten sei, wenn nicht eine internationale mittelfristige Hilfe von 3 Milliarden Dollar beigesteuert werde; gleichzeitig wurde englischerseits sondiert, ob bei Nichterhältlichkeit der Hilfe die wichtigsten Länder bereit wären, Großbritannien bei einer Abwertung von 15% den Abwertungsvorteil zu lassen, das heißt ihre Parität stabil zu halten. In beiden Fällen wurde eine grundsätzlich positive Antwort erteilt, wobei allerdings bezüglich der Beschaffung neuer Mittel beim Internationalen Währungsfonds gewisse Schwierigkeiten zu überwinden gewesen wären. Ein formelles Gesuch an den Währungsfonds wurde aber garnicht gestellt. In England selbst war der Wille zum Durchhalten offenbar immer schwächer geworden.

Am Ende der kritischen Woche wurde das Pfund um 14,3% abgewertet. Gleichzeitig beschloß die Regierung ein Programm, das dazu bestimmt ist, einer Lockerung der bisherigen Politik zur Zahlungsbilanzverbesserung entgegenzuwirken. Die Regierungsausgaben wurden um eine Milliarde Dollar gesenkt. Der Diskontsatz erfuhr eine Erhöhung von 6,5% auf 8%, und die Banken wurden angewiesen, ihre Ausleihungen nicht weiter ansteigen zu lassen. Ferner wurden Steuern heraufgesetzt, gewisse Steuerrückvergütungen gestrichen sowie die Abzahlungsgeschäfte erschwert. Durch all diese Maßnahmen soll unter anderem erreicht werden, daß ein größerer Teil der Produktionskapazität für Exporte reserviert wird.

Die Engländer gelangten unmittelbar nach der Abwertung an den Internationalen Währungsfonds und die Notenbanken, um um Bereitschaftskredite in der Höhe von 3 Milliarden Dollar nachzusuchen. Diese wurden ihnen gewährt. Unmittelbar nach der Abwertung sind beträchtliche Mittel nach London zurückgeflossen. Dieser Rückfluß scheint unterdessen zum Stillstand gekommen zu sein.

Was haben die Engländer mit der Abwertung des Pfundes gewonnen? Sie haben ihre Konkurrenzlage verbessert, was sich günstig auf die Ertragsbilanz auswirken sollte. Zugleich dürfte es aber trotz des zusätzlichen Deflationsprogrammes schwieriger werden, den zurückgestauten Lohn- und Preiserhöhungsbegehren Widerstand zu leisten. Die Abwertungsvorteile werden nur anhalten, wenn die Anstrengungen zu vermehrtem Sparen, produktiverem Wirtschaften und stärkerer Exportorientierung intensivieren werden. Es muß vermieden werden, daß die Abwertung als Verschaufrispause be-

nützt und jenen Kreisen nachgegeben wird, die die Abwertung erzwingen, weil sie der Deflationspolitik müde waren.

Diese Abwertung schließt besonders im Währungs-bereiche Nachteile in sich, deren Bedeutung für das Pfund und das internationale Währungssystem sich noch nicht voll ermessen läßt. Wenn nicht bald sehr deutliche Erfolge in der Ertragsbilanz eintreten, könnte sich die bereits vorhandene Tendenz zum Rückzug der in London liegenden Währungsreserven des Pfundblockes beschleunigen. Hoffen wir also auf eine brillante Entwicklung der britischen Ertragsbilanz, selbst wenn dies zu einer gewissen vorübergehenden Beeinträchtigung unseres Exports führt.

Die Pfundabwertung fiel in eine für das internationale Währungssystem recht spannungsreiche Zeit. Seit einigen Jahren wird weltweit über die Notwendigkeit einer Reform des heutigen Währungssystems diskutiert. Dabei spielt die Frage des Volumens und der Zusammensetzung der Währungsreserven eine wichtige Rolle. Von vielen wird die laufende Goldproduktion im Hinblick auf den wachsenden Industriebedarf für diesen Zweck als ungenügend erachtet. Zudem müssen die Vereinigten Staaten zur Verteidigung des Ansehens des Dollars zu einer ausgeglicheneren Zahlungsbilanz gelangen, so daß auch der Dollar als Reservemedium mit der Zeit knapper werden könnte. Darüber, wie das allfällige Manko an Reservemedien zu beheben sei, gehen die Meinungen auseinander. Die überwiegende Mehrheit der Länder ist der Auffassung, daß man sich von den Zufälligkeiten der Goldproduktion und des Goldmarktes befreien und eine Lösung im Rahmen des Internationalen Währungsfonds finden sollte. Der Weg dazu wurde durch die Beschlüsse der kürzlichen Konferenz in Rio de Janeiro geebnet. Eine ganz kleine Minderheit möchte zum Gold als ausschließlicher Liquiditätsbasis zurückkehren und befürwortet zu diesem Zwecke eine massive Goldaufwertung. Eine Erhöhung des Goldpreises bedeutet eine Abwertung der Währungen gegenüber dem Gold, wobei insbesondere auch der Dollar gegenüber dem Gold abgewertet würde.

Dabei haben in Rio selbst die wenigen Befürworter einer Rückkehr zum Goldstandard – natürlich mit Ausnahme Südafrikas – nicht für eine sofortige Goldpreiserhöhung plädiert, die nur die gegenwärtigen Inflationstendenzen noch verstärken würde.

Die Abwertung der englischen Währung und die Nachricht aus Paris, wonach Frankreich und zwei andere Länder im Goldpool nicht mehr mitmachen wollten, hat bei vielen den Eindruck erweckt, daß eine Meinungsänderung bezüglich der Goldpreiserhöhung bevorstehe. Die spekulativen Goldkäufe nahmen daraufhin massiv zu. Sie wurden noch stimuliert durch die sensationelle Berichterstattung in Presse, Radio und Television.

Da Gold gegen Dollars gekauft wird, erweckten diese Käufe den Eindruck einer Flucht aus dem Dollar, was bei der heutigen Nervosität die Funktionsfähigkeit des Eurodollarmarktes hätte beeinträchtigen können.

Die Banken der Länder, die über große Bestände an Dollars verfügen, pflegen diese normalerweise bei gleichzeitiger Kurssicherung auf dem Eurodollarmarkt anzulegen. Sobald die Kurssicherungskosten die durch Anlagen auf dem Eurodollarmarkt erzielbaren zusätzlichen Erträge verschlingen, werden die Anlagen nicht erneuert, sondern vom Euromarkt zurückgezogen. Die Dollars werden dann bei der Zentralbank des Gläubigerlandes in nationale Währung umgewandelt. Schwerwiegend wäre ein solcher Rückzug aus dem Eurodollarmarkt für die Schuldner, deren Verpflichtungen sich nach Angaben der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich auf über 13 Milliarden Dollar belaufen.

Es fehlt eine Übersicht über die Endschuldner und die Endverwendung dieser Beträge. Ein massiver Rückzug von Eurodollars könnte zu Liquiditätsschwierigkeiten bei den Schuldnern mit unüberblickbaren Kettenreaktionen führen. Dabei wäre es für die Notenbanken der Schuldnerländer nicht damit getan, mit internen Krediten einzuspringen. Sie müßten den Schuldnern zur Rückzahlung ihrer Dollarverpflichtungen gleichzeitig Devisen zur Verfügung stellen. Bei massiven Devisenverlusten neigen die Zentralbanken aus verständlichen Gründen eher zu Kreditrestriktionen als zur Kreditexpansion. Ein massiver Mittelrückzug aus dem Euromarkt hätte deshalb wegen der darin liegenden Gefahr starker Kreditrestriktionen die Ansätze zur Überwindung der gegenwärtigen Rezession ersticken und die Rezession noch verschärfen können.

Die in die Gläubigerländer zurückfließenden Dollars wären überdies wahrscheinlich teilweise für zusätzliche Goldkäufe verwendet worden und hätten damit die Beruhigung vertieft. Es erschien deshalb notwendig, die Kurssicherungskosten für Anlagen auf dem Euromarkt in einem angemessenen Rahmen zu halten und die die währungspolitische Unruhe verstärkende Goldspekulation einzudämmen.

Der Goldrun fand seinen Ausdruck hauptsächlich in großen Goldkäufen der Schweizerbanken. Das hängt damit zusammen, daß unsere Großbanken seit Jahren für solche Goldkäufe am besten organisiert sind und der Goldhandel in der Schweiz keinen gesetzlichen Einschränkungen unterliegt.

Die Nationalbank hat daher am 25. November die für den Goldhandel wichtigsten Banken zusammengerufen, um mit ihnen Maßnahmen zur Eindämmung des Runs zu besprechen. Die Banken erklärten sich bereit, Goldverkäufe auf Termin einzustellen, keine Vorschüsse auf Gold mehr zu gewähren, bestehende Kontrakte dieser Art zu kündigen oder nicht mehr zu erneuern, ausländischen Banken kein Gold mehr zu verkaufen, Notenbanken direkt an den Londoner Markt zu verweisen und die Goldabgabe an andere Schweizerbanken auf symbolische Beträge zu beschränken.

Die Schweiz ist zudem einer der wichtigsten Gläubiger des Eurodollarmarktes, so daß auch in dieser Hinsicht viel von ihrem Verhalten abhängt.

Am 26. November trafen sich die Mitglieder des Goldpools in Frankfurt zu einer Lagebesprechung. Deren Hauptaufgabe war, für die Aufrechterhaltung der Funktionsfähigkeit des Eurodollarmarktes zu sorgen. Sie wurde dadurch erfüllt, daß sich die Notenbanken bereit erklärten, einzeln und in gemeinsamer Aktion den Banken ihrer Länder die Dollarkurssicherung für Euromarktoperationen zu angemessenen Bedingungen zu ermöglichen. Gleichzeitig galt es, der Goldspekulation entgegenzutreten. Zu diesem Zwecke wurde erneut bestätigt, daß für Währungsgold am Preise von 35 Dollar je Unze fein festgehalten werde, daß also eine Goldaufwertung nicht in Frage komme.

In diesem Zusammenhang wurde der Totalbetrag des Swapnetzes der amerikanischen Währungsbehörden um 1,75 Milliarden auf 6,75 Milliarden Dollar erhöht. Diese Swaps gestatten den europäischen Notenbanken, sich gegen Kursrisiken auf dem Dollar zu sichern.

Die erwähnten Maßnahmen der Schweizerbanken wurden sehr begrüßt. Die Notenbankleiter verpflichteten sich, die Banken ihrer Länder zu einem analogen Verhalten zu veranlassen.

Diese Beschlüsse und das gestützt darauf erlassene Communiqué konnten die Situation beruhigen. Der Eurodollarmarkt funktioniert befriedigend, und bis zum letzten Wochenende bewegten sich die Goldkäufe wieder auf normalem Niveau. Die Ruhe war trügerisch. Auf den 6. Dezember hatte Unterstaatssekretär Deming vom amerikanischen Schatzamt seine sich mit Goldpoolfragen befassenden Kollegen im Zehner-Club zu einer Sitzung eingeladen, um über eine technische Modalität der Finanzierung des Goldpools zu sprechen. Obwohl es sich um eine Geheimsitzung handelte, wurde sie und was dabei diskutiert wurde, in der Presse bekannt. Sofort wurde die Goldspekulation reger.

Einige Tage später kam Unterstaatssekretär Deming nach Basel, um an einer Aussprache der Notenbankgouverneure der Goldpool-Länder teilzunehmen. Aus diesem Besuch machte die Presse wiederum eine Sensation. Es wurden allerlei Vermutungen zutreffender und nichtzutreffender Art geäußert. Von da an lief die Goldspekulation wieder auf hohen Touren. Dies trotz der Maßnahmen unserer Banken.

Bei den Bemühungen zur Beruhigung der Märkte kommt einer wesentlichen Reduktion des amerikanischen Zahlungsbilanzdefizits zentrale Bedeutung zu. Es ist allerdings kaum anzunehmen, daß das amerikanische Zahlungsbilanzdefizit und damit der Dollarüberfluß ein Dauerproblem sein wird. Es ist noch nicht so lange her, daß man glaubte, der Dollarmangel sei permanent. Das amerikanische Defizit ist nicht Ausdruck einer wirtschaftlichen Schwäche. Die Handelsbilanz ist hoch aktiv. Die Zahlungsbilanz ist aber belastet mit Ausgaben, die eine Konsequenz der amerikanischen Weltverantwortung sind. Auch diese Ausgaben wären jedoch noch durch laufende Einnahmen gedeckt, wenn die Amerikaner nicht in

großem Umfange ihr Produktionsnetz in der übrigen Welt ausdehnen würden. Es wird behauptet, die amerikanische Produktionskapazität im Ausland stelle bald das drittgrößte Industriepotential der Welt dar.

Dem amerikanischen Defizit stehen somit recht produktive Investitionen im Ausland gegenüber, die allerdings zurzeit die amerikanische Zahlungsbilanz zweifach belasten: durch die Kapitalausfuhr zu Investitionszwecken und durch eine Verminderung der Warenausfuhr als Folge der Produktionsverlagerung ins Ausland.

Durch die gegenwärtigen hohen Investitionen im Ausland wird aber die Grundlage für spätere «Invisible Transfers» und damit für Überschüsse geschaffen. Diese Erwartung wird verstärkt durch den wissenschaftlichen und technischen Vorsprung Amerikas in einer Reihe von zukunftssträchtigen Industrien.

Bei dieser Sachlage dürfte – insbesondere in einer Zeit noch überwiegender Rezession – kaum jemand den Mut haben, gegenüber dem Dollar aufzuwerten und sich damit vermehrter amerikanischer Konkurrenz auszusetzen. Spekulationen gegen den Dollar sind daher nicht fundiert.

Die amerikanische Regierung hat gegenüber den Goldpool-Ländern kürzlich erneut ihren festen Willen bestätigt, den Preis von 35 \$ pro Unze fein aufrechtzuerhalten. Diese Erklärung deckt auch den freien Goldmarkt. Die Vereinigten Staaten sind bereit, diese Politik durchzuhalten, selbst für den Fall, daß einzelne Goldpool-Länder den Pool verlassen würden. Der Präsident ist gewillt, im amerikanischen Kongreß ein Dringlichkeitsprogramm durchzusetzen, das das Zahlungsbilanzdefizit auf die Hälfte reduzieren soll. Diese Haltung dürfte beruhigend wirken, sobald sie ihren geeigneten Ausdruck in der Öffentlichkeit findet.

#### *Das Teuerungsproblem*

Die Lohnsätze wiesen in den ersten neun Monaten 1967 eine verglichen mit dem Vorjahr nur geringe Reduktion der Steigerung von 4,6% auf 4,3% auf. Sie erhöhten sich somit annähernd doppelt so stark wie die Arbeitsproduktivität. Die verschärfte Konkurrenz erschwerte im gewerblichen und industriellen Bereich allerdings die Überwälzung der Lohnerhöhungen auf die Preise, so daß die Gewinnlage der Unternehmungen eine spürbare Verschlechterung erfahren haben dürfte. Dies könnte die Investitionsneigung noch verringern und wird einen wenig erfreulichen Nachholbedarf an Preiserhöhungen für den nächsten Konjunkturanstieg schaffen.

Zu der in unserem Referat vom 15. September 1967 geschilderten Kostensteigerung durch die Indexinflation hinzu gesellt sich nunmehr immer deutlicher eine Kostensteigerung als Folge abnehmender Kapazitätsausnutzung. Die Kostenentwicklung bedarf daher zunehmender Aufmerksamkeit.

Die Großhandelspreise gaben in jüngster Zeit etwas nach. Vom Juni – Jahreshöchststand – bis November trat eine Rückbildung um 0,2% ein. Die Preise für Inlandwaren haben sich um 0,3% gesenkt, während diejenigen für Importwaren stabil blieben. Ende November lag der Gesamtindex um 0,8% über dem Vorjahresstand.

Der Landesindex der Konsumentenpreise zeigte im dritten Quartal einen Anstieg um 1,3% gegenüber 1% im Vorquartal. Die Erhöhung gegenüber dem Vorjahr erreichte im August mit 4,8% ihren Jahreshöchststand. In der Folge bildete sie sich etwas zurück; Ende November belief sie sich auf 3,7%, gegenüber 4,3% vor Jahresfrist.

Wir haben im September eingehend erklärt, warum die Lebenshaltungskosten trotz konjunktureller Beruhigung weitersteigen und unser Kostenniveau bei zunehmender Preiskonkurrenz im industriellen Sektor immer noch in die Höhe treiben. Es wurde betont, wie wichtig es sei, der Indexinflation vermehrte Aufmerksamkeit zu schenken, wenn wir unsere Wirtschaft nicht in Schwierigkeiten bringen wollen.

Das Land widerhallte von Protesten, daß es die Nationalbank überhaupt wagte, am geradezu naturrechtlichen

Prinzip des vollen Teuerungsausgleichs zu rütteln. Man verschließt die Augen vor der Tatsache, daß jeder Ausgleich für eine Gruppe zu neuen Ansprüchen einer anderen führt und daher jeder Ausgleich als Folge dieser Kettenreaktion den Keim der Selbstvernichtung in sich trägt. Man vergißt insbesondere, daß unsere im großen und ganzen doch sparsame Bevölkerung bei Berücksichtigung von Pensions- und Lebensversicherungen im Laufe des Lebens pro Kopf wahrscheinlich ein Mehrfaches eines Jahreslohnes in Nominalwerten spart und auf diesen Ersparnissen durch die indexmechanisierte Teuerung schließlich mehr verliert, als sie durch den jährlichen, sich fortwährend aufhebenden Teuerungsausgleich gewinnen kann. Wir geben uns durchaus Rechenschaft darüber, daß die mit einem Kampf gegen die Indexinflation anfänglich verbundenen Verzichte nicht einseitig zulasten der Lohnempfänger oder gar der schwächsten Glieder unserer Volksgemeinschaft gehen dürfen. Man wird nur durch eine Kollektivaktion Fortschritte erzielen können. Wenn wir den Mut zur Tat nicht finden und jeden, der sich mit dem Problem befaßt, als Ausbund der Unvernunft bezeichnen, so werden wirtschaftliche Tatsachen die notwendigen Korrekturen erzwingen. Solche Korrekturen treffen erfahrungsgemäß die wirtschaftlich schwächsten Kreise am meisten. Vermehrte Aufklärung tut not; vorher sind offenbar keine Fortschritte zu erzielen.