

Offenmarktpolitik : neue Mittel und Wege der Konjunkturbeeinflussung

Autor(en): **Müller, Beat**

Objektyp: **Article**

Zeitschrift: **Kultur und Politik : Zeitschrift für ökologische, soziale und wirtschaftliche Zusammenhänge**

Band (Jahr): **1 (1946)**

Heft 2

PDF erstellt am: **12.07.2024**

Persistenter Link: <https://doi.org/10.5169/seals-890864>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.

Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.

Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

Haftungsausschluss

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

Offenmarktpolitik

Neue Mittel und Wege der Konjunkturbeeinflussung

BEAT MÜLLER

I.

Das praktische Wirtschaftsleben zeigt die Vielgestaltigkeit des volkswirtschaftlichen Organismus. Verschiedenste äußere und innere Kräfte sind darin wirksam. Die Erkenntnis ihrer Existenz, ihres Umfanges, ihrer Stärke und ihrer Wirkungsweise wie aber auch ihrer Grenzen ist die unerläßliche Voraussetzung aller erfolgreichen wirtschaftspolitischen Maßnahmen.

Außerordentliche Zeiten, so schwer sie zu ertragen sind, zwingen zum Nachdenken, zum Suchen nach neuen Mitteln und Wegen, um die materielle Existenz zu sichern und zu verbessern. Tatenlosigkeit und Unkenntnis führen gleichermaßen zu Schaden oder zum Untergang.

Für die Volkswirtschaft haben die vergangenen sechs Kriegsjahre in diesem Sinne ihre anregende Wirkung nicht verfehlt. Der Glaube an die Allmacht des Geldes erlitt einen empfindlichen Stoß, da fast ausschließlich der Besitz der Ware, der Rohstoffe ausschlaggebend wurde. Der Übergang von der Kriegszur Friedenswirtschaft birgt die Gefahr in sich, daß man trotz der sechs Jahre Krieg mit ihren erheblichen Veränderungen auf geistigem und wirtschaftlichem Gebiete an die Verhältnisse der Vorkriegszeit anzuschließen versucht.

So wenig jedoch der Kaufmann, die von der Konkurrenz erprobten Methoden übersehen darf, ebensowenig kann sich unser Land im kommenden wirtschaftlichen Großkampf zwischen West und Ost den Luxus der Anwendung überholter Wirtschaftsprinzipien leisten.

Aufgabe nachfolgender Arbeit soll es sein, sowohl theoretisch wie an Hand praktischer Beispiele aus dem In- und Ausland, neue Mittel und Wege aufzuzeigen, mit denen unter den gegebenen und zukünftigen internationalen Wirtschaftsverhältnissen

die ausgeglichene Konjunktorentwicklung in der Inlandwirtschaft als Grundlage sozial gerechter Verhältnisse, und damit als Voraussetzung des innern Friedens möglich wird. Dazu werden die jüngsten Beschlüsse von Bretton Woods und ihre Konsequenzen für die Schweiz diese neue Wirtschafts- und Geldpolitik notwendigerweise voraussetzen. *

II.

Aus der überreichen Fülle von Begriffen, Fragen und Problemen seien einleitend nur die wichtigsten herausgegriffen, um sie in ihrer volkswirtschaftlichen Funktion darzustellen. Denn auf dem Denken in Funktionen beruhen die neuen Erkenntnisse der Konjunkturpolitik, die ihrerseits eine Neuwertung und Präzisierung der Begriffe bedingen.

Als Grundlage dient die Definition des Begriffes der Volkswirtschaft durch Prof. Ammon ** als

«das Zusammenwirken oder Zusammenspielen der Einzel- und Sonderwirtschaften eines Volkes bei ihrer auf die Erlangung der Verfügung über wirtschaftliche Güter gerichteten Tätigkeit ...»

Seit über hundert Jahren wurde von bedeutenden Volkswirtschaftlern beobachtet, daß die Entwicklung des oben umschriebenen volkswirtschaftlichen Produktions- und Tauschprozesses in wechselnden Phasen von Ausdehnung und Schrumpfung vor sich geht. Sie besteht demnach in einer Wellenbewegung, die über den Aufschwung zur Hochkonjunktur führt, um zur Krise wieder abzustiegen. Dieser Ablauf des volkswirtschaftlichen Prozesses ist allgemein unter der Bezeichnung **K o n j u n k t u r - b e w e g u n g** bekannt. **

Die Ansicht der klassischen Volkswirtschaftler bezeichnet diese Wellenbewegung als ein nicht wegzudenkendes Merkmal der Volkswirtschaft, obschon die Erfahrungen der Vorkriegsjahre beweisen, daß diese Berg- und Talfahrt, diese «Elendsschaukel», nicht nur sinnlos große Opfer fordert, sondern ungesunder Spekulation Tür und Tor öffnet. Die Analyse der Ursachen politisch gefährlicher Spannungen rückt immer mehr die Tiefen dieser

* Vgl. den Artikel von Nat.-Rat Spindler «Das Geld in den Wirtschaftsartikeln der BV.» in Nr. 1 dieser Zeitschrift, sowie den Artikel über «Bretton Woods» in dieser Nummer.

** Prof. Alfr. Ammon. «Volkswirtschaftliche Grundbegriffe und Grundprobleme». Jena 1938. Seite 15/138 ff.

Wellenbewegung als Hauptursache in den Vordergrund. Der Ausgleich der Konjunkturbewegung dient deshalb gleichermaßen der Erhaltung des sozialen Friedens, wie als stabile Grundlage, die in Wirtschaft und Politik allein eine großzügige Planung zuläßt.

III.

Auf der Suche nach den zur Erreichung dieses Zieles geeigneten wirtschaftstechnischen Maßnahmen ist von einer kurzen Betrachtung der Vergangenheit auszugehen.*

Die durch die rasche Entwicklung des modernen Geschäftsverkehrs bedingte Ablösung der Edelmetalle in ihrer Funktion des Wertmessers, des Zahlungsmittels und des Wertaufbewahrungsmittels — außer im internationalen Verkehr — durch die Banknote und das Giralgeld, veranlaßte ein völlig neues volkswirtschaftliches Denken. Weil der Staat in dieser Übergangszeit vom Metall- zum Papier- und Giralgeld gezwungen war, sein für die Noten abgegebenes Garantieverprechen dahin zu erweitern, daß er sich verpflichtete, den Nominalwert der Noten jederzeit ganz oder teilweise in Gold zu bezahlen, erlangten die Besitzer der Edelmetalle indirekt den entscheidenden Einfluß auf die Währung und damit auf die Wirtschaft. Erst während des ersten Weltkrieges begannen sich einzelne Staaten aus den Fesseln der Goldwährung zu befreien.

Damit waren sie jedoch gezwungen, neue Prinzipien der Währungspolitik zu finden. Die Loslösung von der starren Doktrin der Goldwährung ließ den Gedanken reifen, durch währungstechnische Mittel den volkswirtschaftlichen Konjunkturablauf zu beeinflussen.**

Durch den Abzug oder den Zufluß international vagabundierender Goldwerte, verbunden mit den gehorteten Mitteln, die in der Wirtschaft bald verschwanden und wieder erschienen, war nicht nur die Ausnützung der Konjunkturbewegung, viel mehr deren Veranlassung möglich. Inflation und Deflation wurden zu internationalen Krankheitszuständen, die, begleitet von hitzigen

* Vgl. Sarow, Seite 1 ff., Amatayakul, Seite 1 ff. und die dort zitierte Literatur; J. Cassel, «Das Geldwesen nach 1914», Leipzig 1925, Seite 83 ff., Alphons Smitt, «Kreditpolitik und Konjunkturpolitik», Jena 1932.

** «SW»: «Von der Notenbank zur Geldzentrale», in NZZ, vom 11. November 1945, Blatt 3.

nationalen Auseinandersetzungen, das wirtschaftliche Los der meisten Völker weitgehend bestimmten. Ziel einer verantwortungsbewußten Wirtschaftspolitik kann nur sein, auf der Grundlage der nationalen Gegebenheiten einen aufwärtsstrebenden Kurs höchster volkswirtschaftlicher Blüte zu steuern, in größtmöglicher Unabhängigkeit von den internationalen Konjunkturschwankungen.

IV.

Die technischen Maßnahmen sind von Land zu Land deshalb verschieden, weil die Organisation der am Geldwesen beteiligten Institute sehr unterschiedlich ist. Die in den meisten Ländern vorhandene Notenbank verfügt über verschiedenartige Mittel zur Geldmarktbeeinflussung. Die Umgestaltung ihres Aufgabenkreises und ihrer Zielsetzung spiegelt die allgemeinen volkswirtschaftlichen und währungstechnischen Veränderungen der letzten Jahrzehnte wieder. Während vor dem ersten Weltkrieg die Aufgabe der Notenbank in erster Linie im Herstellen und Verwalten der nötigen Zahlungsmittel bestand, brachte bereits der erste Weltkrieg die Einsicht, daß dieses rein passive Verhalten nicht genügt. Neben die ordentlichen Bankzahlungsmittel, Wechsel, Check, Anweisung, Bar- und Giralgeld wurde die Währung durch das Zulassen bestimmter Wertpapiere als Gelddeckung elastischer gestaltet. Mit der fortschreitenden Organisation der zentralen Notenbank wurden auch die übrigen Kreditinstitute ausgebaut und zentraler organisiert. Sie fanden meistens ihren Liquiditäts- und finanziellen Rückhalt bei der Notenbank.*

Die Währungspflege nach außen wurde vielfach durch die Regierung selbst oder durch ein ihr unterstelltes Organ, den Währungsausgleichsfonds in Form von Wechselkursenkungen und -erhöhungen besorgt. Ihr Wirkungskreis, ihre Ausgestaltung und ihre Wirksamkeit waren sehr verschieden, wie an Hand praktischer Beispiele zu zeigen sein wird. Jedenfalls waren sie bei richtigem Einsatz geeignet, von außen kommende Konjunkturschwankungen abzdämpfen oder sogar auszuschalten, und damit die Voraussetzung zu einer ungestörten innenpolitischen Währungsmanipulation zu bieten.**

* Sarow, Seite 2/7 f.

** Exchange Equalisation Account in England, Exchange Stabilisation Fund in USA.

V.

Die erste innerpolitische Aufgabe im Rahmen einer aktiven Beeinflussung des Geldmarktes, die den zentralen Noteninstituten zufiel war die Diskontpolitik.

Während ursprünglich die Diskontierung vorwiegend dem Erwerbe diente, wurde sie bald zum Mittel der Geldmarktbeeinflussung.* Leider haben es die Kreditinstitute und insbesondere die Notenbank nicht in der Hand, wann und ob Wechsel zur Diskontierung angeboten werden, denn je nach der eigenen Liquidität können die Kreditinstitute kleinere Posten aus eigenen Mitteln bestreiten, oder umgekehrt die Diskontierung zur Schuldentilgung bei der Notenbank verwenden. In beiden Fällen ist der Diskontsatz wirkungslos. Dazu beeinflußt der Diskontsatz nicht nur das inländische Geldniveau, sondern wirkt anregend auf die Kapital-Ein- oder -Ausfuhr, indem die Erhöhung des Diskontsatzes indirekt auf das Zinsniveau steigernd wirkt, und damit fremde Kapitalien anzieht. Ausgerechnet in dem Momente, da eine Geldverknappung erstrebt wird, erfolgt eine vermehrte Zahlungsmittelzufuhr aus dem Auslande. Wenn dagegen nicht geeignete Maßnahmen ergriffen werden, wird die ganze Diskontpolitik wirkungslos, was unten an praktischen Beispielen gezeigt werden wird.*

Überdies bedarf es geraumer Zeit, bis die Änderung des Diskontsatzes auf dem Geldmarkt überhaupt wirksam wird. Bis sich dieser Einfluß auch auf dem Kapitalmarkt, dem Anlagemarkt geltend macht, kann die wirtschaftliche Situation schon ganz anders sein. Besteht eine erhebliche Geldflüssigkeit, wie in der Schweiz seit 1938, dann ist eine Änderung des Diskontsatzes überhaupt ohne jeden Einfluß, indem das Angebot dadurch nicht mehr beeinflußt wird. Die Schweizerische Nationalbank war in diesen Jahren einzig auf die Anleihens- und Goldpolitik angewiesen. Der große Geldbedarf des Staates während dieses Krieges erleichterte ihr das Abschöpfen der anlagesuchenden, flüssigen Geldmittel, während sie der ständige Goldzufluß aus dem Auslande, oft infolge kriegswirtschaftlich bedingter Außen-

* Sarow, Seite 6/8 ff., Amatayakul, Seite 8 ff. und die dort angegebene Literatur.

handelssituationen in eine sehr bedrängte Lage brachte. Die inflationistische Tendenz in unserem Lande ist deshalb auch nicht ausgeblieben. *

VI.

Nachdem auch im Auslande die Diskontpolitik versagte, bildete sich besonders in angelsächsischen Ländern der Begriff der *Offenmarktpolitik* (open market policy, OMP.), als Inbegriff aller derjenigen Maßnahmen aus, die einer aktiven Konjunkturbeeinflussung dienen. Einfach ausgedrückt, besteht das Prinzip ihrer Wirksamkeit darin, bei großer Flüssigkeit des Geldmarktes durch Verkauf von Wertpapieren Geld abzuschöpfen, und bei geringer Flüssigkeit durch Kauf bestimmter Titel den Markt zu verflüssigen. Ob diese Operationen an der Börse durch die Nationalbank selber oder in ihrem Auftrage durch andere Institute erfolgen, spielt im wesentlichen keine Rolle. Durch die statistische Erfassung des Wirtschaftablaufes in Form von Indexzahlen über die wichtigsten Wirtschaftsfaktoren, wie Preise, Löhne etc., können die Rückwirkungen dieser Maßnahmen auf die Wirtschaft genau verfolgt werden. Das zentrale Noteninstitut erhält damit die Möglichkeit aktiv, und was besonders wertvoll ist, mit sofortiger Wirkung auf den Geldmarkt einzuwirken. Daher auch der Name «Offenmarktpolitik» (OMP.). Die Notenbank greift am offenen Geldmarkt aktiv ein. Die theoretische Umschreibung des Begriffes ist vielgestaltig. Er kann definiert werden als:

«Die methodische Intervention der Notenbank auf dem Geld- und Kapitalmarkt, meist durch Effektenkäufe und -verkäufe, zum Zwecke konjunktureller kredit- oder arbeitspolitischer Marktbeeinflussung.» **

Die Ziele der Offenmarktpolitik können die verschiedensten sein. Während sie ursprünglich bloß dazu dienten die Wirksam-

* Dr. K. Lusser, «Zur Goldpolitik der Schweizerischen Nationalbank.» NZZ., Nr. 1299, vom 28. August 1945; Monatsberichte der Schweiz. Nationalbank, Verlag Orell Füssli, Zürich.

** Lord Keynes, «Vom Gelde», Seite 485 ff.: «... Kauf und Verkauf von Anlagewerten als ideale Methode zur absoluten Kreditschöpfung ...» — Palyis Melchior, «Handwörterbuch des Bankwesens», b. Sarow, Seite 9 ff.: «... Der An- und Verkauf von Wertpapieren am offenen Markt als Mittel der Notenbank, den Markt zwecks Konjunkturregelung zu verknappen oder zu verflüssigen ...» — Generaldirektor E. Weber, Referat an der

keit der Diskontpolitik zu unterstützen, ist sie in den letzten Jahren zum selbständigen und hauptsächlichsten Mittel der Konjunkturbeeinflussung geworden. Daneben diene sie zur Pflege der Wertpapierkurse, zum Vorbereiten von Konversionen und zum Überbrücken kurzer staatlicher Kreditbedürfnisse. In technischer Beziehung hängt die Durchführung im wesentlichen von der Ausgestaltung der zentralen Notenbanken und ihres Verhältnisses zu den übrigen Kreditinstituten ab.*

Der theoretische Ablauf einer Offenmarktoperation besteht darin, durch den Ankauf von Staatspapieren dem Geldmarkte flüssige Mittel zuzuführen. Die Kurse der angekauften Papiere steigen. Ihre Durchschnittsrendite sinkt. Damit wird eine Zinsfußsenkung auch auf dem Anlagemarkt hervorgerufen, die zusammen mit der Verflüssigung des Geldmarktes vorteilhafte Konversionen ermöglicht. Durch die Geldflüssigkeit und den niederen Zinsfuß wird die Wirtschaft angeregt, der Staat von Ausgaben entlastet, die er wiederum zur Ankurbelung der Wirtschaft verwenden kann. Tritt dadurch eine Hochkonjunktur, verbunden mit einer Inflationsgefahr ein, dann kann durch den Verkauf der Wertpapiere der Geldüberfluß abgeschöpft werden. Da die Wertpapierkurse sinken, erleidet die Notenbank Verluste, die jedoch mit den vorhergehenden Gewinnen ausgeglichen werden können.

Diese währungstechnischen Maßnahmen, verbunden mit einer entsprechend gleichgerichteten Wirtschaftspolitik, ermöglicht das gesteckte Ziel einer gleichförmigen, von allen zyklischen Einflüssen der Weltwirtschaft unabhängigen Wirtschaftsablaufes, mit einem stabilen und ausgeglichenen Preisstand zu gewährleisten.

(Die Fortsetzung in der nächsten Nummer bringt Beispiele aus der Praxis der Offenmarkt-Operationen.)

Generalversammlung für gesunde Währung in Zürich am 11. Mai 1945: «... Jene Geschäfte einer Zentralbank, die aus eigener Initiative durchgeführt werden in der Absicht dadurch den Umfang der Geldmenge oder die Zinssätze zu beeinflussen ...» — Lescure Jean, Prof. in *Mélanges édités p. Prof. Henry Truchy*, S. 243, Paris 1938. — Vgl. die übrige im Anhang aufgeführte Literatur.

* Bundesgesetz über die Schweiz. Nationalbank vom 7. April 1921 mit verschiedenen Abänderungen von 1923/25/29/35. Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen vom 8. November 1934.