

# Inflationsströmungen der Gegenwart\*

Von Alfred Kruse, Berlin

Es ist alles teurer geworden! Dieser Klageruf ist in vielen Sprachen in vielen Ländern jahraus jahrein zu hören. Die allgemeine Preissteigerung, die Inflation, ist offenbar eine weltweite Plage. Sie ist aber nicht nur eine Plage, sie ist eine gefährliche Krankheit des Wirtschaftslebens, die zudem noch ansteckend ist. Sie hat auch die deutsche Wirtschaft befallen; aber sie sucht manche fremde Volkswirtschaft in einem viel erschreckenderen Maße heim. Daß es in dieser Hinsicht in der übrigen Welt viel schlimmer aussieht als bei uns, mögen ein paar Zahlen beweisen. Kürzlich fand ich eine Zusammenstellung der Preisentwicklung in verschiedenen Ländern für die Zeit von 1952 bis 1962, also für ein ganzes Jahrzehnt<sup>1</sup>, und fand dabei, daß die Schweiz und die Vereinigten Staaten mit einer jährlichen Verminderung der Kaufkraft des Geldes von 1,2 bis 1,3 % die Staaten waren, die noch das beste monetäre Wohlverhalten an den Tag gelegt hatten. Die Bundesrepublik und Italien folgten in der Rangordnung mit 1,5 bis 2,2 % Geldentwertung im Jahr, dann schloß sich Großbritannien an mit 2,9 %, Frankreich mit 3,5 %; und nun kamen bald sehr hohe Sätze: Peru, Kolumbien mit 6 bis 7 % pro Jahr, Argentinien 20 %, Brasilien 22 %, Chile 25 % und Bolivien an der Spitze mit durchschnittlich 35 % Geldentwertung im Jahr. Das sind Zahlen, die zu denken geben. Zudem ist die relativ günstige Entwicklung der DM der Bundesrepublik nur scheinbar, jedenfalls was die Entwertung der Kaufkraft der DM in den letzten Jahren anlangt, denn allein für das Jahr 1963 stellte die Deutsche Bundesbank kürzlich fest, daß die Lebenshaltungskosten um 3 % angestiegen sind. Offenbar ist es mit unserem monetären Wohlverhalten nicht mehr ganz so gut bestellt wie früher. Das gilt übrigens auch für eine Reihe der anderen Länder, wie etwa für die Schweiz, die im vergangenen Jahr 4 % Geldentwertung hinnehmen mußte; vor allem gilt das aber für Frankreich und Italien. Es soll auf weitere Zahlen verzichtet werden, insbesondere weil sie nur

---

\* Vortrag, gehalten vor der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften der Technischen Universität Berlin in Zusammenarbeit mit dem Sender Freies Berlin, am 19. 2. 1964.

<sup>1</sup> Monthly Economic Letter der First National City Bank New York, Juli 1963.

andeutungsweise ein Bild von der Geldentwertung geben. Denn die Preise verändern sich nicht einheitlich; jede allgemeine Preissteigerung ist mit fühlbaren Preisverschiebungen verbunden. Einzelne Preise steigen schneller, andere langsamer. So kann es sein, daß beispielsweise der Baulustige über eine heftige Preissteigerung und Entwertung seines Geldes klagt, während jemand, der Importgüter kaufen will, sich über die gesunkenen Weltmarktpreise freut und gar eine Erhöhung der Kaufkraft seines Geldes feststellt. Wenn also die Minderung der Kaufkraft des Geldes statistisch gemessen wird, so handelt es sich bei dem Ergebnis fast stets um einen groben Durchschnitt. Man wählt zur Messung der Inflationierung meistens die Lebenshaltungskosten, welche die Verteuerung der Lebenshaltung einer typischen Konsumgruppe (vierköpfige Arbeiterfamilie) in Zahlen faßt.

Die Inflation, selbst dann, wenn sie nur als schleichende Inflation auftritt, ist eine Krankheit, also etwas Übles, das der gesamten Volkswirtschaft widerfährt. Jede Geldentwertung nimmt dem Gläubiger einen Teil seines Vermögens und gibt ihn dem Schuldner. Wenn wir feststellen, daß in Deutschland die Kreditinstitute etwa 80 Mrd. Spareinlagen verwalten, daß im übrigen langfristig verbrieft Schulden in der Größenordnung von 75 Mrd. DM existieren und die Termin- und Sichteinlagen 70 Mrd. DM betragen, so kommen wir auf eine hohe Summe (wir brauchen das nicht genau zu addieren), jedenfalls auf einen Betrag von über 200 Mrd. DM. Dabei sind noch nicht alle Kreditbeziehungen miteingerechnet. Unterstellt man nun eine Geldentwertung im Jahr von nur  $2\frac{1}{2}\%$  — das ist also weniger, als was wir im vergangenen Jahr in Deutschland hatten —, so bedeutet das eine Vermögensverschiebung von den Gläubigern auf die Schuldner (für den Gläubiger ist das eine Enteignung) in einer Größenordnung von etwa 5 Mrd. DM jährlich. Allein für die Spareinlagen, d. h. für die kleinen und mittleren Sparer, für die es keine geeignete Anlageform gibt, bei der sie der Geldentwertung entgehen können, bedeutet das eine jährliche Einbuße von 2 Mrd. DM. Mit der Erwähnung dieser schädlichen Auswirkungen der Inflation soll es genug sein! Vor allem kann hier nicht eingegangen werden auf die Störungen im Preisgefüge und die Beeinträchtigung künftiger Kapitalbildung.

Eine Inflation entsteht nicht von selbst. Es gibt keine autogene Inflation. Man müßte also die Schuldigen oder die Verursachenden auffinden können. Sicher gibt es nicht nur eine, sondern viele Ursachen. Es ist vielleicht zur Klärung des Sachverhalts zweckmäßig, folgende Einteilung vorzunehmen: Es kann erstens eine Nachfragerinflation geben, zweitens eine Anbieterinflation und drittens eine importierte Inflation, die allerdings in ihrer letzten Verursachung auch wieder Nachfrager- oder Anbieterinflation sein muß.

Was heißt *Nachfragerinflation*? Hier wird die Geldentwertung verursacht durch jene, die auf den Märkten zusätzlich als Nachfrager auftreten; sie sind hierzu in der Lage, weil sie von irgendeiner Seite zusätzliches Geld — Bargeld oder Giralgeld — bekommen haben und damit auf den Märkten zusätzlich als Käufer auftreten und so die Preise in die Höhe treiben. Der Prototyp eines Nachfragers, der mit zusätzlich geschöpftem Geld eine Inflation verursacht, ist der Staat. Die großen Geldentwertungen der Vergangenheit und Gegenwart sind fast ausschließlich Staatsinflationen gewesen. Der Staat, der Kriege führte, der Staat, der sich zu viel vorgenommen hat auf dem Gebiete der Sozialpolitik oder bei der wirtschaftlichen Entwicklung des Landes, verschafft sich zusätzlich Geld, vorwiegend und letztlich bei der Zentralnotenbank. Der Staat gibt dann dieses Geld aus und treibt damit die Preise an den Märkten der Waren und Leistungen in die Höhe. Dieses Geld zirkuliert weiter, und die Preise erhöhen sich dann allmählich in der ganzen Volkswirtschaft. Einen anderen Fall von Nachfragerinflation erlebten wir in früheren Zeiten bei jedem Konjunkturaufschwung. Wenn die Geschäfte gut gingen, wenn Vollbeschäftigung herrschte, trugen Investoren, denen es an Kapital fehlte, ihre Ideen den Banken vor und ließen sich zusätzliche Kredite einräumen. Dieses zusätzliche Geld wurde investiert, also ausgegeben; aber der zusätzlichen Nachfrage traten noch nicht gleich zusätzliche Güter entgegen, weshalb es dann zu Preissteigerungen kam, die das typische Symptom einer aufsteigenden und kumulierenden Konjunktur sind. Ein weiterer Fall von Nachfragerinflation sei erwähnt: Gelegentlich kann auch der Konsument derjenige sein, der eine Nachfragerinflation verursacht. Ein Beispiel aus der Nachkriegszeit ist der sog. Korea-Boom. In dieser Zeit, als eine große Unruhe sich in der Welt breit machte, kauften nicht nur der Staat und die Unternehmer mit bisher auf dem Markt nicht wirksamem Geld, sondern auch die Konsumenten zogen Geld von ihren Konten ab, gaben es aus und brachten es damit zusätzlich in den Umlauf. Sie haben die damalige inflatorische Preisbewegung zumindest mitverschuldet.

Nun zum zweiten Typus der Inflation, zur sog. *Anbieterinflation*. Hier ist der Anbieter am Markte der Verursachende. Die Zusammenhänge sind etwas komplizierter, weshalb ich mich auf die wesentlichsten Linien beschränken möchte. Der typische Fall einer solchen Anbieterinflation ist die Lohninflation. Wenn die Gewerkschaften den Lohn über den Gleichgewichtslohn hinaustreiben, d. h. über den Lohn der sich am Markte bilden würde, wenn gerade Angebot und Nachfrage ins Gleichgewicht kommen, dann kann diese Lohnerhöhung zu inflatorischen Preissteigerungen führen. Vielleicht werden die Arbeitgeber die Arbeiter zunächst einmal weiterbeschäftigen. Sie müssen

sich zusätzliche Mittel für die größeren Lohnzahlungen auf diese oder jene Weise — zum großen Teil auf dem Kreditwege — beschaffen. So gelangt zusätzlich Geld in Umlauf, das nun diese Lohninflation erst effektiv macht; denn wenn nicht auf irgendeine Weise zusätzlich Geld virulent würde, dann müßte infolge der Lohnerhöhung Arbeitslosigkeit entstehen. Andere Beispiele von Anbieterinflation gibt die Gegenwart in reicher Zahl: so das Nachziehen von Preisen, die nicht marktgerecht waren — bei Verkehrstarifen, Mieten — oder Monopolvereisen und nicht zuletzt auch bei den Agrarpreisen. Der Anstoß geht immer aus von der Anbieterseite. Diejenigen, die etwas verkaufen wollen, fordern mehr; und sie bekommen mehr, ohne daß andere weniger bekommen und deren Preise sinken, weil an irgendeiner Stelle der Volkswirtschaft zusätzliches Geld bereitgestellt wird.

Zu diesen beiden Grundtypen der Inflation kommt noch ein dritter, die *importierte Inflation*. In der modernen Weltwirtschaft bei dem gegenwärtigen Währungssystem mit festen Wechselkursen zeigt sich, daß Inflation ansteckend ist. Selbst Volkswirtschaften, die gesund bleiben wollen, erliegen sehr oft diesem Inflationsbazillus. Es ist schwer für die Wirtschaftspolitiker, insbesondere für die Notenbank in diesen Volkswirtschaften, sich vor der Ansteckung zu schützen. Die im Ausland aufgetretene Inflation greift auf das geldpolitisch gesunde Inland über. Wir haben heute in der Weltwirtschaft ein Währungssystem mit festem Wechselkurs. Der Wechselkurs wird stabilisiert durch die Zentralnotenbank. Darin besteht in der Gegenwart eine ihrer vornehmsten Aufgaben. Wenn beispielsweise infolge großer Exportüberschüsse ständig mehr Devisen in ein Land hereinströmen, als Devisen für Importe usw. hinausfließen, so zeigt sich auf den Devisenmärkten ein Devisenüberschuß, den die Zentralnotenbank übernehmen muß, weil sonst die Wechselkurse nicht mehr stabil bleiben, die Kurse der fremden Währungen andernfalls absinken würden. Daher der Zwang für die Zentralnotenbank, diese Devisen aus dem Verkehr zu nehmen. Im gleichen Augenblick und im selben Umfang, wie die Notenbank diese Devisen aus dem Verkehr nimmt, gibt sie inländische Zahlungsmittel in Zirkulation und erhöht den gesamten Geldumlauf. Ähnliches tritt ein, wenn aus dem Auslande Kredite hereinkommen. Dann kann sich ein Devisenüberschuß zusätzlich oder völlig unabhängig von den Handelsströmen ergeben. Bei all diesen Vorgängen ist zunächst nur abgehoben auf die Vermehrung des Zentralbankgeldes, d. h. also auf die Vermehrung des Geldes, das von der Zentralnotenbank in Form von Bargeld oder auch von Notenbankgiralgeld in den Verkehr gegeben wird. Tatsächlich zeigt sich aber bei unserem modernen Geldsystem eine Potenzierung dergestalt, daß auf-

bauend auf dem vermehrten Zentralbankgeld auch die Giralgeldmenge der Geschäftsbanken wesentlich erweitert werden kann.

Nun zu den besonderen Verhältnissen in der Bundesrepublik. Welche Art von Inflation liegt bei uns vor? Daß überhaupt eine inflatorische Bewegung im Gange ist, steht wohl außer Zweifel, selbst dann, wenn wir etwa diese 3% Geldentwertung für das vergangene Jahr anzweifeln und optimistisch sein wollen und sagen, daß vielleicht bei der Berechnung nicht alle Qualitätsverbesserungen der Waren genügend berücksichtigt sind, daß es also vielleicht nur 2% oder 1½% waren. Eine Entwertung des Geldes liegt jedenfalls vor, und diesen Vorgang der Geldentwertung nennen wir nun einmal Inflation.

Wichtig ist zunächst die Feststellung, daß in der Bundesrepublik die Geldentwertung heute ganz überwiegend dem Typus der importierten Inflation zuzurechnen ist, wenn auch zugegeben werden muß, daß es sich hier um eine komplexe Erscheinung handelt und noch andere inflationstreibende Kräfte mit am Werke sind. Exportüberschüsse halten bei uns seit 1951 an. Sie haben sich nach der Währungsaufwertung dann im Jahre 1962 vermindert, sind aber mit großer Stärke wieder im Jahre 1963 aufgetreten. Überdies hat es allen Anschein, daß die zukünftige Entwicklung dahin gehen wird, daß die Exportüberschüsse weiter anwachsen, wenn nicht irgendein unerwartetes wirtschaftliches oder politisches Ereignis eintritt. Die aktive Handelsbilanz ist zum großen Teil die Folge davon, daß sich im Ausland eine sehr viel stärkere Geldentwertung vollzieht als bei uns. Es sei erinnert an die Preisbewegungen insbesondere in unseren Nachbarländern innerhalb der EWG, in Frankreich, Italien und Holland. Aber wir können fast die überwiegende Zahl der Länder der Weltwirtschaft heranziehen, fast überall haben wir stärkere Geldentwertungen als in Deutschland, nicht zuletzt in den Entwicklungsländern.

Außerdem findet zur Zeit ein beträchtlicher Kapitalimport statt. Es kommen also Devisen nicht nur aus Exportüberschüssen, sondern auch aus dem Kapitalimport herein. Das ist die Folge davon, daß bei uns wegen der größeren Kapitalknappheit ein relativ hoher Zins besteht, zum Teil auch infolge der günstigen Möglichkeiten für Ausländer, sich an deutschen Unternehmungen zu beteiligen. Die für das Ausland billigen deutschen beweglichen Waren werden exportiert, unbewegliche Fabriken und Grundstücke, die dem Ausländer billig erscheinen, werden angekauft, oder man beteiligt sich an den Unternehmungen. Hinzu kommen die Anreize aus den besonderen Verhältnissen durch den EWG-Zusammenschluß.

Ein weiterer Grund ist die Kapitalhereinflucht, die längst vor uns die Schweizer zu spüren bekommen haben. Die flüssigen Vermögen fliehen die Länder mit hoher Steuerbelastung oder mit drohenden

Enteignungen und suchen Zuflucht in Ländern wie die Schweiz mit vergleichsweise milder Besteuerung, hoher Rechtssicherheit, Bankgeheimnis und früher auch relativ stabiler Kaufkraft des Geldes. Da die Schweiz versucht hat, diese Mittel fernzuhalten, wenden sich die Fluchtgelder in verstärktem Maße auch der Bundesrepublik zu. Zu alledem kommt noch das sog. vagabundierende Geld — auch heißes Geld genannt — also kurzfristige Mittel, die mehr oder weniger aus spekulativen Gründen von Land zu Land gehen und immer, wenn irgendwelche Aufwertungs- oder Abwertungsgerüchte auftauchen, bereit sind, in die günstigere Währung hinüberzuwechseln. Vor der Aufwertung der DM flossen vor allem im Jahre 1961 solche Mittel in großem Umfang nach Deutschland. Und da man bei uns zur Zeit wiederum von Aufwertung spricht, kommen vielleicht deswegen auch schon wieder Gelder herein. Denn wer aus einer fremden Währung in die deutsche Währung hineingeht, sich also hier Geldmarkt- oder Kapitalmarktpapiere beschafft oder auf Inlandskonten anlegt, der erhält damit einen DM-Wert; nach vollzogener Aufwertung erhielt er einen entsprechend höheren Betrag in seiner Währung zurück. Also eine sehr sichere Spekulation für den, der genau weiß, daß eine Aufwertung kommen wird!

Zusammenfassend ist zu sagen, daß dieser Import von Inflation die Hauptursache unserer Geldentwertung zu sein scheint. Hinzu kommt aber, daß bei uns in letzter Zeit der Staat — Staat im weitesten Sinne, also Bund, Länder, Gemeinden usw. — auch nicht untätig gewesen ist: Er hat die Inflation, wenn auch ungewollt, vorangetrieben. Wenn man die Notenbankausweise befragt, so ergibt sich folgendes Bild: Im Jahre 1955 war der Staat mit etwa 1,9 Mrd. DM netto bei der Notenbank verschuldet, im Jahre 1963 waren es aber bereits  $7\frac{1}{2}$  Mrd. DM. Die letzten Manipulationen mit dem Bundeshaushalt, wobei man versucht, sich die fehlenden Mittel außerhalb des Bundeshaushalts zu beschaffen, scheinen in dieselbe Richtung zu deuten. Außer der Ansteckung, die wir von außen haben, außer der infektiösen Inflation, haben wir noch einen eigenen Inflationsvirus im Lande, den der Nachfragerinflation.

Anbieterinflation dagegen scheint bei uns in größerem Umfange nicht vorhanden zu sein, wenn auch nicht übersehen werden darf, daß das Nachziehen der Preise inflatorische Folgen haben muß. Es sei vor allem an die Mieten gedacht, aber auch an das Hinauftreiben der Agrarpreise und die Verknappung auf dem Arbeitsmarkt mit den dadurch sich ergebenden Lohnsteigerungen, verstärkt durch die Arbeitszeitverkürzungen.

Welches Rezept kann gegen diese Krankheit des Wirtschaftslebens nun verschrieben werden? Wie soll die Inflation bekämpft werden?

Das ist entweder eine sehr schwierige oder auch eine sehr leichte Aufgabe. Man kann sich dieser Aufgabe leicht entledigen, indem man einfach sagt: Diese Ursachen lassen sich mit den und den ökonomischen Mitteln bekämpfen. Diese Mittel sind uns bekannt. Also ist das Rezept fertig. Aber das Wirtschaftsleben steht ja nicht isoliert im politischen Leben. Unsere Forderungen, die wir als Nationalökonomien wohl stellen können, sollen auch erfüllt werden können, d. h. wir müssen schon mit in Rücksicht ziehen, was politisch möglich ist.

In früheren Zeiten dachte man immer bei inflatorischen Bewegungen, insbesondere soweit sie im Rahmen eines Konjunkturaufschwunges sich zeigten, an die Kreditrestriktion. Man sagte, die Notenbank ist ja dazu da, für Ordnung zu sorgen. Die Notenbank, die zu viel Geld geschaffen hat, muß auch die Geldmenge wieder vermindern; automatisch würde dann auch die darauf aufgebaute Giralgeldmenge der Geschäftsbanken schrumpfen. Die Dinge liegen leider heute nicht so einfach. Wir können unserer Notenbank jedenfalls kaum nach dieser Richtung hin Vorwürfe machen. Ein Blick auf die Notenbankbilanzen — vergleichen wir 1955 bis 1963 — zeigt, daß die Banken im Jahre 1955 etwa ihre Konten mit der Notenbank ausgeglichen hatten, sie hatten nur eine ganz schwache Gläubigerposition (etwa 300 Mill. DM hatten die Geschäftsbanken von der Notenbank zu fordern); 1963 hat sich diese Gläubigerstellung der Banken wesentlich verstärkt; jetzt sind es 10,9 Mrd. DM, welche die Notenbank den Geschäftsbanken schuldet, zum Teil bedingt durch Mindestreserveverpflichtungen, also durch Pflichteinlagen, die das Bundesbankgesetz vorschreibt. Eine Kreditrestriktion, eine Verminderung des Kreditvolumens der Banken und damit der investierenden Wirtschaft kann die Bundesbank schwerlich in großem Stil durchführen. Es ist eben die Liquidität auf dem Geldmarkt wegen der großen Devisenüberschüsse so groß, daß Banken und Wirtschaft gar nicht auf den Notenbankkredit angewiesen sind. Die Bundesbank könnte wohl die Zinssätze hinaufsetzen, sie könnte Kreditrestriktion betreiben oder die Mindestreservesätze bis zu ihrer Maximalhöhe hinaufsetzen, das alles würde den Banken zwar weh tun, aber eine entscheidende Wendung nicht herbeiführen, insbesondere deswegen nicht, weil, seit 1958 die DM konvertibel ist, fehlende Mittel von den Banken auch im Ausland beschafft werden können; man kann sich auf den auswärtigen Geldmärkten ohne weiteres verschulden, wenn man etwa bei der Notenbank nicht mehr das bekommt, was man bisher bekommen hat. Die Kreditrestriktion fällt somit als Mittel zur Bekämpfung der Inflation beinahe völlig aus.

Die zweite Möglichkeit wäre, an den Staat zu appellieren. Er könnte veranlaßt werden — das ist allerdings nur eine theoretische Forderung, politisch ist das wahrscheinlich gar nicht diskutabel —, durch

höhere Steuereinnahmen Schulden, die er bei der Notenbank hat, zurückzahlen. Das wäre eine Möglichkeit. Eine andere wäre: Der Staat würde das Ausgabevolumen verringern und die so freigesetzten Mittel verwenden, um seine Schulden bei der Bundesbank abzudecken. Beides sind Möglichkeiten, um diese Inflation zu begrenzen oder zu stoppen. Es fragt sich nur, ob das im Jahre 1964 politisch durchführbar ist, in einem Jahre, in dem die Wahlen vor der Tür stehen. Die Mentalität ist im allgemeinen die, daß man sagt: Jawohl, die Inflation ist ein Übel; aber ich als Rentempfänger oder ich als Kriegssopfer oder ich als Landwirt oder wer ich auch immer sein mag, ich habe doch hier eine berechnete Forderung, die muß unbedingt erfüllt werden. Denken wir weiterhin nur an die großen dringlichen Investitionen des Staates: Straßenbau, Hochschulen, Schulwesen, Krankenhäuser, Wasserwirtschaft und vieles andere mehr — von der Rüstung ganz zu schweigen —, alles das sind ja Dinge, die politisch vornanstehen. Und wenn es dann hart auf hart kommt, sagt man: Nun, dann nehmen wir lieber die Inflation in Kauf — solange sie nicht zu galoppieren anfängt.

Zum Schluß noch eine Bemerkung zu einer weiteren Lösungsmöglichkeit: die Änderung des Wechselkurses. Wir hatten schon im Jahre 1961 eine Aufwertung, und diese Aufwertung sollte den Zweck haben, die Inflation zum Stillstand zu bringen oder zumindest das Inflationstempo zu vermindern. Jedoch diese Aufwertung ist damals zu spät gekommen, und die Aufwertung ist in zu geringem Maße erfolgt. Wie auch immer die damalige Situation beurteilt wird, wir stehen heute wieder vor einem starken Exportüberschuß und Kapitalherinstrom. Diese Exportüberschüsse könnten teilweise durch eine neuerliche Aufwertung eingeschränkt werden. Ich bin mir aber sehr wohl bewußt, daß alle diejenigen, die direkt oder indirekt am Export beteiligt sind, einschließlich der Bankwirtschaft, höchst unzufrieden sind, wenn derartige Vorschläge gemacht werden. Deren Interessenlage verlangt eindeutig die Beibehaltung des jetzigen Wechselkurses, Nichtherumprobieren, keine Experimente mit dem Wechselkurs! Dem hat sich weitgehend die sog. allgemeine Meinung angeschlossen, die immer noch wie zu den Zeiten der Merkantilisten das Eindämmen des Exports als eine verabscheuenswerte, das Vaterland verratende Wirtschaftspolitik ansieht, ganz gleich wie die Zahlungsbilanzsituation des Landes ist. Ich bin nicht der Ansicht, daß der Wechselkurs tabu ist. Ich würde sogar empfehlen, einen noch radikaleren Weg einzuschlagen, der allerdings mit dem Fortschreiten des Aufbaus der EWG schwieriger zu begehen ist: Übergang zu flexiblen Wechselkursen. Damit würde dem Preis für ausländische Währung, dem Wechselkurs, die Sonderstellung in der Marktwirtschaft genommen, fester Preis zu



sein, den die öffentliche Hand — hier die Bundesbank — garantiert und der zu Eingriffen in den Marktmechanismus auf vielen anderen Gebieten zwingt, weil sonst ständig Zahlungsbilanzschwierigkeiten auftreten. Ein Vierteljahrhundert lang fehlten uns Devisen, wodurch wir nicht nur im Verkehr mit dem Ausland zu Zwangseingriffen kamen, auch vieles andere der hinter uns liegenden Befehlswirtschaft der dreißiger und vierziger Jahre war die mittelbare Folge davon. Heute nun haben wir zuviel Devisen. Und wieder werden wir zur Abkehr von der Marktwirtschaft gezwungen: Kredit- und Kapitalexport bei großem inländischen Kapitalbedarf, Ansätze zur Beschränkung des freien Kapitalimports, unterschiedliche Behandlung von Inländern und „Gebietsfremden“. Will man solche Eingriffe meiden, dann muß von Zeit zu Zeit der feste Preis den veränderten Verhältnissen angepaßt werden. Diese Anpassung muß, wenn Devisenschwemme oder Devisendürre zu weit geht, von Zeit zu Zeit erfolgen durch eine Aufwertung oder durch eine Abwertung der Währung. Das ist aber immer eine sehr prekäre Sache, werden doch Währungsspekulanten auf den Plan gerufen und viel Unruhe in die Außenwirtschaft hineingetragen. Deshalb ist der andere Weg, der flexible Wechselkurs, wahrscheinlich der günstigere Weg. Der Devisenpreis wird zu einem echten Marktpreis, dessen Höhe sich aus dem jeweiligen Verhältnis von Angebot und Nachfrage ergibt. Die Schwankungen des Wechselkurses würden wahrscheinlich, aus Gründen, die hier nicht erörtert werden können, nicht allzugroß sein. Kanada hat mit dem flexiblen Wechselkurs in der Vergangenheit gute Erfahrungen gemacht.

Aber wahrscheinlich werden beide Empfehlungen nicht befolgt werden, weder die Rückzahlung der Bundesschulden an die Bundesbank noch die Aufgabe des unrealistischen Wechselkurses. Wahrscheinlich wird man weiterhin zu den kleinen Mitteln greifen: Abbau der Exporterleichterungen, vielleicht sogar Einführung von Importvergünstigungen, eine neue Art von Devisenbannpolitik wird entwickelt und diejenigen bestraft werden, die Kapital in Deutschland anlegen wollen, indem man ihnen keine Zinsen gibt oder sie sonstwie schlechter stellt. Der wirtschaftliche Widersinn wird Wirklichkeit: Das Kapital fließt aus dem Land des großen Kapitalbedarfs mit hohem Zinsfuß in jenes Ausland, wo eine geringere Kapitalknappheit herrscht. Alles nur aus Zahlungsbilanzgründen, alles nur weil der Wechselkurs kein echter Knappheitspreis sein soll. Vieles ist schon geschehen, und vieles ließe sich noch machen. Aber führt es uns nicht wieder den Weg zur Zwangswirtschaft? Es ist zu hoffen, daß man wenigstens nicht den ganz radikalen Weg einschlägt, Preis- und Lohnstopp zu verordnen, so wie es im Jahre 1936 unseligen Angedenkens geschah und uns die schreckliche preisgestoppte Inflation brachte. Auch die Vorbilder

**Österreichs und Hollands im letzten Jahrzehnt können uns hier nicht anregen, diesen Weg zu gehen.**

**Das Ergebnis ist also: Zwei mögliche Wege, die aber die Politik nicht gehen wird. Wahrscheinlich bleiben wir bei den kleinen Mitteln, wenn man nicht gar resignierend die Inflation akzeptiert. Dann allerdings hören mit der Zeit die großen Exportüberschüsse ganz von allein auf. Aber ist das eine Lösung?**