

Emminger, Otmar

Article — Digitized Version

Den Inflationsbazillus ausmerzen

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Emminger, Otmar (1970) : Den Inflationsbazillus ausmerzen, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 50, Iss. 1, pp. 56-59

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134068>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

„Den Inflationsbazillus ausmerzen“

Ein Gespräch mit Dr. Otmar Emminger, Frankfurt/M.

WD: Das gelungene Experiment eines kurzfristig freigegebenen Wechselkurses der DM hat auf der IWF-Jahrestagung überwiegend positive Reaktionen hervorgerufen. Überwiegen aber nicht jetzt wieder die Gegner flexibler Wechselkurse, da nach der Aufwertung der DM das Währungsproblem – bis zur nächsten Krise – an Dringlichkeit verloren hat?

Vorzüge einer Interim-Flexibilität

EMMINGER: Bei der Antwort auf Ihre Frage muß man wohl drei Dinge gehörig auseinanderhalten: Erstens die Beseitigung der falschen DM-Parität als internationaler Störungsfaktor, zweitens die vorübergehende Freigabe des DM-Kurses als Methode des Übergangs zur neuen Parität und drittens das viel allgemeinere Problem der flexiblen Wechselkurse als Dauerethode. Auf der Jahrestagung des IWF von Ende September 1969 wurde die am 29. September beschlossene Freigabe des DM-Kurses in erster Linie deswegen so sehr begrüßt, weil sie nach allgemeiner Auffassung die Abkehr von einer falsch gewordenen DM-

Parität und die Überleitung zu einer realistischeren Parität darstellte. Man fühlte sich durch die deutsche Entscheidung vom 29. September international wie von einem Alpdruck befreit. Das hatte also nichts mit „flexiblen Kursen“, sondern nur mit der Abkehr von der falschen DM-Parität und der Beendigung der spekulativen Geldbewegungen zu tun.

Erst als man etwas später sah, daß während der vier Wochen bis zur Festsetzung der neuen DM-Parität die Freigabe der D-Mark technisch ausgezeichnet und ohne größere internationale Störungen funktionierte, begann man auch diese gelungene Zwischenphase der „Übergangs-Flexibilität“ international in einem recht positiven Licht zu sehen. Eine solche „Interim-Flexibilität“ – die im deutschen Fall durch die politischen Umstände fast zwangsläufig vorgeschrieben war – kann auch in anderen Fällen Vorteile haben: Man braucht hinsichtlich der neuen Parität keine hastigen Entscheidungen über's Wochenende zu treffen, der spekulative Druck ist durch das Ausweichen des Marktkurses verringert, man kann den Markt auf einen neuen Gleichgewichts-

kurs abtasten, interessierte Partnerländer haben mehr Zeit, über ihr etwaiges Mitgehen zu entscheiden usw. Viele Beobachter, darunter auch leitende Herren des Währungsfonds, sind durch das gelungene deutsche Experiment zu der Ansicht gekommen, daß man eine solche kurzfristige „Interim-Flexibilität“ für den Übergang von einer Parität zur anderen in aller Form legalisieren, d. h. im Einvernehmen mit dem Fonds für zulässig erklären sollte. Anfang Dezember machte sich der Unterstaatssekretär im amerikanischen State Department, Mr. N. Samuels, diese Überlegung in einer Rede ausdrücklich zu eigen.

Darüber hinaus jedoch hat nach meiner Ansicht das gelungene deutsche Flexibilitätsexperiment keinen großen Einfluß auf die internationale Meinungsbildung hinsichtlich einer generellen Wechselkurs-Lockerung ausgeübt. Diejenigen, die schon vorher Parteigänger einer größeren Flexibilität waren, zitieren das gelungene Experiment der vorübergehenden DM-Freigabe als Beweis dafür, daß eine wichtige Währung durchaus in geordneter Weise frei schwanken kann. Die Gegenpartei verweist darauf, daß mit der Anpassung

der französischen und deutschen Währung nun wechselkursmäßig wieder alles in Ordnung sei; jetzt seien Vorkehrungen für eine größere Flexibilität überflüssig geworden. Tatsächlich ist durch die Bereinigung der großen Verzerrungen im internationalen Wechselkursgefüge wahrscheinlich der Druck auf eine Reform des Wechselkurssystems eher verringert worden — bis zur nächsten Krise, wie Sie mit Recht feststellen.

Gleitende Anpassung in Einzelfällen

WD: Als „zweitbeste Lösung“ nach einem System flexibler Wechselkurse wird in der währungspolitischen Diskussion das System des „crawling peg“ angeboten. Wie beurteilen Sie die Chancen für die internationale Einführung eines solchen Systems?

EMMINGER: Ich glaube nicht, daß man den „crawling peg“ als zweitbeste Lösung ansprechen kann, wie Sie dies tun. Ich kenne niemand in verantwortlicher Position, sei es in Regierungen oder Notenbanken, der eine völlige Wechselkursflexibilität als „beste Lösung“ ansehen würde. Die völlige Flexibilität spielt daher in der ernsthaften Reformdiskussion überhaupt keine Rolle. Zur Debatte stehen nur entweder die Erweiterung der Bandbreiten oder eine gleitende Paritätsanpassung in regelmäßigen kleinen Schritten oder eine Kombination von beiden. Bei der Erweiterung der Bandbreiten geht es den Reformwilligen heute nur noch darum, durch Ausweitung auf etwa $\pm 2\%$ (statt der heute erlaubten $\pm 1\%$) das mögliche Kursrisiko etwas zu erhöhen und dadurch die Spekulationsabwehr zu erleichtern. Dies wäre nach den von uns in der jüngsten Vergangenheit gemachten Erfahrungen an sich ganz erwünscht; für die Bundesrepublik

würde aber eine Erweiterung der Schwankungsmargen sicher auf Schwierigkeiten in der EWG stoßen. Von viel größerer Bedeutung wäre die Einführung von Paritätsanpassungen in regelmäßigen kleineren Schritten. Es ist nicht wahrscheinlich, daß ein System „gleitender Paritäten“ oder „crawling pegs“ international eingeführt wird in dem Sinn, daß viele wichtigere Länder gleichzeitig davon Gebrauch machen. Man könnte sich aber denken, daß der IWF in Einzelfällen seine ausdrückliche Zustimmung zu einer gleitenden Anpassung der Parität über eine längere Periode geben würde. Ich glaube freilich nicht, daß die Länder bereit wären, sich Richtung und Ausmaß der Paritätsanpassung durch automatische Formeln vorschreiben zu lassen, also z. B. nach dem durchschnittlichen Marktkurs ihrer Währung in einer vergangenen Referenzperiode.

Keine „automatische“ Anpassung

WD: Sie haben ein System diskretionärer Paritätsänderungen befürwortet. Zeigten aber nicht die jüngsten Erfahrungen in der BRD mit einer wirtschaftspolitisch fast handlungsunfähigen Regierung, daß man auch in währungspolitischen Entscheidungen eine gewisse Mechanik einbauen sollte?

EMMINGER: Natürlich liegt es nahe, nach den Erfahrungen der letzten $1\frac{1}{2}$ Jahre zu sagen: Man braucht ein möglichst automatisches Anpassungsverfahren, um das Wechselkursproblem der politischen Einflußsphäre zu entziehen. Aber erstens ist bis jetzt keine automatische Formel gefunden worden, die befriedigend wäre; denn die Kurse auf dem Devisenmarkt in einer vergangenen Periode können als Indikatoren sehr daneben liegen (nach den durchschnittlichen Marktkursen in den ersten sechs Monaten des Jahres

1969 hätte z. B. die DM nicht auf-, sondern eher leicht abgewertet werden müssen). Zweitens wird eine Regierung sich wohl kaum jemals verbindlich auf bestimmte Wechselkursanpassungen in der Zukunft festlegen, ohne Rücksicht darauf, was sich in der Zwischenzeit in wichtigen Teilen der Weltwirtschaft ereignet usw. Daher bin ich von Anfang an für eine nicht-automatische Anpassung in kleineren Schritten eingetreten. Nehmen Sie folgenden Fall: Eine Regierung sieht, daß im Ausland ein Inflationstrend von jährlich 4-5% im Durchschnitt vorherrscht (und aller Voraussicht nach noch in den kommenden 1-2 Jahren vorherrschen wird), während sie selbst nur bereit ist, bis höchstens 2% jährliche Preissteigerung zuzulassen. Dann wäre es sicher besser, die Wechselkursanpassung in kleinen Schritten von jährlich 2-3% (d. h. am besten in monatlichen Schritten von $\frac{1}{6}$ bis $\frac{1}{4}\%$) vorzunehmen als — wie bisher gehabt — das Ungleichgewicht sich aufstauen zu lassen, bis die ausländische Inflation ins Inland überschwappt und die Devisenspekulation alle Dämme überflutet.

EWG-Währung

WD: Frankreich wertete den Franc im August ab, die BRD die DM im Oktober auf. Daraus ergaben sich für den Gemeinsamen Markt Probleme, die erneut die Forderung nach einer einheitlichen EWG-Währung laut werden ließen. Sehen Sie in nicht allzu ferner Zukunft eine Chance für die Einführung einer EWG-Währung?

EMMINGER: Es kommt darauf an, was Sie unter „nicht allzu ferner Zukunft“ verstehen. In den nächsten Jahren jedenfalls sehe ich keine Chance für die Einführung einer einheitlichen EWG-Währung. Denn so schnell werden die unerläßlichen Voraussetzungen für eine solche EWG-

Währung nicht zu schaffen sein. Um eine einheitliche Währung zu haben, müßte man eine einheitliche letzte Quelle für die Geldschöpfung in dieser Währung haben — hierzu würde es nicht ausreichen, einen Rat der EWG-Notenbanken zu haben, der die Diskont- und Mindestreservpolitik ein bißchen „koordiniert“. Man müßte auch einen einheitlichen Geld- und Kapitalmarkt haben, auf dem die einzige letzte Geldquelle, der „lender of last resort“, den Ton angibt. Da außerdem bekanntlich der Staat mit seiner Ausgaben-, Steuer- und Schuldenpolitik sehr entscheidend auf die Währung einwirken kann, müßte die Budget- und Schuldenpolitik der Mitgliedsländer unter einheitlicher Kontrolle stehen. Und schließlich dürfte es in den Mitgliedsländern der Gemeinschaft nicht mehr möglich sein, daß in einem Land die Löhne um 15, in einem anderen gleichzeitig nur um 5% steigen (wie dies z. B. noch 1968 der Fall war): denn das würde auch in einem Gebiet mit einheitlicher Währung — und gerade in einem solchen! — zu größten regionalen Verzerrungen führen. All dies dauerhaft und verläßlich zu vereinheitlichen — hoffentlich nicht im Sinne einer Harmonisierung auf der höchsten Inflationsrate! —, wird noch ein Weilchen dauern. Immerhin bin ich optimistisch genug, daß ich an eine einheitliche Europa-Währung noch zu meinen Lebzeiten, ja vielleicht noch zu meinen Amtszeiten glaube. Schließlich steht unsere Zeit unter dem Gesetz der Akzeleration der historischen Abläufe.

Zu den Sonderziehungsrechten

WD: Auf der IWF-Jahresta-
gung wurden Sonderziehungs-
rechte als zusätzliches Reserve-
mittel eingeführt. Wird diese
neue Liquidität nicht nur dazu
führen, daß notwendige restriktive
Maßnahmen der Defizitlän-

der hinausgeschoben werden
und damit einer inflationären
Entwicklung Vorschub geleistet
wird?

EMMINGER: Die in Deutschland
weit verbreitete Vorstellung, als
ob jedes Defizitland sich partout
darauf einstelle, seine Defizite
fortzusetzen, solange es über-
haupt noch Devisen (oder De-
visenersatz) im Kasten hat, ist
ein bißchen weltfremd. Man muß
dieses Problem konkret se-
hen, so wie es sich heute und
in der nächsten Zukunft darstellt.
Wer sind die Defizitländer, die
durch die Zuteilung von Sonder-
ziehungsrechten ermutigt wer-
den könnten, ihre restriktiven
Maßnahmen hinauszuschieben?
Gedacht werden könnte an
Großbritannien, die USA und
Frankreich. Die Zehnergruppe
hat sich im Sommer 1969, ehe
sie ihre Zustimmung zu der Ver-
teilung von Sonderziehungsrech-
ten ab 1970 gab, ausführlich mit
diesem Problem beschäftigt und
ist zu dem Urteil gekommen:
Diese Defizitländer stehen aus
anderen Gründen unter einem
so großen Druck, ihre innen-
und außenwirtschaftlichen Un-
gleichgewichte auszumerzen,
daß die bloße Zuteilung von
Sonderziehungsrechten in mäßi-
gem Umfang diese ihre Politik
gewiß nicht aufweichen wird.
Die Engländer haben bei die-
sen Beratungen geltend ge-
macht, daß sie derart riesige
Auslandsverpflichtungen abzu-
decken haben — über 6 Mrd. \$
innerhalb von 4-5 Jahren —, daß
auch die jährliche Zuteilung von
einigen hundert Millionen Dollar
an Sonderziehungsrechten kei-
nerlei Lockerung ihrer Politik ge-
statten würde; im übrigen ist
Großbritannien ja bereits im Be-
griff, erhebliche Devisenüber-
schüsse zu erzielen. Die Ameri-
kaner brachten vor, daß die Be-
kämpfung ihrer Inflation der
dringendste Punkt ihres gesamt-
en Regierungsprogramms sei,
und zwar nicht nur aus außen-
wirtschaftlichen, sondern mehr
noch aus binnenwirtschaftlichen

Gründen. Auch hier ist es kaum
denkbar, daß die Zuteilung von
Sonderziehungsrechten (die nur
einen Bruchteil des gegenwärtigen
jährlichen Zahlungsbilanz-
defizits ausmacht) einen aufwei-
chenden Einfluß auf die Anti-
Inflationspolitik der Regierung
Nixon haben könnte. Ähnliches
gilt für Frankreich, das sich ge-
wiß von seinen gegenwärtigen

Stabilisierungsbemühungen
nicht durch die Zuteilung von
jährlich etwa 170 Mill. \$ (bei kurz-
und mittelfristigen Auslands-
schulden von mehreren Mrd. \$)
abbringen lassen wird.

Zinsprobleme

WD: Für 1970 wird mit einer
allgemeinen Abschwächung der
Weltkonjunktur, speziell in den
USA, gerechnet. Bei den kon-
junkturellen Überhitzungser-
scheinungen in der BRD muß
daher mit einer positiven Zins-
differenz zwischen Inland und
Ausland gerechnet werden. Wie
beurteilen Sie den konjunktur-
politischen Handlungsspielraum
der Bundesbank unter Berück-
sichtigung dieser mutmaßlichen
Entwicklung?

EMMINGER: Selbst wenn es
zu der erwarteten Abschwächung
in den USA kommt, so ist damit
noch nicht gesagt, daß es un-
bedingt zu einem stärkeren Ein-
bruch bei den amerikanischen
Zinsen kommen wird. Gewiß
würde dann die extreme An-
spannung am Eurodollarmarkt
wahrscheinlich aufhören. Aber
die große Mehrheit der ameri-
kanischen Experten erwartet,
daß sich mindestens bei den
Zinsen für langfristiges Geld in
den Vereinigten Staaten nur
eine sehr langsame Umkehr er-
geben wird. Was nun die Bun-
desrepublik anlangt, so hoffe ich,
daß die gegenwärtige Konjunktur-
überhitzung spätestens bis
Mitte 1970 wieder einigermaßen
unter Kontrolle gebracht ist.
Ob es dann konjunkturpoli-
tisch wirklich notwendig sein
wird, bei uns wesentlich höhere

Zinsen als im Ausland aufrechtzuerhalten, ist mindestens zweifelhaft. Bis auf weiteres gibt uns jedenfalls das internationale Zinsgefälle ausreichenden kreditpolitischen Spielraum.

Gegen halbe Maßnahmen

WD: Gegen die Bundesbank wurde schon häufig der Vorwurf erhoben, daß sie zu sehr reagiere, anstatt die konjunkturelle Entwicklung in ihren kreditpolitischen Maßnahmen rechtzeitig zu antizipieren. Ist angesichts der sich abzeichnenden Preissteigerungen erneut mit einer derartig „verzögerten“ und im Hinblick auf die Erfahrungen von 1965/66 „verhängnisvollen“ Politik der Bundesbank zu rechnen?

EMMINGER: Natürlich sind wir mit unseren gegenwärtigen Restriktionen, was ihre Wirksamkeit angeht, zu spät dran. Aber warum? Weil bis zur DM-Aufwertung jede Restriktion der Bundesbank durch riesige Zuflüsse von Auslandsgeld unterlaufen wurde. Jetzt, nach der Aufwertung und dem damit verbundenen Rückfluß des Auslandsgelds, beginnen unsere schon früher verhängten Maßnahmen plötzlich wirksam zu werden. Daß dies zu spät ist, um die bereits rollende Anpassungsinflation sofort wieder zum Stehen zu bringen, liegt auf der Hand. Aber selbst wenn wir gegenüber der augenblicklichen Preis- und Lohnwelle mit unserer Kreditpolitik nicht mehr viel ausrichten könnten, so hieße das nicht, daß sie deswegen nutzlos wäre. Wir müssen auf alle Fälle verhindern, daß sich in unserer Wirtschaft eine ähnliche ungesunde Inflationspsychose festsetzt, wie sie sich als Folge mehrjähriger Inflation in den Vereinigten Staaten zu einem Krebsübel entwickelt hat. Gerade die jüngsten Erfahrungen der Vereinigten Staaten zeigen: Zu langsames und vorsichtiges Handeln – der sog. „Gradualismus“

der amerikanischen Anti-Inflationspolitik, der sich inzwischen als Fehlschlag entpuppt hat – kann leicht in eine lang anhaltende Quasi-Stagnation mit fort-dauernder Kosten- und Preisinflation hineinführen. Eine rasche und notfalls drastische Ausmerz-ung des Inflationsbazillus ist auch für die Wirtschaft weit besser als halbe Maßnahmen, die zu einer verschleppten Krankheit in Form von Stagnation à la USA führen.

„Sicherung der Währung“

WD: Das Ziel „Sicherung der Währung“ wurde von der Bundesbank traditionellerweise weitgehend als absolute Preisstabilität definiert. Im letzten Geschäftsbericht heißt es jedoch, daß 1,7 % Preissteigerung wohl nur geringfügig über der Fehlermarge liegen dürfte, die durch die statistischen Mängel der Preisniveaumessung bedingt ist. Kann man das als einen Ansatz zu einer realistischeren Norm der Preisstabilität betrachten?

EMMINGER: Die Bundesbank hat die „Sicherung der Währung“, zu der sie laut Gesetz verpflichtet ist, nie ausschließlich an der Entwicklung eines bestimmten Preisindex gemessen. „Sicherung der Währung“ ist etwas umfassenderes und auch komplexeres. Ich habe mich dazu ausführlich in einem Vortrag zum 20-jährigen Jubiläum der DM, der gedruckt vorliegt („Zwanzig Jahre deutsche Geldpolitik“), ausgelassen. Im übrigen haben wir vor einiger Zeit ein Gutachten für den Bundesfinanzhof zur Frage der Geldwertstabilität erstattet, das wir in unseren Monatsberichten veröffentlicht haben (Monatsbericht März 1968). Dort ist auch im einzelnen dargelegt worden, warum Erhöhungen des Lebenshaltungskostenindex um jährlich 1-2 % durchaus im Rahmen der statistischen Mängel dieser Preismessung liegen. Entgegen Ihrer Vermutung handelt es sich also

bei dem erwähnten Passus in unserem letzten Geschäftsbericht nicht um eine Wandlung in der Ansicht der Bundesbank.

Fruchtbare Spannungen

WD: Die von Minister Schiller angekündigte „Stabilität ohne Stagnation“ erfordert eine effiziente Koordination der Wirtschaftspolitik von Bundesregierung und Bundesbank. Sehen Sie – auch im Hinblick auf die neue Regierung und ihr wirtschaftspolitisches Programm – Möglichkeiten zu einer verbesserten Zusammenarbeit?

EMMINGER: Die Zusammenarbeit zwischen Regierung und Bundesbank ist in der Vergangenheit im allgemeinen gut gewesen, wenn man von dem einen, allerdings schwerwiegenden Fall absieht, daß die Bundesbank im Gegensatz zur Regierung schon im Herbst 1968 für eine Aufwertung eingetreten ist. Im übrigen ist nicht jedes Spannungsverhältnis zwischen Regierung und Bundesbank notwendigerweise von Übel; es kann von der Sache her vielmehr einen sehr guten Sinn haben, ja manchmal sogar notwendig sein. Gerade wegen der Möglichkeit eines solchen Spannungsverhältnisses ist die Bundesbank vom Gesetzgeber mit einer besonderen Unabhängigkeit ausgestattet worden. Was nun die gegenwärtige Wirtschaftslage und die weiteren Aussichten angeht, so gibt es in deren Beurteilung keine Meinungsverschiedenheit zwischen Regierung und Bundesbank. Insbesondere besteht völlige Einigkeit darüber, daß der Wiederherstellung der Stabilität unter den obwaltenden Verhältnissen der absolute Vorrang gebührt. In dieser Hinsicht ziehen heute Bundesbank, Bundeswirtschafts- und Bundesfinanzminister an einem Strang. Das ist wohl eine Gewähr für gute Zusammenarbeit.