**Zeitschrift:** Schweizer Monatshefte : Zeitschrift für Politik, Wirtschaft, Kultur
**Herausgeber:** Gesellschaft Schweizer Monatshefte
**Band:** 50 (1970-1971)
**Heft:** 10: "Leben mit der Inflation?"

**Rubrik:** Ursachen

**Nutzungsbedingungen**
Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

**Conditions d'utilisation**
L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

**Terms of use**
The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

**Download PDF:** 13.07.2025

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch**

# *Leben mit der Inflation?*

## *Ursachen*

# Sind wir zu ewiger Inflation verdammt?

GOTTFRIED HABERLER

### *Defaitistische Propheten*

Wie in jeder früheren Inflationsperiode ist es auch jetzt wieder populär geworden zu behaupten, dass wir zu ewiger Inflation verdammt sind. Eine Preissteigerung von 3 bis 5 Prozent pro Jahr sei nicht nur unvermeidlich, sondern auch gar nicht so schlimm oder jedenfalls besser als die einzig mögliche Alternative, nämlich dauernde Stagnation und Arbeitslosigkeit von vielleicht 5 bis 6 Prozent. (Die Arbeitslosenziffer bezieht sich auf amerikanische Verhältnisse. Für die meisten europäischen Länder wäre sie wohl etwas niedriger zu wählen.) Diese defaitistische Ansicht wird von durchaus ernstzunehmenden Ökonomen vertreten, zum Beispiel von Professor Paul Samuelson in den USA und von Dr. Klaus Dieter Arndt, vormals parlamentarischer Staatssekretär im deutschen Wirtschaftsministerium. Die Theorie ist jedoch keineswegs neu. Sie wurde zum Beispiel vor zwanzig Jahren von einem der besten Kenner der amerikanischen Wirtschaft, dem verstorbenen Professor S. H. Slichter, einem der hervorragendsten und keineswegs radikalen amerikanischen Nationalökonomen, vertreten.

Nun, ich will nicht prophezeien. Vielleicht wird es sich in zwanzig Jahren herausstellen, dass diese pessimistische Prognose zutrifft. Ich hoffe aber, dass das nicht der Fall sein wird, denn es lässt sich meines Erachtens klipp und klar beweisen, dass es falsch ist anzunehmen, dass auf die Dauer – und zwar eine relevante Dauer, nicht etwa jene Dauer, in der wir nach

einem berühmten Ausspruch Keynes' alle tot sind – eine mehr oder weniger kontinuierliche Inflation von 3 bis 5 Prozent zu einem besseren Resultat führen muss, gemessen am Beschäftigungsgrad und Wirtschaftswachstum, als eine Inflation von null Prozent. Null ist *cum grano salis* zu nehmen; eine Inflation von 1 bis 1½ Prozent fällt wohl innerhalb des Genauigkeitsgrads der Preisstatistik und kann daher toleriert werden.

Sowohl die alten als die neuen Propheten der unvermeidlichen Inflation im oben definierten Sinne stützen sich hauptsächlich auf die These, dass heute der Lohndruck der Gewerkschaften so stark ist, dass eine dauernde Arbeitslosigkeit von sagen wir 5 Prozent oder mehr erforderlich wäre, um Preisstabilität zu erzielen. Man könnte streiten, ob stabile Preise mit 5 oder 6 Prozent Arbeitslosigkeit einem Zustand von Vollbeschäftigung – Vollbeschäftigung ebenfalls *cum grano salis* genommen – und einer Inflationsrate von 5 bis 6 Prozent vorzuziehen sind. Im modernen, technischen Jargon der Ökonomen: Man könnte sich über die «soziale Präferenzskala» von verschiedenen Kombinationen von Preissteigerung und Arbeitslosigkeit unterhalten. Ich will das aber dahingestellt sein lassen. Denn es lässt sich zeigen, dass wir diese Wahl zwischen Vollbeschäftigung plus 5 Prozent Inflation und stabilen Preisen plus 6 Prozent Arbeitslosigkeit gar nicht haben. Um das zu zeigen, halte ich mich an die Ausführungen Slichters, der die Theorie klarer formuliert hat als die meisten modernen Vertreter der «unvermeidlichen Inflation».

### *Inflation auf kleinem Feuer – eine Illusion*

Slichter war, wie gesagt, insofern pessimistisch, als er behauptete, dass es ohne Inflation nicht möglich sei, einen befriedigenden Beschäftigungsgrad und Wachstumsrate zu erzielen. Er war aber optimistisch anzunehmen, dass es durchaus möglich sei, eine Beschleunigung der Inflation zu vermeiden. (Die Professoren Samuelson und Solow haben in einem bekannten Aufsatz ebenfalls die These vertreten, dass eine «kriechende» Inflation nicht notwendig in eine «trabende» oder gar «galoppierende» Inflation ausarten müsse.) Ich stimme dieser Behauptung durchaus zu. Slichter hat ganz recht, wenn er sagt, dass die Notenbank eine Beschleunigung der Inflation jederzeit verhindern kann, wenn sie vermeidet, die Zügel der Kreditpolitik schleifen zu lassen. Was Amerika betrifft, bin auch ich bereit, mit Slichter anzunehmen, dass wenigstens in Friedenszeiten eine Beschleunigung der Inflation vom Federal Reserve System tatsächlich nicht geduldet werden wird. Was jedoch Slichter und die neueren Inflationisten übersehen, ist die Tatsache, dass der Vorteil der Inflation, nämlich den Beschäftigungsgrad auf hohem Niveau zu halten, rasch verloren geht, wenn die Inflationsrate

längere Zeit konstant bleibt. Der Grund ist sehr einfach: Die Gewerkschaften werden sich nicht auf die Dauer an der Nase herumführen lassen und sich mit einer, sagen wir, sechsprozentigen Lohnerhöhung begnügen, wenn sie sehen, dass die Hälfte oder mehr als die Hälfte der höheren Einkommen durch die Preissteigerung zunichte gemacht wird. Dieselbe Überlegung würde übrigens auch für industrielle Monopole und Oligopole gelten, wenn es wahr wäre, dass sie entscheidend zur Inflation beitragen. Ich will aber nicht näher darauf eingehen, weil meines Erachtens die Furcht vor Oligopolen und Monopolen und insbesondere ihrer inflationistischen Folgen masslos übertrieben ist. Den Beweis für diese Behauptung kann ich hier aus Platzmangel nicht erbringen[1]. Die von Keynes vertretene These, dass die Arbeiter nur die *Geld*löhne und nicht die Reallöhne sehen, ist ein Märchen. In einer Inflationszeit lernen die Arbeiter und ihre Vertreter sehr rasch, zwischen Geld- und Reallohn zu unterscheiden. Was den Lohndruck und seinen Einfluss auf die Inflation betrifft, steht die Sache kurz gefasst so: Entweder es *gibt* einen Lohndruck (in dem Sinne, dass die Gewerkschaften immer wieder höhere jährliche Lohnsteigerungen durchdrücken, als der jährlichen Erhöhung der Arbeitsproduktivität entspricht), oder es gibt *keinen* Lohndruck.

Im ersten Fall müssen wir uns mit einer höheren Arbeitslosigkeit abfinden; eine *konstante* Inflationsrate kann daran auf die Dauer nichts ändern. Im zweiten Fall ist eine Inflation von vornherein überflüssig. Wenn es keine Gewerkschaften gäbe, die die Löhne starr machen, wäre es leicht oder zumindest viel leichter, als es heute ist, auf der einen Seite das Entstehen oder Bestehen allgemeiner Arbeitslosigkeit durch geldpolitische Massnahmen zu verhindern, ohne ernste Inflation befürchten zu müssen, und auf der anderen Seite eine in Gang befindliche Inflation zu stoppen, ohne dauernde Arbeitslosigkeit zu erzeugen. Mit anderen Worten: einer *Nachfrage*inflation ist viel leichter beizukommen als einer Lohndruckinflation.

Ob es tatsächlich einen Lohndruck im angedeuteten Sinn gibt, ist im Lager der liberalen Ökonomen – liberal im ursprünglichen *Laissez-faire*-Sinn und nicht im modernen pervertierten Sinn – strittig. Ich will auf diese Frage jedoch nicht näher eingehen, weil sie in einem anderen Beitrag zu diesem Sonderheft erörtert wird. Ich möchte nur meiner Überzeugung Ausdruck geben, dass leider in vielen Ländern der Lohndruck eine nicht zu leugnende Realität ist. Wie stark er in Wirklichkeit ist, ist schwer zu sagen; denn es besteht kein Zweifel, dass langdauernde Inflation den Gewerkschaften in die Hände spielt und so den Lohndruck verschärft. Man kann daher wohl damit rechnen, dass, falls die Inflation gestoppt wird, nach einer Übergangsperiode mit höherer Arbeitslosigkeit eine Abschwächung des Lohndrucks erwartet werden muss – um wieviel, ist schwer zu sagen. Eine radikale Erleichterung des ständigen Inflationsdrucks, der durch das Zu-

sammenspiel oder besser gesagt Gegenspiel von Vollbeschäftigungspolitik und Lohnforderungen der Gewerkschaften entsteht, wäre nur durch eine Politik zu erzielen, die die monopolistische Kraft der Gewerkschaften radikal reduziert. «Lohnrichtlinien» und «Einkommenspolitik» – von allgemeinen Preisstopps gar nicht zu reden –, die heute in weiten Kreisen so populär sind, halte ich für vollkommen ungeeignet, und ich weiss von keinem Fall, wo eine solche Politik sich auf längere Zeit bewährt hat.

### *Ein falscher Kurs*

Bei der Beurteilung der Lohnrichtlinien – «guide posts for non-inflationary wage policy», wie die Politik in Amerika genannt wird –, ist meines Erachtens scharf zwischen Ziel und Mittel zu unterscheiden. Das angestrebte Ziel besteht darin, zu verhindern, dass der *Durchschnitts*lohn schneller als die *durchschnittliche* Arbeitsproduktivität (Produktion pro Arbeitsstunde) steigt. Dieses Ziel halte ich für durchaus vernünftig und erstrebenswert. Denn es lässt sich zeigen, dass in einer idealen, reibungslosen Konkurrenzwirtschaft (ohne Gewerkschaften, Lohndruck und starre Löhne), wenn das Preisniveau mittels einer entsprechenden Geldpolitik stabil gehalten wird, der Durchschnittslohn sich in der Tat *ungefähr* parallel zur Arbeitsproduktivität aufwärts bewegen wird. Die Lohnleitlinien versuchen also, den Zustand, der sich in einer reibungslosen Konkurrenzwirtschaft einstellen würde, in unserem von Gewerkschaften monopolisierten Arbeitsmarkt herbeizuführen. Das ist ein durchaus löbliches und vernünftiges Ziel.

Das Mittel ist jedoch völlig ungeeignet, weil der *Durchschnitts*lohn als solcher in einer individualistischen Wirtschaft nicht direkt dekretiert oder direkt manipuliert werden kann. Man könnte sich zwar vorstellen, dass eine regelmässige Steigerung *aller* Geldlöhne um, sagen wir, 3 Prozent pro Jahr angeordnet wird. In einer äusserst komplizierten, dynamischen freien Marktwirtschaft, in der sich die Verhältnisse zwischen Industrien und einzelnen Firmen ununterbrochen ändern und verschieben, wäre eine solche Regelung jedoch vollkommen unakzeptierbar, weil sie den *Status quo*, das heisst die bestehende Lohnstruktur, einfrieren würde und so die Anpassung der *relativen* Löhne (Relation der Löhne in verschiedenen Industrien, Firmen, Lokalitäten zueinander) an die sich ständig ändernden Umstände verhindern würde. Die Folge wäre eine kumulative Beeinträchtigung der rationellen Verteilung der Produktionsmittel, Verzögerung der Erhöhung der Produktivität und Verlangsamung des Wirtschaftswachstums. Es müssten daher mehr und mehr Ausnahmen von der Regel der gleichmässigen Erhöhung aller Löhne gemacht werden, und die Politik der Lohnrichtlinien würde sehr rasch in den Sumpf allgemeiner detaillierter Lohn- und Preiskontrollen führen.

Denn Lohnkontrollen ohne Preiskontrollen sind politisch unmöglich. Die Erfahrung hat diese Behauptung immer wieder bestätigt. Wo immer die Politik der Lohnleitlinien oder Einkommenspolitik ernsthaft versucht wurde, ist sie rasch versandet und versumpft.

### *Kein Ersatz für Konkurrenz*

Es gibt eben keinen synthetischen, künstlichen Ersatz für wirkliche Konkurrenz. Wenn es nicht gelingt, die Monopolstellung der Gewerkschaften am Arbeitsmarkt zu beseitigen oder zumindest stark zu vermindern und ein Mindestmass von Konkurrenz sicherzustellen, so muss ein gewisses Ausmass an Arbeitslosigkeit sowie von Lohn- und Preisverzerrungen in Kauf genommen werden, und jeder Versuch, diesem Übelstand durch Inflation beizukommen, ist auf die Dauer – und zwar auf relevante, verhältnismässig kurze Dauer – zum Scheitern verurteilt. Wie man den Missbrauch der Monopolgewalt der Gewerkschaften verhindern kann, ist allerdings ein Problem, das noch in keinem demokratischen Land zur vollen Zufriedenheit gelöst wurde. In manchen Ländern, zum Beispiel in Grossbritannien, ist das Gewerkschaftsproblem geradezu zum Schlüsselproblem der Wirtschaftspolitik geworden. Darauf kann aber hier nicht näher eingegangen werden[2].

[1] Für den Versuch des Nachweises, dass der Einfluss auf die Inflation von Arbeitsmonopolen (Gewerkschaften) und industriellen Monopolen (Kartellen, Oligopolen) grundsätzlich verschieden zu beurteilen ist, vgl. meine Broschüre «Inflation – Its Causes and Cures», revised edition «With a New Look at Inflation in 1966», American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington D.C. 1966, und meinen Beitrag «Wage-Push Inflation Once More» in «Roads to Freedom», Essays in Honour of F. A. von Hayek, London 1969, Routledge & Kegan Paul. – Es sei nur noch betont, dass die unterschiedliche Beurteilung von Arbeitsmonopolen (Gewerkschaften) und Industriemonopolen (Kartelle, Oligopole) in bezug auf ihre Inflationsfolgen *nicht* bedeutet, dass nach Ansicht des Verfassers das Monopolproblem auf anderen Gebieten der Wirtschaft als dem Arbeitsmarkt bagatellisiert werden sollte. Darauf kann aber hier nicht näher eingegangen werden. – [2] Die oben erwähnte Broschüre enthält Vorschläge und Andeutungen zur Lösung.

# Wirtschaftsordnung und Geldpolitik

FRIEDRICH A. LUTZ

*Nur in einem gesunden Geldwesen kann die Marktwirtschaft florieren*

Lenin wird der Ausspruch zugeschrieben: «Um die bürgerliche Gesellschaft zu zerstören, muss man ihr Geldwesen verwüsten.» Soviel ist an diesem Satz jedenfalls richtig, dass man durch Inflation auf die Dauer die Ordnungsform der Marktwirtschaft, die ausserhalb des kommunistischen Länderblocks im grossen und ganzen noch vorherrscht, zerstört. Wir können die Anfänge dieser Zerstörung bereits beobachten. Die Inflation hat kürzlich Dänemark, Schweden und die Niederlande veranlasst, einen allgemeinen Preisstopp zu verfügen. Ein solcher Preisstopp, wenn er strikt gehandhabt wird, setzt den Preismechanismus – die Essenz der Marktwirtschaft – ausser Kraft. Zudem wird er, wenn er länger aufrechterhalten werden soll, auf die Dauer ergänzt werden müssen durch eine Einkommenspolitik, die die Lohngestaltung von oben festlegt und dadurch – im Verein mit dem Preisstopp – auch die Gewinne reguliert. Damit ist man bereits in eine dirigistische Wirtschaftsführung hineingerutscht. Diejenigen, die als Liberale die Marktwirtschaft bejahen, haben deshalb alles Interesse, selbst wenn sich die Inflation zunächst zu ihren Gunsten auswirkt, wie das für Schuldner zutrifft, den Kampf gegen die Inflation zu unterstützen. Man kann ohne Übertreibung sagen, dass für jeden, der die Ordnungsform der Marktwirtschaft erhalten will, die Geld- und Währungspolitik das Primat vor allen anderen Sparten der Wirtschaftspolitik hat.

Die Inflation hat ihren Grund darin, dass zuviel Geld nach zu wenig Gütern jagt. Man muss demnach dafür sorgen, dass die Geldmenge sich, grob gesprochen, etwa so ausdehnt wie das reale Sozialprodukt, wenn keine Inflation entstehen soll. Dass dieses Ziel schwer zu erreichen ist, wird gleich zu zeigen sein. Zunächst aber muss ein ordnungspolitischer Aspekt des Problems betont werden. Geld wird geschaffen von der Notenbank und den Geschäftsbanken, die durch ihre Kreditgewährung an die Wirtschaft und den Staat Depositen zum Entstehen bringen, über die mit Schecks oder Bankanweisung zu Zahlungszwecken verfügt werden kann, was diesen Depositen eben den Charakter des Geldes verleiht. Nun ist es offensichtlich, dass die Geldschaffung nicht einfach der freien Konkurrenz überlassen werden kann. Die freie Konkurrenz sorgt auf dem Gebiet der Güterpro-

duktion dafür, dass mit den gegebenen Produktionsfaktoren möglichst viel und billig produziert wird. Auf Geld lässt sich dieses Prinzip nicht übertragen. Der Grundsatz «möglichst viel und billig produzieren», wenn er auf Geld angewendet wird, erzeugt ganz einfach Inflation. Deshalb waren die Neoliberalen immer der Ansicht, dass die Regulierung der Geldmenge eine Aufgabe des Staates oder einer Körperschaft sei, der sie vom Staat delegiert wird (Notenbank). Es heisst die neoliberale Grundkonzeption gründlich verkennen, wenn man der Ansicht ist, dass diejenigen, die dafür eintreten, der Notenbank alle Machtmittel zu geben, die sie braucht, um die Geldmenge zu regulieren, sich dem Dirigismus verschrieben hätten. Das Gegenteil ist richtig. Nur in einem gesunden Geldwesen kann die Marktwirtschaft auf die Dauer florieren, und ein solches Geldwesen setzt eine mit den nötigen Machtbefugnissen ausgestattete Notenbank voraus. Zu diesen Befugnissen gehört das Recht, Pflichtreserven für die Geschäftsbanken festzusetzen und innerhalb gewisser Grenzen zu variieren, Wertpapiere im Markt zu kaufen und zu verkaufen und den Diskontsatz zu ändern, um nur die wichtigsten zu nennen.

Nun ist allerdings unter modernen wirtschaftlichen Bedingungen die Aufgabe der Notenbank, eine Inflation zu bremsen, selbst wenn sie die Machtmittel einer modernen Notenbank zur Verfügung hat und durch eine gleichgerichtete, das heisst auf Überschüsse ausgerichtete Budgetpolitik des Staates unterstützt und ergänzt wird, ausserordentlich schwer zufriedenstellend zu lösen. Für diese Schwierigkeit sind – nicht ausschliesslich, aber doch hauptsächlich – drei Tatsachen, die unsere moderne Welt charakterisieren, verantwortlich.

### *Gewerkschaftliche und industrielle Monopole als Inflationserreger*

Die erste besteht in der Existenz von gewerkschaftlichen und industriellen Monopolen. Auch hier zeigt sich, dass die «liberale» Wirtschaftsordnung ein System darstellt, das auf ganz bestimmten Grundprinzipien beruht, vor allem dem Wettbewerb, und dass, wenn diese Prinzipien an einer Stelle verletzt werden, sich an anderen Stellen – hier bei der Geldpolitik – Schwierigkeiten einstellen oder doch einstellen können. Der Zusammenhang ist dieser: Heutzutage nimmt die Produktivität der Arbeit wegen des technischen Fortschritts Jahr für Jahr zu. Werden die Löhne einigermassen entsprechend dem Produktivitätsfortschritt erhöht, entsteht von der Kostenseite her kein Anlass zur Erhöhung der Preise. Wenn jedoch, wozu das Gewerkschaftsmonopol die Möglichkeit gibt, Geldlohnsteigerungen gefordert und schliesslich bewilligt werden, die über die Steigerung der Arbeitsproduktivität hinausgehen, so steigen die Kosten und damit die Preise. Die

erhöhten Kosten müssen natürlich finanziert werden, was eine entsprechende Vergrösserung der Geldmenge erfordert. Weigern sich die für die Geldpolitik zuständigen Instanzen, die Geldmenge in einem Umfang auszudehnen, der es den Unternehmungen erlaubt, die durch die Kostenerhöhung bedingten Preiserhöhungen ohne Einschränkung ihres Umsatzes durchzusetzen, so entsteht Arbeitslosigkeit; um diese zu vermeiden, wird es in der Regel zur inflationistischen Ausdehnung der Geldmenge kommen. Die Gewerkschaften verhalten sich in dieser Beziehung in den verschiedenen Ländern allerdings sehr verschieden. Die Schweiz ist immer noch gut dran, Westdeutschland hat aufgehört, gut dran zu sein, und Grossbritannien war in den letzten zwei Jahrzehnten so gut wie nie gut dran. Das Paradoxe an der Sache liegt darin, dass die Arbeiter durch exzessive Lohnforderungen ihren Reallohn auf die Dauer nicht über das hinaus erhöhen können, was die Produktivitätssteigerung hergibt, da die nachfolgende Inflation das wieder zunichte macht, was anfänglich als eine «übermässige» Erhöhung auch des Reallohns erschien. Nur ganz vorübergehend können sie hoffen, die Reallöhne über die Produktivitätssteigerung hinaus auf Kosten der Gewinne zu erhöhen. Man sollte es deshalb im Grunde für möglich halten, dass die Lohnforderungen von vorneherein im Rahmen der Produktivitätssteigerung bleiben. Aber ein solcher Optimismus hat sich jedenfalls bis heute als ungerechtfertigt erwiesen. Nur nebenbei sei bemerkt, dass die Faustregel, wonach Lohnsteigerungen, die sich im Rahmen der durchschnittlichen Steigerung der Arbeitsproduktivität halten, nicht zur Kosteninflation führen, dann nicht ganz richtig ist, wenn die Produktivitätssteigerung mit einem wachsenden Anteil der Kapitalkosten am Produkt einhergeht. In diesem Falle nämlich werden bei Verfolgung der Faustregel die Kapitalkosten nicht ganz gedeckt. Jedoch sollte man dieser Überlegung kein allzu grosses Gewicht beilegen. Man hätte allen Grund, sich die Hände zu reiben, wenn die Geldlohnsteigerungen wenigstens nicht über die durchschnittliche Steigerung der Arbeitsproduktivität hinausgingen.

Die Industriemonopole können ebenfalls zur Erhöhung des Preisniveaus beitragen, und zwar aus folgendem Grund: Die Produktivität der Arbeit wächst in ganz verschiedenem Grad in den verschiedenen Industrien. Damit das durchschnittliche Preisniveau gleichbleibt, ist es also erforderlich, dass die Industrien mit überdurchschnittlicher Produktivitätssteigerung ihre Preise senken und damit die Preiserhöhungen kompensieren, die die Industrien mit unterdurchschnittlicher Steigerung der Arbeitsproduktivität vornehmen müssen, wenn sie auf ihre Kosten kommen wollen. Wenn jedoch Industrien in der ersten Gruppe Monopolmacht ausüben können und die Preise trotz Kostensenkung nicht reduzieren, dann steigt das durchschnittliche Preisniveau, auch wenn die Lohnerhöhungen nicht über die durchschnittliche Produktivitätssteigerung hinausgegangen sind. Auch hier sieht

man wieder, dass man aus der liberalen Konzeption der Wirtschaftsordnung ein wesentliches Element, den Wettbewerb, nicht ungestraft herausbrechen kann.

### *Die Weltwährungsordnung – eine Voraussetzung der Inflation*

Der zweite Grund, warum es so schwierig ist, Inflation zu vermeiden, hängt mit der internationalen Währungsordnung zusammen. Auch hier hat man den Pfad verlassen, den eine liberale Wirtschaftsordnung an sich vorschreibt. Unter der alten Goldwährung musste ein Land, das wegen eines Zahlungsbilanzdefizits Gold verlor, eine deflationistische Geldpolitik betreiben, um die Zahlungsbilanz wieder in Ordnung zu bringen. Bei der damals noch weitgehend vorhandenen Flexibilität von Preisen und Löhnen führte eine solche Politik nicht zu umfangreicher Arbeitslosigkeit. Ein Gold empfangendes Land pflegte eine expansive Geldpolitik zu treiben, was ebenfalls zum Ausgleich der Zahlungsbilanz beitrug. Eine chronische Weltinflation war zudem ausgeschlossen, weil das Geld in der Welt an das knappe Metall Gold gebunden war. Die geschilderten Reaktionen der Notenbanken auf die Goldbewegungen sind den Reaktionen der Wirtschaftssubjekte – Konsumenten und Unternehmungen – auf Preisänderungen vergleichbar, ist doch in beiden Fällen ein anonymer Mechanismus am Werk – ein Charakteristikum der liberalen Wirtschaftsordnung.

Das ist heute anders geworden. Ohne auf eine Diskussion der heutigen internationalen Währungsordnung einzutreten, sei nur hervorgehoben, dass sie, seit neben das Gold der Dollar als internationales Reservemedium getreten ist, eine chronische Weltinflation zwar nicht notwendigerweise hervorruft, sie aber doch ermöglicht; und dass Länder, die versuchen, die Inflation zu vermeiden, bei festen Wechselkursen auf die Dauer gezwungen werden, mit den Wölfen zu heulen und die Inflation mitzumachen, wofür es zwei Gründe gibt. Einmal werden, wenn im Ausland Inflation herrscht, die Einfuhrgüter teurer und ebenfalls die Ausfuhrgüter, die im Ausland einen höheren Preis erzielen können und deshalb auch im Inland teurer verkauft werden. Zweitens wird die Zahlungsbilanz der Stabilitätsinsel aktiv, was zum Einstrom von Devisen führt, wodurch die Banken liquider werden und daraufhin übermässige Kreditexpansion vornehmen können. Die Notenbank kann sich mit ihren Machtmitteln lange dagegen wehren, auf die Dauer wird sie, das hat die Erfahrung in Deutschland gezeigt, nachgeben müssen. Tatsache ist jedenfalls, dass sich bisher kein Land aus der Weltinflation heraushalten konnte; lediglich das Inflationstempo ist in den verschiedenen Ländern verschieden. Selbst wenn also ein Land in der günstigen Position ist, eine hausgemachte Inflation vermeiden zu können,

ohne der Beschäftigung Abbruch zu tun, so wird es doch durch das Ausland in den Strudel der Inflation hineingezogen. Vermeiden kann es das nur, wenn es gewillt ist, den Wechselkurs der eigenen Währung recht häufig zu ändern oder gar wie Kanada zu flexiblen Wechselkursen überzugehen, das heisst den Marktmechanismus auch auf dem Devisenmarkt frei spielen zu lassen.

### *Die Furcht vor der «Stabilisierungskrise»*

Schliesslich ist als dritter Grund für die Weltinflation die Furcht vor Arbeitslosigkeit zu nennen. Viele Nationalökonomen verbreiteten nach dem Zweiten Weltkrieg die Lehre, dass eine leichte chronische, nicht von der Kosten-, sondern von der Nachfrageseite induzierte Inflation wünschenswert sei, weil sie die Nachfrage nach Gütern und die Investitionen und damit die Beschäftigung stimuliert, eine Lehre, die viele Anhänger fand, aber nichtdestoweniger falsch ist. Die Inflation hat diesen Effekt, solange sie dazu führt, dass die Gewinne der Unternehmungen sich immer wieder auf hohem Niveau einstellen, weil die Erhöhung ihrer Kosten hinter derjenigen der Preise nachhinkt. Dazu ist zu sagen, dass erstens Vollbeschäftigung auch bei stabilem Preisniveau erreicht werden kann, wenn die Löhne nicht übermässig steigen, und dass zweitens bei einer lohninduzierten Inflation, wie sie jetzt in vielen Ländern vorherrscht, von einem Nachhinken der Kosten hinter den Preisen offensichtlich nicht die Rede sein kann. So hat England im letzten Jahr starke Preissteigerungen durchgemacht bei Stagnation in der Produktion und erheblicher, sogar leicht wachsender Arbeitslosigkeit.

Wenn also dieses «Arbeitslosenargument» zu Gunsten einer chronischen Inflation unhaltbar ist, so kann man einem zweiten Argument einen Wahrheitsgehalt nicht absprechen. Es ist von jeher die – durch Erfahrung gestützte – Ansicht der Theoretiker unter den Nationalökonomen gewesen, dass ein erfolgreicher Versuch der für die Geld- und Budgetpolitik verantwortlichen Instanzen, eine Inflation zu bremsen und das Preisniveau zu stabilisieren, mit einer «Stabilisierungskrise» verbunden sei; man kann nicht erwarten, dass das Kunststück, das Preisniveau ohne Rezessionserscheinungen zu stabilisieren, gelingt. Man muss deshalb, auch wenn die beiden erstgenannten Gründe für eine Inflation wegfallen würden, bereit sein, eine gewisse vorübergehende Rezession in Kauf zu nehmen, wenn ein stabiles Preisniveau erreicht werden soll.

# Flucht aus der Geldwirtschaft – Flucht in die Sachwerte

ANDREAS THOMMEN

*Zurück zum Tauschhandel?*

In den Zeiten, in denen die Teuerung vermeintlich oder tatsächlich eine schnellere Gangart einschlägt und das Wort «Inflation» mehr als nötig und mehr, als es der Wirtschaft gut tut, im Vokabular des Gesprächs und der Presse auftaucht, gesellt sich alsogleich ein weiterer Ausdruck dazu: Es ist der plastische Begriff «Flucht in die Sachwerte». Mit diesem Begriff verbindet sich die gedankliche Assoziation einer akzentuierten Bewegung «weg vom Geld»! Aus dieser Feststellung lässt sich vorweg folgern, dass die «Flucht in die Sachwerte» im wesentlichen mit dem lieben – oder in diesem Fall eher bösen – Geld zusammenhängt. Tatsächlich ist eine Flucht in die Sachwerte nur denkbar in einer entwickelten, arbeitsteiligen Volkswirtschaft, in der die Spezialisierung weit vorangeschritten und gerade deswegen die Geld- und Kreditwirtschaft eine starke Ausdehnung erfahren hat. Die Flucht in die Sachwerte in einer entwickelten Geldwirtschaft ist deshalb *in praxi* auch eine Flucht aus dieser, zumindest eine befristete Absage an die Geld- und Kreditwirtschaft und infolgedessen eine solche an die moderne arbeitsteilige Hochleistungswirtschaft.

Flucht in die Sachwerte ist, wenn wir uns einmal unter die schlimmen Vereinfacher begeben wollen, so etwas wie eine Flucht in die Vergangenheit überwunden geglaubter Wirtschaftssysteme. Konsequent durchgeführt und verallgemeinert, käme eine integrale Flucht in die Sachwerte einem platten Tauschhandel ähnlich, einem Naturalwirtschaftssystem, auf dessen Boden weder der erreichte wirtschaftlich-technische Stand je gehalten noch natürlich fortentwickelt werden könnte. Wir können daraus schliessen, dass die Flucht in die Sachwerte keine zukunftsgerichtete wirtschaftliche Tätigkeit, sondern viel mehr Ausdruck einer reaktionären, der Vergangenheit zugeneigten, tendenziell traditionalistischen Wirtschaftsgesinnung ist. Wer sein Geld als schlecht betrachtet, wer es vorzieht, ausschliesslich Sachen statt Geld zu besitzen, wer also die Flucht in die Sachwerte ergreift, handelt geldwirtschaftswidrig, ohne dass dies mit wirtschaftlich sinnwidrig überhaupt gleichgesetzt werden könnte. Flucht in die Sachwerte ist ein individuelles Misstrauensvotum gegen das herrschende Geld- und Kreditsystem, mithin eine Flucht aus der Geldwirtschaft.

*Inflation als wirtschaftlicher Fieberstand*

Was ist Grund, was ist Motiv für eine solche Flucht in Sachwerte? Neben die objektivierbaren gesamtwirtschaftlichen Gründe für den akzelerierten Kauf von mehr oder weniger dauerhaften Sachgütern, die eine gewisse Wertbeständigkeit besitzen oder diese Eigenschaft zumindest vorgeben oder vorspiegeln, können für dieses Ausbrechen aus einem verdächtig gewordenen spröden modernen Geldzwerch auch individuelle Motive geltend gemacht werden. Man wird sich grundsätzlich vor Augen zu halten haben, dass alle um den geheime, geballte Kräfte enthaltenden Geldproblemkern kreisenden Verhaltensweisen vorwiegend von psychologischen Kräften bestimmt werden. Eine Veränderung der psychologischen Kräfte führt im Geldwesen zu oft unkontrollierbaren Entladungseffekten, die durchaus nicht immer rational gedeutet, geschweige denn gesteuert werden können. Auch eine Flucht vom Geld, vom Nominalwert in die Sachwerte, kann eine kopflose Flucht sein, eine Flucht ohne rationale Steuerung durch den Kopf, der sonst so viel von seiner hohen Logik des wirtschaftlichen Verhaltens hält.

Voraussetzung für jene Reaktion im wirtschaftlichen Fieberstand, den man anschaulich als «Flucht in die Sachwerte» bezeichnet, ist, dass überhaupt frei verfügbares Geld vorhanden ist, dass mithin eine Quote des gewonnenen Einkommens als momentan freie Vermögensbestandteile geäufnet werden konnte, die entweder in Geldbeträgen disponibel sind oder in kurzer Frist disponibel werden. Wo keine freien Geldmittel manipulierbar sind, ist auch kein Kauf von Sachwerten, keine Flucht in diese möglich. Wer mausarm ist, hat keine Geldsorgen, schon gar nicht Geldfluchtsorgen. Es ist denn auch notorisch, dass die *Flucht* in die Sachwerte nur in gehobenen Kreisen und in entwickelten Volkswirtschaften vorkommt; in niedrigen Sozialschichten oder in bescheidenen Volkswirtschaften sind die Sachwerte stets dominant und das Sachwertdenken penetrant, es besteht hier kein Grund für eine *Flucht* in die Sachwerte; die Sachwerte kommen auf die Wirtschaftssubjekte ohne geld- und kreditwirtschaftliche Umschweife zu.

*Der Tanz um die «Werterhaltung»*

Volkswirtschaftliche Gründe für eine Flucht in die Sachwerte können Renditeüberlegungen sein, die langfristige wirtschaftliche Planungsvorstellungen voraussetzen. Diese wiederum können nur bei fortentwickeltem, wirtschaftlichem Sachverstand angenommen werden. Eine als zu niedrig erachtete Rendite festverzinslicher Werte kann ebenso wie eine hohe Rendite variabel verzinslicher Werte zu einer forcierten Geldanlage in Sachwerten, etwa in Aktien oder Grundstücken, und zu einer Umlagerung

von Geldwerten führen. Wenn die Obligationen, wenn die Hypotheken, übrigen Schuldbriefe, Reskriptionen usw., die einen zum voraus fixierten Zinssatz besitzen, bei stabilen Kursen – und viele von den «Festverzinslichen» haben einen zähen Kurs – einen als zu niedrig taxierten Zinssatz aufweisen, dann kann die Flucht in die Sachwerte ihren Auftakt nehmen, dann kann der Tanz um die sogenannte «Werterhaltung» beginnen, mählich zuerst nur, dann mit grosser Bestimmtheit und mit konkretem Ziel, schliesslich mit Wucht und mit dem dumpfen Druck einer Massenflucht: Endziel Sachwerte, welche zwar nicht das Anlageparadies verheissen, wohl aber die trügerische Feste der Wertbeständigkeit.

Bis 1966 zogen die Durchschnittsrenditen schweizerischer Obligationen sukzessive an, um dann bis anfangs 1969 wieder zu sinken; seither stiegen die Obligationenrenditen dank tendenziell fallender Kurse einerseits und lebhaft ansteigender Zinssätze anderseits bemerkenswert an. Die Rendite, der stets spekulative Elemente innewohnen, ist die Resultante mancher ökonomischer Kräfte, wobei auch die Relationen zu andern Anlagekategorien wie zum Beispiel den Aktien und reinen Spargeldern mitberücksichtigt werden müssen. Frühe Anzeichen eines anhebenden Preisniveaus, das vulgarisiert mit Inflation gleichgesetzt wird, sind das Ansteigen der Umsätze besonders an den Aktienbörsen und das induzierte Ansteigen des Aktienkursniveaus – Ende Mai 1969 erreichte der Aktienindex nach privaten Berechnungen den höchsten Stand. Wie heikel jedoch konjunkturpolitische Prognosen lediglich auf Grund einzelner Indizes sein können, geht auch aus den eben gemachten Feststellungen hervor: Seit Herbst 1969 begann nämlich an der Aktienbörse eine Periode selektiver und zugleich zurückhaltender Käufe, und der Aktienkursindex schleppte sich auf knapp gehaltenem Niveau bis 1970 einher. Die Flucht in die Sachwerte war mithin einmal mehr kein Dauerzustand gewesen.

Wir leben also, zumindest in der Schweiz, nur mit einem Bein oder, um es anschaulicher auszudrücken, nur mit unserm Werktagshalbschuh in der Inflation. Sie wirkte, zumindest bis in den Herbst 1970 hinein, gedämpft, verhalten, locker angeführt von meist landesexternen Einflussfaktoren wie zum Beispiel der künstlichen Schaffung zusätzlicher Papiergeldmengen im internationalen Bereich. Allerdings sind im Inland in teuerungsbedingter Sicht sicherlich unzeitgemässe adäquate Tendenzen – Schaffung und Entwicklung neuer Kreditkartensysteme, neuer Miet-/Leihsysteme, der Propagierung von Scheckkarten, des erweiterten Bankenclearings usw. – ebenso wirksam. Wir verkennen nicht, dass diese papierene Umstrukturierung des noch geltenden Geldwirtschaftssystems teils rationalen Leistungserwägungen entsprang und mit zur Hebung der Produktivität beiträgt – die ja, auf Dauer gesehen, antiinflatorisch einzig stosskräftig ist; aber diese neuen Geld- und Kreditsysteme stellen in den Augen der meisten Leute doch

«schlechteres Geld» dar, das, dem alten und dennoch goldrichtigen Greshamschen Gesetz zufolge, das «gute», das bessere Geld verdrängt. Dies aber ist, in seiner Tendenz, inflationsfördernd. Es wäre wohl an der Zeit, bei der Bekämpfung der Teuerung auch diese Seite des Geldproblems vermehrt zu sehen. Der Computer im modernen Geldabrechnungssystem hat seine eigene Inflationscharakterseite bis heute nicht programmiert.

*Gefährliche Meinungsmanipulation*

Nun ist aber die Rendite bloss ein in Zahlen zu kleidender Spezialfall der spekulativen gewinnverheissenden Geschäfte. Manche Aktien sind nicht bloss Anlagepapiere, hinter denen sorgsam aufgebaute, rationale Produktions- und Handelsgeschäfte mit einem «normalen» Risikofaktor stehen. Mehr als früher rangieren in unsern und vorab in ausländischen Kurslisten risikoreichere Papiere, etwa die sogenannten Wachstumsaktien, die Fusionskandidatenaktien, die Bezugsrechts- und Gratisaktienkandidatenaktien. Selbst «normale» Aktien werden heute oft durch Meinungsmanipulation, also ohne ihr Dazutun, zu derartigen Spekulationspapieren auf- bzw. abgewertet. Was früher bloss die Börsenjobbers, später, im «Gründungszeitalter» die Winkelbörsenpresse, der Börsen-Revolverjournalismus zustande brachte, das besorgen heute im grossen Stil, in der Regel materiell nicht direkt interessiert, bewusst oder meist unbewusst, die Vertreter mancher Gattung der Massenmedien, die sich auch im Anlagebereich des Teils unter der Gürtellinie annehmen. Die Gefahren solcher publizistischer Meinungsmanipulationen sind im Hinblick auf die Anheizung einer Teuerung sehr gross, jedenfalls grösser als die Gefahren eines allfälligen publizistischen Krisenmanagements.

Die breite Streuung des freien Vermögens, die Propagierung neuer Anlagesysteme, der Investmentanlage, des spekulativen Grund- und (Ferien-) Hausbesitzes in Florida, auf den Bahamas oder auch nur im lieblichen Malcantone setzen auf dem wüchsigen Boden der modernen Massenkommunikationsmedien mehr Risikokräfte frei, als es einer ausgeglichenen Wirtschaft manchmal lieb sein kann. Solche spekulativen Anlagen induzieren nur zum Teil reale und produktive Investitionen; der unproduktive Exzedent spekulativen Anlagemanagements heizt die Teuerung zur jungen Inflation an. Dass solche risikoangereicherte Geldausgaben häufig in eine Stundung, in Schalterschliessungen, Rücknahmestopps für Anteilscheine, wenn nicht in Schlimmeres ausmünden, ist ein Zeichen dafür, dass unsere Wirtschaft doch noch nicht so hoffnungslos inflationsverseucht ist, wie manche glauben, sondern dass bei uns das Leben mit der Inflation doch nur temporären Charakter besitzt, während wir in der Regel das Leben in der hausbackenen Atmosphäre einer zumindest die realwirtschaftlichen,

das heisst Produktivitätsfortschritte nicht wesentlich überschreitenden Teuerung weltwirtschaftlicher Normalsubstanzverbraucher vorziehen.

*Grenzen des Gewinnstrebens*

Die Wahrnehmung echter oder vermeintlicher spekulativer Gewinnmöglichkeiten ist ein bestimmendes Motiv individueller Inflationspolitik. In einem System der freien, auf dem nicht ganz sturmfesten Individuum aufgebauten Wirtschaft ist dieser spekulativen Grundhaltung an sich keine negative Wertung anzulasten. Im Gegenteil ist das Gewinnmotiv motorische Triebkraft der Konkurrenz- und Leistungswirtschaft. Aber alles findet sein Mass: in einer psychologisch defekten Spekulationsumwelt kann das Gewinnmotiv die verzerrten Züge eines abartigen Gewinnstrebens annehmen; dann ist der Punkt erreicht, wo die wirtschaftliche Moral von Einsichtigen entschieden an die Kandare genommen werden muss. Wenn zum Beispiel nackte Angst Triebfeder der Spekulation wird, geht die Rationalität, auf der die freie Wirtschaft ebenso aufbaut, zum Teufel. In Ländern mit früher arg zerrütteten Währungsverhältnissen – etwa in Deutschland, Österreich, Ungarn – sitzt die Angst vor der Inflation manchen Leuten heute noch immer im Nacken; dort ist der Spartrieb oftmals geringer als der Trieb zum Geldausgeben und damit zur Inflation, die stets auch mit dem Charaktermerkmal einhergeht, seine materielle Potenz nach aussen deutlich sichtbar zu machen. Das Protzentum ist Inflationserscheinung: Wer mit dem Besitz von Sachwerten, von Gold, Edelmetallen, von Juwelen – im Nahen Osten sowie im Fernen Osten und auch bei uns – protzt, ist prinzipiell dem herrschenden Geldwirtschaftssystem abgeneigt. Und – nebenbei – wo das Sachwertdenken protzenhaft zur Schau gestellt oder gar die einzige wirtschaftliche Raison d'être ist, ist in der Regel auch die wirtschaftliche Entwicklungsstufe niedrig; dies durchaus vergleichbar jenem Moment, wo eine in den letzten Zügen dahergaloppierende Inflation (etwa im Deutschland nach dem Ersten Weltkrieg) in eine Sachwert- bzw. Tauschwirtschaft umschlägt und praktisch einen Rückfall in die primitive Naturalwirtschaft einleitet.

*Trügerische Sicherheit*

Die Angst vor kriegerischen Einwirkungen ist ein weiteres persönliches Motiv für eine Flucht in Sachwerte. Im gleichen Sinn wirken Befürchtungen vor Konfiskationen bzw. Entwertungen von Währungen im Anschluss an kriegerische Auseinandersetzungen; ebenso stellen mögliche Blockierungen von Vermögensteilen oder, in manchen Ländern, Angst vor diebischen Einwirkungen, zum Beispiel durch Guerilleros, Motive zu überstürzten

Sachwertkäufen dar. Dabei ist alsogleich festzustellen, dass sich kriegerische oder diebische Beutezüge ebenso gut auf Sachwerte wie auf Geldwerte beziehen können, mit Ausnahme etwa von Grund und Boden. Das Sicherheitsgefühl, das Sachwerte vermitteln können, ist, vom Motiv her gesehen, oft trügerisch. Wenn von dem gelegentlich auch bei uns in übertriebener Weise angeführten «Beutezug des Fiskus» auf die glücklichen Besitzer von Wertpapieren abgesehen wird, haben die Bewohner industrialisierter Länder heute kein echtes Motiv kriegerischer oder diebischer Einwirkungen für eine Flucht in die Sachwerte geltend zu machen. Die Schweiz insbesondere ist eine Friedens- und Steuerinsel, wo derartige Motivierungen vollkommen fehl am Platz sind – vielleicht auch deshalb die bei uns vergleichsweise geringe Flucht in die Sachwerte.

Besser quantifizierbar und objektivierbar sind die mehr oder weniger sachlich fundierten Begründungen für die Flucht in die Sachwerte. Bei unstabilen Währungen beispielsweise führen Abwertungs- bzw. Währungsmanipulationsgründe zur Anlage in Sachwerten. Angesichts des Wirtschaftsaufschwunges und der parallel dazu in Erscheinung tretenden inflatorischen Tendenzen in der Schweiz ist hierzulande allerdings keine Abwertung, sondern bestenfalls eine Aufwertung zu erwarten, was allenfalls zu einer Flucht *aus* den Sachwerten animieren könnte. Sachwerte sind in diesem Fall primär Gold, Gold in Barren, Goldzertifikate, Goldminenaktien allenfalls, während den Goldmünzen Sammlerwert und nur sehr bedingt Sach- bzw. Substanzwert zukommt. Der Barren-Kilopreis in Zürich ist von 1967 auf Juni 1969 von 4898 Franken auf 5735 Franken oder um 17 Prozent gestiegen; im September desselben Jahres erfolgte de facto und am 27. Oktober 1969 formell die Aufwertung der D-Mark um 9,3 Prozent, welchem Unterfangen die Schweiz aus guten Gründen nicht gefolgt ist. Die Abwertungsfurcht wurde nur in bezug auf Frankreich, das am 8. August um 11,1 Prozent devalvierte, einigermassen honoriert. Die Flucht ins Gold «rentierte» sich aber selbst für Franzosen kaum, und die deutsche Aufwertung strafte die Flucht ins Gold sogar Lügen. Die Verhältnisse liegen also komplizierter, als man gemeinhin annimmt: In der Schweiz hatte es sich auch in diesem Fall nur um eine differenzierte Flucht ins Gold gehandelt, differenziert deshalb, weil die möglichen aussenhandelspolitischen Nachteile bei einer D-Markaufwertung und einer Nichtaufwertung des Schweizerfrankens antizipiert und anderseits ausserschweizerische Fluchtgelder am schweizerischen Goldmarkt potent wurden.

### *Widerstandsfähige Schweizer Wirtschaft*

In der gleichen Periode – um einen konkreten Vergleich anzustellen – stieg die Zahl der an der Zürcher Börse bezahlten Wertpapierkurse um 44 Prozent

und der Börsenumsatz um 121 Prozent (Januar-Juli 1966/1969) an. Daraus lässt sich, primär, eine gewisse Flucht in die Aktien-(Sach-)Werte ableiten, weil das Ausmass der Umsatzsteigerung die relevanten volkswirtschaftlichen Vergleichsgrössen weit übersteigt und, sekundär, eine inflatorische Kursüberhöhung wegen der dreifach so grossen Steigerungsrate der bezahlten Gesamtkurse (Umsätze) im Vergleich zu den umgesetzten Mengen. Alle die aufgeführten Steigerungssätze überwogen die amtlich festgestellte Teuerung von 9,3 Prozent im gleichen Zeitraum bei weitem. Dies beweist zweierlei: erstens, dass die Flucht in die Sachwerte den Fluchthelfern keine realwirtschaftlichen Gewinne brachte und infolgedessen psychologisch falsch motiviert war, zweitens, dass die leistungsfähige schweizerische Wirtschaft trotz aller behaupteter Zähigkeit und Anspannung nach wie vor eine unerhörte Elastizität aufweist und durchaus in der Lage ist, eine selbst massive Flucht in die Sachwerte, auch wenn sie wesentlich auslandgesteuert und -motiviert ist, elegant und fast inflationstötend zu absorbieren. Was jeweils zu bleiben pflegt, ist eine «gängige Teuerung», mit der zu leben die tüchtigen Kaufleute und Industriellen geringe Mühe haben.

*Die heutige Lage*

Trotzdem wäre es nicht richtig, zudem konjunkturpolitisch defaitistisch, das Unglück selbst einer geringfügigen permanenten Teuerung verharmlosen zu wollen. Indessen hat man sich doch darüber klar zu sein, dass nicht in erster Linie der absolute Teuerungsgrad in einer Volkswirtschaft die Grösse des Problems voll darzulegen vermag, sondern die relative Teuerung, die Differenz des Preisanstieges im Ausland und im Inland, das, was man in den glücklichen zwanziger Jahren als «komparative Kosten» zu bezeichnen pflegte. Von 1965 auf 1969 haben sich der schweizerische Konsumentenpreisindex von 127 auf 145 Punkte (1953 = 100) oder um 14 Prozent, derjenige Westdeutschlands von 128 auf 140 (plus 9 Prozent), Italiens von 147 auf 162, Frankreichs von 163 auf 190, Grossbritanniens von 144 auf 169 und der USA von 118 auf 137 Punkte (+ 16 Prozent) gehoben. Im Zeitraum Juli 1969 bis Juli 1970 stand die Schweiz im internationalen Teuerungsvergleich mit + 3,4 Prozent mit am Schwanz; fast alle andern vergleichbaren Länder verzeichneten grössere Teuerungsraten: Schweden + 7,4 Prozent, England + 6,7 Prozent, Frankreich + 6,0 Prozent, USA + 5,8 Prozent, Holland und Österreich + 4,9 Prozent, Italien + 4,6 Prozent und Deutschland + 4,0 Prozent.

Die Schweiz lag also früher in der mässigen Mitte, heute an noch besserem Platz; seither haben sich die Teuerungstendenzen nach einer kurzen Zeit der Stabilisierung allerdings akzentuiert. Seither hat teils wieder ein Ausweichen von den Nominalwerten auf die Sachwerte eingesetzt, ohne dass

diese Tendenz bis jetzt fluchtartigen Charakter angenommen hätte. Bei den Aktien hat sogar eine Absetzbewegung festgestellt werden können.

*Nur die Einsicht hilft*

Die konjunkturpolitischen Mittel des Bundes und der Kantone sowie der Nationalbank werden allgemein als zu schmalbrüstig angesehen; eine aktive Antiteuerungspolitik kann also behördlicherseits nur beschränkt betrieben werden. Deshalb kommt der konjunkturpolitischen Einsicht der Privaten um so grössere Bedeutung zu. Dass die Privatwirtschaft im allgemeinen dieser Einsicht zuneigt und die Flucht in die Sachwerte, alles in allem genommen, nur dezidiert betreibt, war der Zweck dieses summarischen Beitrages: «Flucht in die Sachwerte» ist hierzulande eher in Anführungszeichen zu setzen und jedenfalls nicht in der zerstörerischen Wucht zu sehen, wie sie da und dort im Ausland auftritt. Sie ist bei uns kaum eine Quelle der Inflation, sondern wird umgekehrt durch die Teuerung nur begünstigt, eine Teuerung, mit der wir zu leben verstehen, während wir mit der Inflation noch nicht eigentlich zu leben hatten.

## *Auswirkungen*

# Hat das Sparen noch einen Sinn?

HANS GEORG LÜCHINGER

*Ein rosiges Bild*

Hat das Sparen noch einen Sinn? Wie die hohe schweizerische Sparquote zeigt, beantwortet das Schweizervolk diese Frage nach wie vor positiv. Wer Sorgen äussert, der wird auf eben diese Sparquote verwiesen und belehrt, Probleme seien nicht gegeben, es stehe alles zum Besten. Kapitalverbraucher und Kreditinstitute meistern den Tag mit flexiblen Zinssätzen, mit immer neuen Anlagemöglichkeiten, mit Reklame und im übrigen mit Gelassenheit. Um die fernere Zukunft kümmert man sich wenig.

Das eher rosige Bild rührt wohl daher, dass sich die meisten Sparer der