

GEWERKSCHAFTLICHE MONATSHEFTE

Zeitschrift für soziale Theorie und. Praxis

Herausgegeben vom Bundesvorstand des Deutschen Gewerkschaftsbundes

1. JAHRGANG

MAI 1950

HEFT 5

Heinrich Troeger

ÜBER DIE KREDITLENKUNG

Als Ergebnis einer Gemeinschaftsarbeit vorgelegt

Die Kreditlenkung sollte in den nächsten Jahren vor allem zwei Aufgaben erfüllen. Sie müsste dafür sorgen, dass

1. das wahrscheinlich äußerst knappe Sparkapital und die eventuell hereinkommenden Auslandsmittel der volkswirtschaftlich zweckmäßigsten Verwendung zugeführt werden (Lenkung des Investitionskapitals),
2. der Bankkredit sich in den allgemeinen Produktionsplan einfügt und nicht für Investitionszwecke missbraucht wird und damit den inneren Geldwert untergräbt (Kontrolle der Kreditschöpfung).

Die Notwendigkeit einer Lenkung des Investitionskapitals ergibt sich aus der Tatsache, dass noch lange Zeit der Investitionsbedarf höher sein wird als die Kapitalbildung. Nach den Regeln der liberalen Marktwirtschaft würde das Auftreten einer solchen Divergenz durch einen entsprechend hohen Kapitalzins verhindert werden. Die Zinshöhe würde dafür sorgen, dass gerade noch diejenige Kapitalnachfrage zum Zuge käme, die aus dem vorhandenen Kapitalangebot gedeckt werden könnte, während alle die Kapitalsuchenden, die nicht den der Knappheit des Kapitals entsprechend hohen „Grenzpreis“ zu zahlen vermöchten, bei der Befriedigung ausscheiden müssten. Dieses Auswahlprinzip würde jedoch keineswegs die Gewähr dafür bieten, dass das Kapital nur den volkswirtschaftlich wichtigsten und dringendsten Verwendungszwecken zugeführt würde. Besonders der soziale Wohnungsbau, dessen Förderung gerade im Interesse der Steigerung der Produktivität von größter Bedeutung ist, würde bei völlig freier Zinsbildung auf lange Zeit hoffnungslos daniederliegen. Schränkt man aber die Auslesewirkung des Zinsfußes auch nur an einer Stelle ein, dann muss die Funktion der Kapitalverteilung mehr oder weniger umfassend von einer administrativen Stelle übernommen werden.

Die Kapitallenkung muss sich selbstverständlich streng in den allgemeinen Wirtschaftsplan einfügen. Ihre Basis muss daher das für ein oder mehrere Jahre aufzustellende Investitionsprogramm bilden. Ein solches war für Westdeutschland erstmalig mit dem Long-term-Programm gegeben, an dessen Stelle jetzt für die ERP-Jahre 1950/51 und 1951/52 das Programm der Bundesregierung nach ihrem Memorandum vom 15. Dezember 1949, ergänzt durch ihr Arbeitsbeschaffungsprogramm, getreten ist.

Die Anpassung des Investitionsplanes an die finanziellen Möglichkeiten wird jeweils zu prüfen sein, wenn die Kapitallenkung nicht schon wegen der Inkonsistenz der verfügbaren Mittel und der - planmäßig sanktionierten - Ansprüche auf Kapitalbereitstellung vor eine unlösbare Aufgabe gestellt werden soll. Ist das aber geschehen, so werden die Investitionsziele die natürliche Richtlinie für die Entscheidungen der Kapitallenkungsbehörden bilden, vor allem also für die Aufstellung der Prioritäten, nach denen das verfügbare Kapital auf die einzelnen Wirtschaftszweige und großen Investitionsvorhaben verteilt werden soll.

Von mancher Seite ist die Meinung ausgesprochen worden, dass eine solche Kapitallenkung jede andere Form der Investitionskontrolle, besonders die bisher wichtige Zuteilung der Grundstoffe, überflüssig machen könnte. Wenn man die Verfügung über das Kapital und damit die Nachfragemöglichkeit nach Investitionsgütern lenkt, warum dann noch eine direkte Zuteilung von Eisen, Stahl, Kohle, Energie usw., die dann doch ohnehin nur nach Maßgabe der zugeteilten Finanzmittel in Anspruch genommen werden? Wäre es nicht „eleganter“ und „marktkonformer“, nach Einführung der Kapitallenkung die Investitionskontrolle in der Gütersphäre gänzlich aufzugeben und sich lediglich der Kapitallenkung als Steuerungsmethode zu bedienen? Bis zu einem gewissen Grade wird das tatsächlich der Fall sein können, aber aus zwei Gründen dürfte es auch weiterhin unzweckmäßig, ja unmöglich sein, die direkte Güterbewirtschaftung gänzlich aufzugeben und sich lediglich auf die Kreditsteuerung zu verlassen. Einmal ist mit der Beibehaltung der Grundstoffzuteilung die Möglichkeit einer doppelten Kontrolle gegeben, die besonders wichtig erscheint, solange sich die Kapitallenkung nicht völlig eingespielt hat und die Gefahr besteht, dass nicht nur die Lenkung umgangen, sondern von ihr auch manche Fehlentscheidung getroffen wird. Ferner aber wird die Kapitallenkung kaum jemals den gesamten Kapitalstrom, sondern immer nur einen Teil umfassen. Zunächst wird die Beschaffung kleinerer Kapitalmengen wohl immer außerhalb der offiziellen Kontrolle bleiben müssen, weil es ausgeschlossen erscheint, auch die kleinste Kapitalnachfrage durch ein staatliches Überwachungssystem zu schleusen, während die gütermäßige Kontrolle auch im kleineren Maßstab viel leichter durchzuführen ist. Ferner wird sich die Kapitallenkung praktisch auf die Kontrolle des über den Markt gehenden Kapitals, d. h. also auf die *Emissionskontrolle* und auf den Einsatz der Kapitalien in den Sammelbecken der Kreditinstitute und Versicherungsunternehmen aller Art beschränken. Der große Block des im Wege der Selbstfinanzierung beschafften Kapitals bleibt im wesentlichen unerfasst. Nun wird es zwar zweckmäßig sein, die Selbstfinanzierung, über die sich heute der größere Teil der Kapitalbildung vollzieht, einzuschränken oder in andere Formen der Kapitalbildung umzulenken, indem man z. B. steuerliche Begünstigung für „Kapitalbildung im Betriebe“ nicht bedingungslos gewährt, sondern sie zumindest teilweise davon abhängig macht, dass die betroffenen Kapitalien nicht im eigenen Betrieb re-investiert, sondern auf dem Kapitalmarkt angeboten, also zum Beispiel in Titeln der Wiederaufbaubank angelegt werden. Aber auch diese Vorschrift könnte viel eher durchgesetzt werden, wenn neben der Kapitallenkung noch eine systematische Verteilung der Grundstoffe dafür bürgte, dass bei der Investitionstätigkeit die Skala der volkswirtschaftlichen Vordringlichkeit beachtet wird. Selbstverständlich muss sich auch die Grundstoffzuteilung an die allgemeine Investitionsplanung halten, die somit die Klammer zu bilden hat, die die güterwirtschaftliche und die finanzwirtschaftliche Steuerung in hinreichendem Maße koordiniert.

Organisatorisch folgt aus diesen Überlegungen, dass die Kapitallenkungsbehörde nicht autonom sein kann, sondern sich bei ihren Entscheidungen streng an die Richtlinien der zentralen Planungsstelle (die sich freilich von Einzelanweisungen distanzieren sollte) halten muss. Im gegenwärtigen Aufbau des deutschen Verwaltungsapparates sind hierfür noch kaum die Ansätze vorhanden. Es fehlt vor allem noch gänzlich die zentrale Planungsstelle und im Grunde genommen auch der für alle Ressorts maßgebende Plan. Das Memorandum für den Marshallplan und auch das Programm für die Arbeitsbeschaffung sind ein ziemlich vages, ständig in Umbildung begriffenes Programm, das der deutschen Öffentlichkeit nicht einmal allgemein bekannt gegeben wurde, geschweige denn für die Wirtschaftspolitik verbindlich ist. Das Bundeswirtschaftsministerium ist zwar an allen damit zusammenhängenden Arbeiten beteiligt und verteidigt mit der Aufrechterhaltung der noch vorhandenen Rohstoffbewirtschaftung auch zäh den zur Zeit entscheidenden Bereich der Investitionskontrolle, aber es fehlt so gut wie ganz eine Koordinierung dieser Tätigkeit mit der Finanzpolitik und den vielen übrigen Zweigen der Wirtschaftspolitik. Soll sich die Kapitallenkung sinnvoll ins Ganze fügen, so müsste zunächst eine Art wirtschaftspolitischer Zentralausschuss, eine zentrale Planungsstelle, oder wie immer man die betreffende Instanz nennen möge, geschaffen werden. Als Spitzenbehörde, der diese Stelle als Ressort einzugliedern wäre, käme hierfür wohl am ehesten das Amt des Bundeskanzlers oder seines Stellvertreters in Betracht, wobei man sich viele of Economic Advisors beim Präsidenten der Vereinigten Staaten zum Vorbild nehmen könnte.

Für die eigentliche Kapitallenkung bei Emissionen besteht nach dem Gesetz des Wirtschaftsrates über den Kapitalverkehr vom 2. September 1949 ein Ausschuss für Kapitalverkehr. Da die Befugnisse dieses Ausschusses weit über die frühere, nur auf den Schutz des Kapitalanlegers bedachte und deshalb rein formale Emissionskontrolle hinausgehen, ist mit Recht gefordert worden, dass dieser Ausschuss selbst einer übergeordneten Kontrolle unterworfen wird. Die Lösung könnte sicher in der Eingliederung des Ausschusses in eine zentrale Planungsapparatur der oben geschilderten Art gefunden werden. Eine Ergänzung der Tätigkeit des Ausschusses für Kapitalverkehr durch einen übergeordneten Investitionsplan und eventuell auch noch andere Lenkungsmaßnahmen wären auch schon deshalb vonnöten, weil ein dem Betrag nach sicher erheblicher Teil der künftigen Emissionen nur von Kapital Vermittlern - wie z. B. der Wiederaufbaubank - ausgehen wird, sodass der Ausschuss für Kapitalverkehr in manchen Fällen über die Endverwendung des aufgenommenen Kapitals gar nicht orientiert sein kann.

Kontrolle des Bankkredits

Je knapper echtes Sparkapital ist, und je mehr durch strikte Kontrolle dafür gesorgt wird, dass das Kapital nur der volkswirtschaftlich wichtigsten Verwendung zugeführt wird, umso mehr wird versucht werden, Investitionen mithilfe von Bankkredit zu finanzieren. Nichts wäre vom währungs- und kreditpolitischen Standpunkt aus bedenklicher, als derartige Tendenzen sich ausbreiten zu lassen. Bankkredit stellt im Prinzip Geldschöpfung, also die Infiltration von zusätzlicher Kaufkraft in den Wirtschaftskreislauf dar, und wirkt, wenn die Produktion nicht sehr elastisch ist, daher der Tendenz nach inflationistisch. Die Inflationserscheinungen z. B., die sich in der westdeutschen Wirtschaft in den ersten sechs Monaten nach der Währungsreform herausgebildet hatten, rührten nicht zuletzt daher, dass in zahllosen Fällen der Mangel an echtem Sparkapital

einfach durch die Inanspruchnahme von Bankkredit ersetzt wurde. Statt auf Konsumverzicht wurde die Investitionsfinanzierung also auf Geldschöpfung gegründet - die starke „hoheitliche“ Geldschöpfung durch die Erstausrüstung der öffentlichen Hand und die Kopf- und Geschäftsbeträge akzentuierten noch diesen Prozess -, und das Ergebnis war, dass viel mehr Einkommen Nachfrage nach Konsumgütern schuf, als durch die beschränkte Verbrauchsgüterproduktion gedeckt werden konnte. Den Missbrauch des Bankkredits für Investitionszwecke zu verhindern, ist unter den heutigen Verhältnissen, aber wahrscheinlich auch in den nächsten Jahren, eine der vordringlichsten Aufgaben der Kreditkontrolle. Sie ist in erster Linie ein Problem der *quantitativen* Kreditkontrolle, zielt aber zugleich auch dahin, dass der seiner Natur nach kurzfristige Bankkredit nicht „einfriert“ und damit eventuell Illiquiditätskrisen des Bankenapparates hervorruft.

Auch so weit der Bankkredit nur für kurzfristige Finanzierungszwecke in Anspruch genommen wird, also „sich selbst liquidierend“ bleibt, muss dafür gesorgt werden, dass er die Bestrebungen der allgemeinen Wirtschaftslenkung unterstützt, d. h. vor allem denjenigen Wirtschaftszweigen zufließt, die auch kreditmäßig gefördert werden sollen. Eine derartige Zielsetzung war der offiziellen Kreditkontrolle bisher weitgehend fremd. Zumindest so weit sich der Gesetzgeber mit Kontrollvorschriften befasste, lag ihm nur an der Wahrung der Interessen der Bankgläubiger. Noch das Kreditwesengesetz von 1934 bewegte sich im wesentlichen nur auf dieser Ebene. Eine Möglichkeit zur Einflussnahme übergeordneter Stellen auf die Kreditpolitik der einzelnen Geldinstitute im Sinne der staatlichen Wirtschaftslenkung ist mit ihm jedenfalls erst im Ansatz gegeben.

Nun dürfte es kaum ratsam sein, in dieser Hinsicht die Kreditinstitute zu starr zu binden. Eine gesunde Kreditgewährung setzt eine so intime Kenntnis der Verhältnisse des jeweiligen Kunden, aber auch so viel Bereitschaft zur Übernahme von Risiko voraus, dass es sich nicht empfiehlt, einer zentralen Stelle einen zu großen Einfluss auf die einzelnen Kreditgeschäfte einzuräumen. Aus diesem Grunde wird hier und heute einer Sozialisierung der Banken nicht das Wort geredet. Sie könnte zu einer Erstarrung führen, die dem Kredit viel von seiner segensreichen dynamischen Wirkung in der Entwicklung der Wirtschaft nehmen würde.

Eine Verwandlung aller Geldinstitute in Filialen der Zentralbank ist aber auch gar nicht erforderlich, weil eine vernünftige Ordnung des Kreditwesens durchaus die Möglichkeit bietet, eine weitgehende Aufrechterhaltung der Privatinitiative im Kreditgeschäft mit einer wirksamen, obschon äußerlich kaum fühlbaren und gesetzlich nur indirekt verankerten Einflussnahme der Zentralbanken auf die Geschäftsgebarung der übrigen Geldinstitute zu verbinden. Die Handhabe hierzu bieten die Liquiditätsvorschriften, besonders die Verpflichtung der Geldinstitute, ihre Einlagen zu einem bestimmten - in gewissen Grenzen veränderlichen - Prozentsatz durch Guthaben bei den Zentralbanken (die so genannten „Mindestreserven“) zu decken, dadurch sind die Geldinstitute in ihrer Kreditschöpfung normalerweise weitgehend vom Zentralbanksystem abhängig. Hat die Zentralbank nämlich die völlige Kontrolle über das Zentralbankgeld, so können die Geschäftsbanken im wesentlichen nur mit Unterstützung des Zentralbanksystems Kreditexpansion betreiben und vor allem müssen sie dann noch strikter als sonst darauf bedacht sein, dass ein angemessener Teil ihres Kreditvolumens im Bedarfsfall beim Zentralbanksystem refinanziert werden kann. Kurz gesagt, in einem ideal funktionierenden Kreditsystem müssen sich

die Geschäftsbanken, sowohl was den Umfang als auch die Art ihrer Kredite anlangt, weitgehend nach den Winken der Zentralbank richten, ohne dass sie zu deren Nebenstellen degradiert werden.

Schon im Kreditwesengesetz von 1934 war eine solche Ordnung, vor allem durch die Aufnahme von Rahmenvorschriften über die Mindestreservestellung, wenigstens vorbereitet.

Durch das zweite Währungsgesetz von 1948 (das so genannte Emissionsgesetz) sind die entsprechenden Bestimmungen wesentlich ausgebaut worden. Trotzdem könnte und sollte der Einfluss des Zentralbanksystems auf die Geschäftsgebarung der übrigen Geldinstitute noch in mancher Hinsicht weiter verstärkt werden. So wäre einmal die Einführung des Rechts zum Erlass besonderer Anlagevorschriften zu erwägen. Vor allem aber sollte für eine stärkere Koordinierung der Notenbankpolitik und der Finanzpolitik gesorgt werden. Die Finanzpolitik ist mitunter für die allgemeine Geldpolitik nicht minder bestimmend als die Kreditpolitik des Zentralbanksystems. Es muss daher verhindert werden, dass hier Gegensätzlichkeiten auftreten. Was etwa von der „Hoover Commission on Government Reorganization“ für die Vereinigten Staaten zu diesem Thema gesagt wurde, könnte auch für Deutschland mancherlei Anregungen bieten.

Diese Frage führt aber unmittelbar zu einem wichtigen weiteren Problem der Kreditlenkung, nämlich zu dem Problem der Autonomie der Notenbank. Es spricht viel für eine solche Autonomie. Die Verteidigung der Währung erfordert mitunter unpopuläre Maßnahmen, und es erscheint deshalb bedenklich, die Notenbankpolitik in die Abhängigkeit von Instanzen zu bringen, die stark den wechselnden politischen Strömungen und Stimmungen ausgesetzt, vielleicht auch als Kreditaspiranten in Fragen der Kreditpolitik überwiegend Interessenten sind. Auf der anderen Seite kann aber auch die Notenbank kein zweiter - wenn auch beschränkter - Souveränitätsträger sein. Sie wird vor allem, ebenso wie alle anderen Wirtschaftsverwaltungen, im Grundsätzlichen an den langfristigen Investitions- und Wirtschafts-Plan gebunden sein müssen, der für die Wirtschaftspolitik der nächsten Jahre aufgestellt wird, wobei allerdings zu beachten ist, dass gerade Notenbankentscheidungen nicht auf längere Frist im Voraus getroffen werden können. Immerhin würde für die Koordinierung der Zentralbankpolitik mit der allgemeinen Wirtschaftspolitik schon viel gewonnen sein, wenn erst einmal ein allgemein akzeptierter Wirtschaftsplan bestünde und eine Art wirtschaftspolitischer Zentralausschuss geschaffen wäre. Dann würde es auch an der Zeit sein, den verschiedenen Wirtschaftsverwaltungen im verantwortlichen Notenbankgremium ein Mitspracherecht einzuräumen, das ihnen jetzt noch - vor allem wegen der eigenartigen staatsrechtlichen Stellung der BdL - vorenthalten ist. Nachdem die Bundesrepublik mit ihrer Eigenständigkeit geschaffen ist, kann die Notenbank nicht föderalistischer sein als der deutsche Staat selbst.

Überwachung der Kapitaleinfuhr

Dass auch die etwaige Aufnahme von Auslandskapital der Kontrolle, ja sogar einer besonders strengen Kontrolle, wird unterworfen sein müssen, ergibt sich nicht nur aus der allgemeinen Notwendigkeit ökonomischer Kapitalverwendung, sondern vor allem aus der Tatsache, dass die Kapitaleinfuhr gleichzeitig Zahlungsbilanzprobleme aufwirft, die unter Umständen sehr schwierig werden können. Die Überwachung des Kapitalverkehrs mit dem Auslande ist nicht nur ein Gebot der Investitionspolitik, sondern auch der Währungspolitik. Sie wird,

ebenso wie die Außenhandelskontrolle, einen integrierenden Bestandteil der Devisenbewirtschaftung bilden, auf die Deutschland zur Sicherung seiner Valuta und der zweckmäßigen Verwendung der ihm zur Verfügung stehenden Auslandsmittel auf Jahre hinaus nicht verzichten können.

Dass das westdeutsche Wirtschaftsgebiet am Zustrom von Auslandskapital in den nächsten Jahren stark interessiert sein wird, liegt auf der Hand. Der Krieg hat Lücken in seinen Produktionsapparat gerissen, die ohne eine unerträgliche Verschlechterung des Lebensstandards nur mit ausländischer Hilfe wettgemacht werden können. Vorläufig wird diese Hilfe ausschließlich von Regierungsseite in Gestalt der Garioa-Einfuhren und der Marshallplanunterstützungen gewährt. Es entspricht der amerikanischen Einstellung zur Frage der Staatsbeteiligung am Wirtschaftsleben, dass staatliche Unterstützungen nur für eine gewisse Übergangsfrist gewährt werden und dass deutlich die Neigung besteht, etwa weitergehende Hilfeleistungen zu „kommerzialisieren“, d. h. von der privaten Kapitalhergabe abhängig zu machen. Deutschland wird gewiss länger und wohl auch mehr Hilfe brauchen, als in den Plänen für die staatlichen Unterstützungsleistungen vorgesehen ist; es muss deshalb privates Auslandskapital an der Anlage in Deutschland möglichst zu interessieren suchen.

Allerdings wird es nicht angängig sein, dass die gesamte deutsche Wirtschaftspolitik diesem Postulat untergeordnet wird. So wertvoll auch zusätzliche private Auslandshilfe sein könnte, die *entscheidende* Wiederaufbauleistung wird aus eigener Kraft vollbracht werden müssen; die Förderung der nationalen Wirtschaftskraft wird daher stets das dominierende Prinzip aller wirtschaftspolitischen Entscheidungen bleiben müssen. Es wird beispielsweise nicht vertretbar sein, den Kapitalzins höher, als es die nationale Investitionspolitik bedingt, steigen zu lassen, nur weil ein stärkeres Zinsgefälle gegenüber dem Ausland vielleicht mehr fremdes Kapital herbeilocken könnte. Ebenso wenig dürfte, nur um das Vertrauen des Auslands zu stärken, eine Geld- und Kreditpolitik betrieben werden, die den Binnenmarkt quasi unter einen ständigen Deflationsdruck stellt. Es dürfte auch nicht die Devisenzwangswirtschaft früher und stärker gelockert werden, als es mit dem rationellen Einsatz der Devisenmittel vereinbar wäre. Auch England kennt in dieser Hinsicht keine Kompromisse, so dringend ihm auch wiederholt nahe gelegt worden ist, seine Wirtschaftspolitik mehr an die Ideenwelt des reichen amerikanischen Veters, von dem man Hilfe erwartet, anzupassen.

Ebenso ist es erforderlich, bei der Hereinnahme von Auslandskapital nicht nur an die Vorteile von heute, sondern auch an die Verpflichtungen von morgen zu denken. Auslandskredite sind keine Geschenke, sondern Schuldverpflichtungen, die man eines Tages einlösen und bis zur Einlösung verzinsen muss. Es gilt also, immer im Auge zu behalten, dass Auslandskredite bei ihrem Hereinströmen zwar die Zahlungsbilanz entlasten, sie später aber durch Zins- und Amortisationszahlungen belasten. Vom Standpunkt der Zahlungsbilanz und der Währungspolitik aus ist die Aufnahme von Auslandskapital also nur insoweit berechtigt, als begründete Hoffnung besteht, dass jene höheren Verpflichtungen ohne Schwierigkeiten erfüllt werden.

Diese Möglichkeit abzuschätzen, wird nicht immer leicht sein. Sie hängt nicht nur von der eigenen Politik ab, sondern auch von der des Auslands, insbesondere der Kapitalgeber selbst. Die Erfahrungen der zwanziger und dreißiger Jahre haben zur Genüge bewiesen, dass, so paradox es auch klingen mag, Kapital leichter gegeben als - volkswirtschaftlich betrachtet - zurück-

genommen wird. Man erinnere sich nur, dass die Vereinigten Staaten während des Weltkrieges von 1914 bis 1918 ein Gläubigerland ersten Ranges geworden waren, sich aber mit ihrer protektionistischen Handelspolitik praktisch geradezu gegen die Zins- und Amortisationszahlungen ihrer Schuldner sträubten. Auch heute ist keine Gewähr dafür gegeben, dass die volkswirtschaftliche Bereitschaft der Gläubigernationen zur individuellen Abwicklung der Schuldverhältnisse, auf der die Kapitalgeber selbstverständlich bestehen werden, größer sein wird. Es ist durchaus möglich, dass, selbst wenn aufseiten der Schuldernationen die „capacity to pay“ verbänden sein sollte, der glatte Fluss der Zahlungen verhindert wird, weil in der Volkswirtschaftspolitik der Gläubigerländer die „preparedness to be paid“ fehlt. Die Frage nach den Absatzchancen des deutschen Exports darf daher nicht außer acht bleiben, wenn über das Maß der zuverlässigen Kapitaleinfuhr entschieden wird.

Die hier liegende Gefahr könnte allerdings wesentlich gemildert werden, wenn ausländisches Kapital nicht in Form von *Anleihen*, sondern in Gestalt von *Beteiligungen* hereinflösse. Damit würde nämlich die Verpflichtung zu einer fest terminierten Rückzahlung und zu fixen Zinsen vermieden. Tatsächlich scheint auch das Ausland viel eher geneigt zu sein, sich an bestimmten deutschen Unternehmungen zu beteiligen, als Kapital in Anleiheform herzugeben. Die Bedenken, die von deutscher Seite gewöhnlich gegen diese Form der Kapitalverschuldung geltend gemacht werden, gipfeln bekanntlich in dem Argument, dass dadurch eine unerwünschte „Überfremdung“ einzelner Wirtschaftszweige eintreten könnte. Diese Sorge ist nicht in allen Fällen von der Hand zu weisen, aber man muss in Rechnung stellen, dass sich Deutschland in einer Zwangslage befindet und wahrscheinlich bei der Beschaffung ausländischen Kapitals häufig keine andere Wahl haben wird. Für die Arbeitsmarktpolitik und auch für den Export ist es letzten Endes gleichgültig, wer die notwendigen Kapitalien investiert – ein ausländischer Geldgeber oder der inländische Kapitalmarkt.

Die Kapitallenkung wird daher vor allem dafür sorgen müssen, dass bei der Aufnahme von Auslandskapital die nötigen Kautelen für die Rückzahlbarkeit wenigstens insofern gewahrt werden, als sie von Deutschland abhängen. Das bedeutet einmal, dass kurzfristige Kredite nur in geringem Umfang und nur für sich in kürzester Frist selbst liquidierende Zwecke in Anspruch genommen werden sollten. Die schlimmen Spuren der internationalen Kreditkrise der dreißiger Jahre sollten hier ein für alle Mal schrecken. Vor allem aber muss es sich von selbst verstehen, dass Auslandskapital nur für produktive Investitionsvorhaben, und zwar für solche, die direkt oder indirekt auf eine Vergrößerung des Devisenanfalls hinwirken, zugelassen oder aufgenommen wird. Um das sicherzustellen, wird die Überwachung der Kapitaleinfuhr sehr eng mit der Außenhandelsplanung zusammenarbeiten müssen, da ihre Entscheidungen nicht nur von der Beurteilung der voraussichtlichen Wirkung auf die Produktivität der betreffenden Investitionen, sondern auch von einer sorgfältigen Analyse der Auslandsmärkte und ähnlichem abhängen wird.

Organisatorisch sollte den besonderen Aufgaben der Auslandskapitallenkung dadurch Rechnung getragen werden, dass sie einer speziellen Kommission der allgemeinen Kapitallenkungsinstanz anvertraut wird. Wegen der starken Berührung mit der intervalutarischen Politik dürfte es überdies zweckmäßig sein, in diesem Gremium den für die Devisenbewirtschaftung und die Währungspolitik zuständigen Stellen einen maßgeblichen Einfluss einzuräumen.
