

Kerschagl, Richard

Article

Zukunftsprobleme der Notenbanken

Schmollers Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft

Provided in Cooperation with:

Duncker & Humblot, Berlin

Suggested Citation: Kerschagl, Richard (1967) : Zukunftsprobleme der Notenbanken, Schmollers Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft, ISSN 1619-6244, Duncker & Humblot, Berlin, Vol. 87, Iss. 3, pp. 257-274,
<https://doi.org/10.3790/schm.87.3.257>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/291138>

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.



<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Zukunftsprobleme der Notenbanken

Von Richard Kerschagl, Wien

I.

Zwei Theorien haben in der Vergangenheit das Werden der Notenbankpolitik und die Stellung der Notenbanken entscheidend beeinflusst. Beide Theorien sind vor der Mitte des vorigen Jahrhunderts entstanden; beide bauen, wie fast jede ökonomische Theorie, zu einem nicht geringen Teil auf den Verhältnissen und Erfahrungen ihrer Zeit auf.

Von diesen beiden Theorien ist es zunächst die *Currency-Theorie*¹, für welche der Gedanke der sogenannten Automatik der Notenbanken charakteristisch ist. Sie geht von dem Gedanken aus, daß, wenn im wesentlichen Vollddeckung der Banknoten in Gold bei echter und unbeschränkter Konvertibilität der Noten gegeben sei, sich durch Goldzu- und -abfluß sowohl eine Stabilität des Kursniveaus, als eine Stabilität des Preisniveaus, als ein automatischer Ausgleich der Handelsbilanz ergeben müsse, ohne daß irgendwelche weiteren Eingriffe erforderlich seien. Dieser Gedanke der nonintervention in einer rein liberalen Wirtschaftsstruktur beruht auf der Vorstellung, daß erstens bei unbeschränkter Konvertibilität in Gold der Außenkurs einer Währung nur um die sogenannten beiden Goldpunkte schwanken könne. Bei Steigen des Außenkurses wird derselbe durch Goldabfluß, bei Sinken des Außenkurses durch Goldzufluß automatisch korrigiert. Dadurch aber müsse sich eine Ausweitung oder Zusammenziehung des Notenumlaufes ergeben, der ja weitgehend starr an die jeweilige Golddeckung gebunden sei. Diese Ausweitung beziehungsweise Zusammenziehung des Notenumlaufes müsse aber im Sinne der reinen Quantitätstheorie wieder ihrerseits auch automatisch zu einer Stabilisierung des Preisniveaus führen, die letzten Endes eine rein monetäre Angelegenheit sei. Aber auch die Handelsbilanz würde ihren automatischen Ausgleich dadurch finden, daß bei einer Tendenz zur Preissteigerung es für das Ausland vorteilhaft wäre, Gold zu importieren anstatt Waren, bei einer Neigung zur Preissenkung aber im Inland preisgünstig einzu-

¹ Richard Kerschagl: Volkswirtschaftslehre. Ein Abriß der wichtigsten Lehrmeinungen. 5. Aufl. Wien 1952. S. 96 ff.

kaufen und dafür Gold zur Einfuhr zu bringen. Auf diese Weise könne auf die Dauer auch niemals ein größeres Defizit der Handelsbilanz eintreten, wenn nur die angeführten Spielregeln unbedingt beachtet würden.

Schon aus dem vorher Gesagten wird es sofort klar, daß diese Theorie von einer Reihe von Voraussetzungen ausgeht, die heute in keiner Weise gegeben sind. Es besteht weder eine Goldvolldeckung irgendeiner Währung gekoppelt mit völliger Konvertibilität derselben in Gold. Es besteht in keinem Lande der Welt gegenwärtig eine total liberale Binnenwirtschaft und in der ganzen Welt keine total liberale Außenwirtschaft, die vor allem den völlig freien Geld-, Kapital- und Warenverkehr garantieren würde, wenngleich gewisse Bemühungen zur Beseitigung der allergrößten Schranken schon seit Jahren im Gange sind. Dennoch könnte im Sozialstaat der Gegenwart, der in den meisten Ländern bis zur Hälfte des Volkseinkommens neu verteilt, in absehbarer Zeit von einer liberalen Wirtschaftsordnung nicht die Rede sein. Von einem internationalen Preisausgleich, selbst wenn ein solcher sich handelspolitisch als möglich erweisen würde, könnte doch immer nur bei Waren die Rede sein, welche Welthandelscharakter tragen. Selbst wo dies aber der Fall wäre, sind ganze Zweige der Wirtschaft, wie zum Beispiel in Europa ein großer Teil der Landwirtschaft und nicht unerhebliche Teile des Gewerbes, in der verschiedensten Weise durch interventionistische Maßnahmen geschützt, wobei kaum zu erwarten ist, daß, zumal die Wirtschaft an sich ja nicht Selbstzweck ist, zu einem *laissez-faire*, *laissez passer* in irgendeinem Zeitpunkt zurückgegangen würde, mögen dies auch einzelne Autoren von größter Bedeutung, wie etwa Alfred Amonn, wärmstens empfohlen haben. Die tatsächliche Wirkung einer solchen Politik, selbst wenn sie rein monetär durchgeführt werden könnte, müßte, zumindest auf das Preisniveau im Inland, im günstigsten Falle als äußerst gering bezeichnet werden. Im übrigen hat man selbst in dem einzigen Land, das eine Zeitlang bereit war, sich wenigstens theoretisch auf die angeführte Ideologie einzustellen, nämlich in England, auf Mittel wie etwa Diskontpolitik oder Offen-Markt-Politik praktisch nicht verzichten können. Hierbei soll auf die Frage gar nicht erst eingegangen werden, daß sich bei Anwendung dieser Theorie die Gold produzierenden Länder in einer sehr ungleichen Situation gegenüber den nicht Gold produzierenden Ländern befinden müßten.

Die zweite Theorie, nämlich die sogenannte *Banking-Theorie*², hat so weite praktische Anwendung gefunden, daß man sie heute sogar mit einem gewissen Recht als *die* klassische Notenbanktheorie bezeich-

² Kerschagl: Volkswirtschaftslehre a.a.O., S. 96 ff.

nen kann. Auch sie ist entstanden in einer Periode eines weitgehenden Liberalismus und ist in den folgenden Jahrzehnten und unter dem Einfluß der amerikanischen Notenbankgesetzgebung bis zu einem gewissen Grad modifiziert worden. In ihren Grundzügen aber hat sie keine wesentliche Veränderung erfahren und wird auch heute noch vielfach als mustergültig und als allgemein anerkannter Leitsatz betrachtet. Auch sie geht von einer im wesentlichen liberalen Binnen- und Außenwirtschaft aus. Auch sie ist naturgemäß stark von den Verhältnissen der Zeit vor etwa 120 Jahren beeinflusst; sie unterscheidet sich aber von der Currency-Theorie in drei wesentlichen Punkten: Sie wünscht keine gewissermaßen goldisolationistische Notenbankpolitik, wenngleich auch sie auf einer teilweisen Golddeckung und der Notwendigkeit der Konvertibilität der Währung in Gold basiert, ja beides als eine selbstverständliche Voraussetzung ansieht mit der Einschränkung, daß sie, im Gegensatz zur Currency-Theorie, eine Voldeckung in Gold für nicht erforderlich hält, auch nicht zur Aufrechterhaltung der unbeschränkten Konvertibilität der Währung in Gold. Sie geht zweitens von der Idee aus, daß eine bessere Angleichung an die Wirtschaftsentwicklung erfolgen müsse, und zwar durch den Eskompt von sogenannten Warenwechseln, wodurch nach ihrer Meinung — auch bei rein quantitativ-mäßiger Anschauung — das Gleichgewicht zwischen Notenvermehrung und Gütervermehrung in ausreichender Weise gesichert sei. Damit aber dieser Apparat gehörig funktionieren könne, geht sie von dem Prinzip der Automatik und der nonintervention ab. Sie ist bereit, entsprechende technische Mittel anzuwenden, und zwar vor allem die Diskontpolitik und die Offen-Markt-Politik, später auch die sogenannte Mindestreservenpolitik. Es gibt übrigens auch einzelne Autoren, insbesondere in den späteren Jahren des 20. Jahrhunderts, welche eine sogenannte selektive Kreditpolitik empfehlen, also eine Kreditpolitik, die bereits verhältnismäßig starke planwirtschaftliche Momente in ihrem letzten Grunde aufweist. Wir werden die einzelnen Mittel, die übrigens heute noch weitgehend in Gebrauch stehen, auf ihre theoretische Richtigkeit, auf ihre praktische Anwendbarkeit und nicht zuletzt auf ihre Wirksamkeit unter völlig veränderten Umständen untersuchen. In jeder Wirtschaftspolitik, also auch in der Währungspolitik, gilt in hohem Grade hinsichtlich deren Wirksamkeit und Zweckmäßigkeit die nicht nur im Recht, sondern auch in der Wirtschaft, voll zur Geltung kommende *clausula rebus sic stantibus*.

Im allgemeinen muß aber schon jetzt festgestellt werden, daß auch diese Theorie der sogenannten *banking school* von einem im wesentlichen nichtinterventionistischen Modell der Binnenwirtschaft wie der Außenwirtschaft ausgeht. Es ist weiter für sie charakteristisch, daß sie von einer rein monetären Preistheorie und Konjunkturtheorie aus-

geht, das heißt, daß sie die nichtmonetären Faktoren in der Wirtschaft weitgehend nicht berücksichtigt oder zumindest stark unterschätzt. Wir wollen im nachfolgenden diese sogenannten Mittel der klassischen Notenbankpolitik eingehend untersuchen.

Als erstes und hauptsächlichstes Mittel kommt für die klassische Notenbankpolitik die *Diskontpolitik* in Betracht, und zwar in einer doppelten Wirkungsrichtung, nämlich in der Richtung hinsichtlich des Außenwertes und in der Richtung hinsichtlich des Binnenwertes, also der Kaufkraft der Währung. Hinsichtlich des Außenwertes der Währung erwarteten sich die Anhänger der Diskontpolitik als exodromischem Mittel³, daß, nach dem damals als allgemeingültig angesehenen Gesetz des Zuflusses des Kapitals nach den Orten des jeweils höchsten Ertrags, bei einer Zinsfußhinaufsetzung ein Kapital- und Goldzufluß ins Inland, im Falle einer Herabsetzung ein Abfluß in der umgekehrten Richtung zu erwarten sei. Im übrigen erwartete man sich auch, in analoger Weise, durch höheren Zinsfuß der Notenbank und seinen damit verbundenen Einfluß auf die Höhe der Verzinsung der Spareinlagen, bei steigendem Zinsfuß eine verstärkte Bildung von Sparkapital, bei Herabsetzung hingegen eine Wirkung in der entgegengesetzten Richtung. Diese Erwartungen sind für beide Fälle zweifellos viel zu allgemein formuliert. Es wird hierbei erstens nicht Rücksicht darauf genommen, daß auch andere Faktoren, vor allem solche psychologischer Natur, wie das Moment der Sicherheit und des Glaubens an die Sicherheit, eine entscheidende Rolle spielen. Es wird zweitens nicht Rücksicht genommen auf den Unterschied der verschiedenen Rigiditätsgrade des Kapitals, welche die Mobilität des Kapitals entscheidend beeinflussen. Und es wird drittens nicht Rücksicht darauf genommen, daß ein großer Unterschied besteht, ob sich das Kapital dauernde Investitionsanlagen oder zeitweilige Spekulationsanlagen sucht, wobei unter anderem das später von *Keynes* so bezeichnete Moment der liquidity preference eine entscheidende Rolle spielt. Es wird schließlich auch hier von dem Theorem einer völlig freien internationalen Beweglichkeit des Kapitals ausgegangen, also wieder von der Annahme eines modellmäßigen, oder wie wir sagen könnten, fiktiven, vollkommenen Freihandels und einer totalen Freiheit der Kapitalbewegungen. Und es wird schließlich dabei nicht die Frage in Erwägung gezogen, ob eigentlich in den internationalen Wirtschaftsbewegungen der Güterstrom dem Kapitalstrom oder der Kapitalstrom dem Güterstrom folgt; eine Frage, auf die eine allgemeingültige Antwort kaum zu finden ist.

Gegen die Diskontpolitik als Mittel der Preisstabilisierung lassen sich aber noch viel mehr und noch viel gewichtigere Momente anfüh-

³ Georg Friedrich Knapp: Staatliche Theorie des Geldes. 4. Aufl. München und Leipzig 1923. S. 228, 236 ff.

ren. Zunächst muß darauf hingewiesen werden, daß die Wirkung auf die Betriebe eine gänzlich verschiedene sein wird, je nachdem, ob es sich um kapitalintensive oder kapitalextensive Betriebe handelt. Ähnliches gilt für den grundlegenden Unterschied zwischen Betrieben mit relativ hohem Eigenkapital und relativ geringem Fremdkapital, im Gegensatz zu Betrieben mit relativ geringem Eigenkapital und relativ hohem Fremdkapital. Die Wirkung wird schon aus diesen Gründen je nach Branchen und Betrieben eine sehr verschiedene sein.

Hierzu kommt noch, daß bei der Wirkung der *Höhe des Diskonts* drei Momente eine entscheidende Rolle spielen, und zwar *erstens* die Frage, ob eine solche Maßnahme in einem Land mit relativ breiter Kapitaldecke oder mit relativ kurzer Kapitaldecke, beziehungsweise ob sie in einer Zeit starker oder geringer Liquidität vorgenommen wird. Von besonderer Bedeutung aber wird *zweitens* der Umstand sein, in welchem Verhältnis die Höhe der jeweiligen Zinsfußänderung zu anderen Kostenfaktoren steht, insbesondere zur Erhöhung oder Senkung der Löhne, der Steuern, der sozialen Abgaben und ähnlichem. Man kann sogar sagen, daß in der heutigen Zeit, und zwar seit dem Ende des Ersten Weltkrieges, in außerordentlich vielen Fällen eine Kompensation, ja eine Überkompensation von Diskonterhöhungen durch wesentlich stärkere Erhöhungen in den genannten Sektoren fast regelmäßig erfolgt ist, so daß die Diskontbewegung bestenfalls als ein Signal, nicht aber als durchschlagend bezeichnet werden kann und muß. Was soll beispielsweise eine Erhöhung des Zinsfußes um ein Prozent wirklich bewirken, wenn gleichzeitig Lohnerhöhungen von fünf oder zehn Prozent eintreten? Dies nur ein Beispiel für viele. *Drittens* aber wird die Diskontpolitik — und wir werden im Zusammenhang mit der Besprechung der Offen-Markt-Politik noch eingehender darauf zu sprechen kommen — von sehr vielen und maßgeblichen völlig außermonetären Faktoren zumindest in ihrer praktischen Durchführung, nicht nur in ihrer theoretischen Begründung, beeinflußt werden. Wir werden an anderer Stelle noch darauf zurückkommen, daß jede Zinsfußerhöhung letzten Endes auf die Ausschaltung vieler Grenzbetriebe, jede Zinsfußermäßigung aber auf die künstliche Lebenserhaltung ertragsmäßig fragwürdiger Betriebe hinauslaufen kann und damit im ersteren Falle in striktem Gegensatz zu jeder Politik der Vollbeschäftigung — und dies hat auch *Keynes* richtig erkannt —, im letzteren Falle aber zu einer ungünstigen Verschiebung der Input-output-Relation führen muß. Gerade letzteres haben zwar die *Keynes*-Kritiker, nicht aber *Keynes* selbst, erkannt. Wenn wir noch hinzufügen, daß jede Diskonterhöhung zum Beispiel von entscheidendem Einfluß auf den Staatskredit insofern ist, als sie einerseits die Kosten von Neuaufnahmen von Anleihen notwendigerweise erhöht, den Kurs der

alten Anleihen aber senken muß, da letztere ja diese Bewegung nicht mitmachen können, so können wir hier ruhig sagen, daß mit einer Diskonterhöhung unter Umständen sehr unerwünschte Wirkungen für den Staatskredit und damit für das Budget verbunden sein können.

Damit sind wir aber bei einem der Hauptprobleme angelangt. Einer der Hauptirrtümer der Verkünder der Wirksamkeit der Diskontpolitik und der Berechenbarkeit ihrer Wirkungen liegt darin, daß sie, unbewußt oder geflissentlich, vielfach übersehen haben, daß die Zinsen einen Bestandteil sowohl der echten als der kalkulatorischen Kosten darstellen⁴. Es ist klar, daß hohe Zinssätze das Produkt verteuern, worauf wir bereits zu Anfang unserer Kritik der Zinsfußpolitik hingewiesen haben. Es wird also in sehr vielen Fällen die Zinsfußerhöhung nicht zu einer Verbilligung, sondern zu einer Verteuerung der Waren und damit zu einem Steigen und nicht zu einem Sinken der Preise führen. Wenn von den ursprünglichen Schöpfern der Theorie der Diskontpolitik noch bis tief ins 20. Jahrhundert hinein immer wieder darauf hingewiesen wurde, daß man durch die Verteuerung des Kredites unter anderem auch den Abverkauf von gehorteten Lagern an Gütern und damit indirekt eine Preissenkung, oder zumindest eine Verstärkung des Angebotes, und damit letzten Endes auch eine direkte Preissenkung bewirken wolle, so übersieht diese Behauptung, daß in einer normalen Wirtschaft der Produzent nicht produziert, um Waren zu horten — denn dann würde er ruiniert sein —, sondern um sie zu verkaufen. Tritt aber auch nur die geringste Wertminderung des Geldes ein, so wird eine Zinsfußerhöhung auf den Verkauf von Lagern — wobei man sich meist über die tatsächliche Größe solcher Lager einer starken Illusion hingibt — kaum eine Wirkung haben, wenn nur die geringste Gefahr besteht, daß die in erhöhtem Ausmaß auflaufenden Kreditkosten für die bereits erzeugte Ware durch Geldentwertung kompensiert oder überkompensiert werden. Niemand wird sich bei Preissteigerungen von sagen wir zehn Prozent durch eine Zinsfußerhöhung von ein oder zwei Prozent zu einem Verkauf zwingen lassen, der auf Grund einer echten, letzten Endes auf den Wiederbeschaffungs- und Reproduktionskosten basierenden Preiskalkulation unvermeidlich zu einer Aushöhlung der Substanz seines Unternehmens führen muß. Selbst dort, wo der technische Fortschritt, etwa nach dem *Careyschen* Gesetz der Reproduktionskosten, bereits vorhandene Lager entwertet oder die effektiv werdende Konkurrenz der Auslandsmärkte wirksam werden kann, wird doch solange als nur möglich und mit nur

⁴ Das ist übrigens eines der wenigen richtigen Motive der *Keynesschen* Theorie, daß eine künstliche Zinsherabsetzung kostenmäßig — bis zu einem gewissen Grad zusammen mit der Multiplikatorwirkung — preismindernd wirken soll.

sehr geringer Auswirkung der Zinsfußgestaltung getrachtet werden, diese Güter nicht unter den Selbstkosten abzugeben⁵.

Wir wollen aber auch noch auf die Probleme der sogenannten *Warenwechseltheorie*, also auf die Zweckmäßigkeit der Diskontierung von Rohstoffwechseln, die aus dem Erlös der Fertigfabrikate eingelöst werden sollen, zurückkommen. Sie stellt zweifellos in mancher Beziehung durch ihre Loslösung vom Isolationsprinzip der starren Golddeckung eine bessere Verbindung der Währung mit der Wirtschaft, aber auch eine bessere Berücksichtigung gesamtwirtschaftlicher Momente dar. Ihr ist aber — ebenso wie der sogenannten Quantitätstheorie — entgegenzuhalten, daß sie nicht genügend die qualitativen Momente gegenüber den quantitativen Momenten berücksichtigt. Es kommt nicht allein darauf an, wie es etwa das sogenannte *Fullartonsche Gesetz*⁶ annimmt, daß die Rohstoffkredite irgendeinmal aus dem Erlös der Fertigfabrikate zurückgezahlt werden. Es kommt hierbei nicht zuletzt, wie wir bereits an anderer Stelle ausgeführt haben, auf das Zeitmoment oder, wenn wir so sagen wollen, auf das „bridging“ zwischen Geldentstehung und Güterentstehung an. Es kommt auch darauf an, was für Güter erzeugt werden, und dies nicht etwa nur unter dem naheliegenden Gesichtspunkt der Verkäuflichkeit oder Nichtverkäuflichkeit dieser Güter. Es kommt auch auf den Unterschied bei der Herstellung von Produktivgütern und Konsumgütern an, wobei erstere schon nach dem *Böhm-Bawerkschen Gesetz* jeweils nur mit dem Wert ihrer Produktion in den Konsumgüterkreislauf einzutreten vermögen. Hierzu kommt noch, daß eben der Wert dieser Produkte letzten Endes für den Wert der Produktivgüter entscheidend ist; schon nach dem *Böhm-Bawerkschen Beispiel* wird eine nicht oder nicht voll ausgenützte Maschine zu altem Eisen, und bei jeder Liquidation eines Betriebes wird durch diesen Umstand sogar der Substanzwert des Unternehmens ein mehr als problematischer. Es kommt weiter dazu — und dies hat wenigstens *Schumpeter*⁷ in seiner immerhin verbesserten

⁵ Diese Erwägungen spielen übrigens in zwei sehr große und wichtige Probleme allgemeinerwirtschaftlicher Natur jenseits des rein monetären Faktors hinein. Das eine ist die Frage, welche Veränderungen im Freihandels- oder Schutzzollsystem notwendigerweise Auswirkungen auf die Preisgestaltung — und damit auch auf die mögliche Lohngestaltung — haben müssen. Zweitens aber wird die Frage von Abreden eine große Rolle spielen, welche gerade hinsichtlich solcher Waren sehr häufig getroffen werden, ja getroffen werden müssen, um nicht den technischen Fortschritt nicht nur zu einer technologischen Arbeitslosigkeit, sondern auch zu einer empfindlichen Wertverminderung der Substanz der Wirtschaft führen zu lassen. Hier werden so vielfache nicht nur politische und soziale, sondern auch allgemeinerwirtschaftliche Momente von entscheidender Bedeutung in Erscheinung treten, daß nur durch richtiges Abwägen aller dieser Momente eine richtige Lösung für den Einzelfall — beileibe keine generelle Lösung — gefunden werden kann.

⁶ *Kerschagl*: Volkswirtschaftslehre a.a.O., S. 97.

Quantitätstheorie sehr deutlich erkannt —, daß nicht die Geldmenge kauft, sondern die Einkommen kaufen, wobei nicht nur die von den Einkommen abgezogene Sparquote die virtuelle Kaufkraft der Einkommen zumindest temporär bestimmt, sondern auch die Frage der reinen Kreditkäufe eine große Rolle spielt. Dies geht so weit, daß man sich die Frage vorlegen muß, ob es, ökonomisch gesehen, sich hierbei wirklich um echte Einkommen oder nur um künstliche Einkommensaufblähungen handelt, deren Wirkung übrigens bei verschiedener Wirtschaftslage sehr verschieden zu beurteilen sein wird. Nicht zuletzt aber wird die Warenwechseltheorie, je nachdem, ob es sich um direkte Verarbeitung von Rohmaterialien oder um die Einschaltung einer oder mehrerer Halbfabrikationsstufen handelt, wesentlich kompliziert, ja sogar zu einer Art Kettentheorie oder Mehrwerttheorie, was letzten Endes zum Beispiel bei der Neugestaltung der alten Umsatzsteuerformen zu einer Mehrwertumsatzsteuer eine große Rolle gespielt hat.

Als weiteres vielfach gebrauchtes Mittel der Notenbankpolitik kommt die *Offen-Markt-Politik* in Betracht. Auch sie geht, wie die Diskontpolitik, im wesentlichen von der Quantitätstheorie aus, bei der, wie bereits dargelegt, alle sogenannten „Verfeinerungen“ recht problematisch sind, da sie schon in ihren Grundlagen eine Reihe von Umständen nicht berücksichtigt, die sich auch als Hindernis jeder rein monetären Krisen- und Preistheorie notwendigerweise entgegenstellen. Wir haben auch an anderer Stelle bereits darauf hingewiesen, daß die Nichtberücksichtigung psychologischer Faktoren gerade bei der Quantitätstheorie, und bei jeder Geldwerttheorie überhaupt, zumindest jede Prognose äußerst problematisch macht. Selbst die Verfeinerungen, welche *Schumpeter* durch die Einbeziehung des Einkommensfaktors in seine Formulierung der Quantitätstheorie hineingebracht hat, sind theoretisch durchaus richtig, praktisch aber von geringem Wert, denn schon bei der praktischen Berechnung der Summe der Einkommen ist die Berechnung der Naturaleinkommen, die Frage der Doppelrechnung oder Einfachrechnung sogenannter abgeleiteter Einkommen überhaupt, ja selbst die Frage der Natur der abgeleiteten Einkommen, und schließlich die jeweils ungleiche Höhe des Investitionsfaktors gegenüber dem Konsumfaktor, also die Antwort auf die Frage, ob die Einkommen vor oder nach Abziehung des Investitionsfaktors in die Gleichung eingesetzt werden sollen, einer exakten Lösung sehr schwer zugänglich. Zu diesen psychologischen Fakto-

⁷ Vgl. Joseph *Schumpeter*: Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige. Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik. Bd. 44 (1917), S. 627 ff. Wiederabgedruckt in: Aufsätze zur ökonomischen Theorie. Tübingen 1952.

ren gehört unter anderem auch der *Keynessche* Begriff der *liquidity preference*, der an sich richtig, aber mathematisch nicht erfaßbar ist. Bei den Naturaleinkommen hingegen entsteht die Frage, ob man nicht durch deren Einbeziehung die Gleichung in eine Ungleichung verwandelt, da sie ja einerseits schon auf der rechten Seite bei der Gütermenge, andererseits auf der linken Seite bei der Kaufkraftmenge stehen würden. Bezieht man sie aber nicht ein, so kann von einer echten Summe der Einkommen nicht mehr die Rede sein.

Noch viel schwieriger ist, wie gesagt, die Frage der sogenannten abgeleiteten Einkommen zu lösen. Im weitesten Sinn ist nämlich jedes Einkommen in irgendeinem Sinn abgeleitet, weil es aus dem Einkommen eines anderen stammt. Das Einkommen des Produzenten ist aus dem Einkommen des Konsumenten abgeleitet, das Einkommen des Arbeiters aus dem Einkommen des Unternehmers, das Einkommen des studierenden Sohnes aus dem Einkommen des Vaters, das Einkommen der Köchin und des Stubenmädchens aus dem Einkommen des Haushaltvorstandes. In der Praxis wird vielfach das Einkommen des studierenden Sohnes und das der Dienstboten als abgeleitet bezeichnet. Es ist aber schwer einzusehen, wieso das Einkommen des Arbeiters anders behandelt werden soll. Man steht also vor der Frage der Aufstellung einer gigantischen Doppelrechnung oder einer gigantischen Nichtberücksichtigung. Auch die Statistik hilft über diese Schwierigkeit nicht hinweg, weil sie im allgemeinen auf der Steuerstatistik beruht, die rein formale Momente berücksichtigt, aber keine grundsätzlichen Lösungsmöglichkeiten bietet.

Die Offen-Markt-Politik hat zweifellos ihren Ursprung in amerikanischen Verhältnissen. Schon in der Federal Reserve Act von 1913 wurden die Federal-Reserve-Banken ermächtigt „under rules and regulations prescribed by the Federal Reserve Board purchase and sell in the open market . . . bankers' acceptances, obligations of the United States and certain types of obligations of Government agencies and of States and municipalities“. Diese Ermächtigung war übrigens nur die Legalisierung einer schon bisher geübten Praxis. Eine echte Koordinierung trat jedoch erst nach 1922 durch die Schaffung des Open Market Investment Committees im Jahre 1923 ein, bis nach der Konferenz von 1930 diese Konferenz und ihre Funktion in der Banking Act von 1933 erfolgte, in der Banking Act von 1935 eine Neuorganisation durchgeführt wurde und schließlich nach 1935 das Verhältnis zu den Dealers of Government Securities, also zu den gewerbsmäßigen Händlern mit Staatsschuldverschreibungen, geregelt wurde, welche von da ab gewissermaßen als Sensale oder brokers für die Durchführung dieser Operationen fungierten.

Das amerikanische Beispiel zeigt auch sehr deutlich zwei Grenzen der Wirksamkeit einer solchen open market policy. Im Zuge der allgemeinen Ausdehnung der großen Bankenkrise von 1929 waren etwa ab Herbst 1931 weitere Offenmarktkäufe einfach deshalb nicht möglich, weil es an der notwendigen Deckung für die auszugebenden Noten fehlte. Die Offen-Markt-Politik stieß hier auf unübersteigbare Grenzen. Desgleichen erwies sich die open market policy während des Weltkrieges als undurchführbar. Durch die Ausgabe von immer neuen Staatsschuldverschreibungen, welche das Federal Reserve System zu übernehmen hatte, durch die Einrechnungspflicht derselben in die Deckungsbestände und nicht zuletzt durch eine künstliche Niedrighaltung des Zinsfußes hatte das Federal Reserve System, das alle Wertpapiere übernehmen mußte, die am Markte nicht abgesetzt werden konnten, die Möglichkeit echter open market operations verloren. Mit Recht sagt ein amerikanischer Autor dieser Zeit: „Die open market operations hatten aufgehört, ein währungspolitisches Instrument zu sein ... Das Federal Reserve System hatte damit jegliche Kontrolle über die Geldversorgung verloren.“ Man sieht also sehr deutlich darin die gezogenen Grenzen: einerseits die Emissionsgrenze, andererseits bei deren Aufhebung die Unmöglichkeit, wirksam zu intervenieren, und schließlich, bei Verlust aller Möglichkeiten der Offen-Markt-Politik durch deren bewußt künstliche und nicht marktkonforme Gestaltung, den Verlust der Möglichkeit jedes vernünftigen Zusammenwirkens mit der Diskontpolitik. Genauso, wie wir es bei der Mindestreservenpolitik noch sehen werden, haben Diskontpolitik, Offen-Markt-Politik und Mindestreservenpolitik überhaupt nur dann einen Sinn, wenn sie parallel, konform und aufeinander abgestimmt angewendet werden und werden können, weil sie sonst in ihrer Wirksamkeit sich gegenseitig unfehlbar aufheben müssen.

Rein technisch gesehen, ist aber auch das Vorhandensein geeigneter Papiere überhaupt für die sogenannte Offen-Markt-Politik beziehungsweise für ihre praktische Durchführbarkeit entscheidend. Wo solche Papiere nicht vorhanden sind — und das war zumindest zunächst in sehr vielen europäischen Staaten der Fall — bleibt die Offen-Markt-Politik eine statutarische Möglichkeit, aber kein reales Mittel.

Zu den modernen Mitteln der Notenbankpolitik gehört auch die *Mindestreservenpolitik*. Sie ist durch das amerikanische Notenbankgesetz von 1913 in die moderne Notenbankpolitik statutenmäßig eingeführt worden und wurde bald von einer Reihe nichteuropäischer Notenbanken, wie etwa den Banken von Kanada und Südafrika, übernommen, ist aber nach dem Zweiten Weltkrieg praktisch zum Bestandteil der allgemeinen Notenbankpolitik in den meisten Staaten gewor-

den. Sie geht von zwei Grundlagen aus, von denen die eine mehr notenbankpolitischen, die andere mehr kreditpolitischen Charakter trägt. Zum währungspolitischen Problem wäre zunächst zu sagen, daß wir uns seit der Schaffung echter Banknoten durch John Law im Jahre 1715 in einem Zustand der fortwährenden Veränderung in der Zusammensetzung der sogenannten Geldpyramide, also der Zusammensetzung des Geldumlaufes befinden. Die Schaffung der ersten echten Banknoten in Europa durch John Law war bekanntlich verbunden mit der Schaffung der ersten echten, auf Geld lautenden Girokonten — bis dahin stellten sie nur den Gegenwert von Barren dar und berechtigten nur zur Hinterlegung und Anforderung von Barren bestimmten Gewichts und bestimmter Feinheit — und damit der Schaffung der ersten echten deposits beziehungsweise Scheckkonten oder des ersten invisible money. Wenn wir etwa die Geldpyramide unmittelbar nach Beendigung des J. Lawschen Experiments, also etwa um 1730, mit der Geldpyramide etwa um 1830 und der von 1930 vergleichen, so bietet sich uns folgendes Bild: im ersten Fall eine ziemlich einheitliche Geldpyramide, bestehend praktisch nur aus Münzen, im zweiten Falle eine wesentlich breitere Grundlage von Banknoten, auf der eine wesentlich schwächere Stufe von Münzen gelagert ist, und im dritten Falle eine sehr breite Basis von deposits, also invisible money, auf der sich eine wesentlich schmalere Stufe von Banknoten erhebt, die nur etwa ein Zwanzigstel bis ein Zehntel so breit ist wie die erste Stufe, und schließlich ein dritter, ganz schmaler Überbau von Münzgeld. Angesichts dieser Entwicklung waren zwei Dinge ganz klar: Erstens, daß man die erste Stufe nicht außer Kontrolle lassen konnte, wenn man nicht die Kontrolle über das gesamte Geldvolumen verlieren wollte, zweitens aber, daß diese Kontrolle sich dann sehr weitgehend auf die Kommerzbanken erstrecken mußte, weil ja der größte Teil der deposits, also des invisible money, sich bei den Kommerzbanken und nicht bei der Notenbank befand. Man mußte also, so oder so, zu einer Einbeziehung zumindest des größten Teils der Kommerzbanken in das Notenbanksystem kommen, wenn man der tatsächlichen neuen Lage einigermaßen Rechnung tragen wollte.

Das zweite Motiv der Einführung der Mindestreserven lag darin, daß man auf diese Weise eine Liquiditätsreserve schaffen wollte, auf Grund derer die Liquidität des Giralgeldes unter allen Umständen erhalten bleiben sollte, wobei zum Teil die Schaffung einer einfachen Reserve bei einer Zentralstelle, zum Teil im Wege eines Zweistufensystems eine Staffelung auch dieser Reserven selbst eintreten sollte, wie etwa im Verhältnis Member Bank — Federal Reserve Banks — Federal Reserve Board beziehungsweise Board of Governors of

the Federal Reserve System. Bei der Erreichung beider Ziele ging man von den beiden gleichen Voraussetzungen wie bei den übrigen Mitteln der klassischen Notenbankpolitik aus, nämlich von einer rein quantitätsmäßigen Auffassung der Geldprobleme und von der Anwendung rein monetärer Mittel im Rahmen der Währungs- und Währungsstabilisierungspolitik.

Für die Wirkung der Mindestreservenpolitik gilt im allgemeinen das zu den anderen Mitteln der klassischen Notenbankpolitik bereits Gesagte. Wenn die Mindestreservenpolitik wirksam sein soll, so kann sie niemals im Gegensatz, sondern nur konform zur Diskontpolitik und Offen-Markt-Politik durchgeführt werden. Die gleichzeitige Anwendung aller drei Mittel gibt unerhört starke Möglichkeiten einer quantitativen Beeinflussung des Geldumlaufes. Hierzu kommt noch, daß die Mindestreservenpolitik, welche durch Hebung oder Senkung des Mindestreservensatzes analoge Wirkungen erzielen will, wie sie etwa durch Hebung oder Senkung des Diskontsatzes erzielt werden sollen, die Möglichkeit bietet, wenn sie anstelle der Diskontpolitik tritt, gewissen, aus bestimmten Gründen zumindest in Einzelfällen durchaus unerwünschten Wirkungen der Diskontpolitik auszuweichen. So wird sie etwa im Gegensatz zur Diskontpolitik kaum eine direkte Wirkung auf die Verzinsung und auf den Kurs bereits begebener oder noch zu begebender öffentlicher Anleihen haben, zumindest keine direkte Wirkung. Sie ist aber im Gegensatz zur Offen-Markt-Politik nicht von der Menge und Art der auf dem Markt befindlichen und noch zu begebenden kurzfristigen Anleihen und Wertpapiere aller Art direkt abhängig. Ihre Grenzen aber werden dieselben sein, wie wir sie bereits bei der Offen-Markt-Politik aufgezeigt haben. Sie wird um so schwieriger — ja unter Umständen fast unmöglich — je mehr im allgemeinen eine inflationistische Politik betrieben wird, und sie wird fast sinnlos, wenn, etwa im Zuge einer Panik und einer krankhaften Verstärkung der liquidity preference, die deposits eine rapide Verminderung erfahren. Sie ist also ein Heilmittel anderer, aber keineswegs universeller Art.

Hierzu kommt eine Reihe von Momenten grundsätzlicher Natur, welche Fragen aufwerfen, die zumindest heute noch als keineswegs gelöst bezeichnet werden können. Hierher gehört in erster Linie die ungleiche Zusammensetzung der unter dem Namen deposits zusammengefaßten Giralgeldmengen. Es ist klar, daß Scheckguthaben einen anderen Charakter als Sparguthaben und auf Grund echter Einzahlung entstandene Scheckguthaben und Sparguthaben einen anderen Charakter haben als auf Grund von Kreditgewährung rein fiduziärer Natur geschaffene Guthaben. Man kann zwar durch Differenzierung der Mindestreservensätze für einzelne Kategorien von Guthaben je

nach ihrer Kündigungsperiode mit Recht eine differenzierte Mindestreservenpolitik betreiben, aber an der unterschiedlichen qualitativen Zusammensetzung dieser Guthaben ändert dies grundsätzlich wenig.

Ein zweites großes Problem ist die Frage der Verzinsung oder Nichtverzinsung dieser Mindestreserven. Vom volkswirtschaftlichen und rein währungspolitischen Standpunkt aus gesehen spricht das meiste gegen eine solche Verzinsung. Eine Verzinsung hätte zur Folge, daß bereits verzinste Anlagen gewissermaßen noch einmal verzinst werden, wengleich die Empfänger der Zinsen in beiden Fällen nicht identisch sind. Es kommt weiter hinzu, daß die Notenbank diese Einlagen natürlich nur dann verzinsen könnte, wenn sie sie ihrerseits weitergeben könnte. In diesem Falle aber würde die Wirkung der Politik der Mindestguthaben praktisch zum allergrößten Teil, wenn nicht ganz, wieder aufgehoben werden. Vom privatwirtschaftlichen beziehungsweise kommerziellen Standpunkt aus gesehen bedeutet aber die Nichtverzinsung einen Verlust an Einnahmen bei den Kommerzbanken, da sie für diese Gelder ja doch noch in irgendeiner Weise Zinsen zahlen müssen, andererseits aber ihrerseits keine Zinsen dafür erhalten. Es ist daher kein Zweifel, daß die Nichtverzinsung der Mindestreserven sich direkt wieder auf eine Erhöhung der Verzinsung für die zur freien Verfügung und Veranlagung gebliebenen Einlagenbestände bei der Kreditgewährung auswirkt. Wie dem auch sei, so ist doch die Nichtverzinsung zweifellos vorzuziehen, weil, wie gesagt, die Verzinsung und damit die Weiterveranlagung dieser Reserven notwendigerweise zum Verlust des größten Teils der Wirkung der Mindestreservenpolitik, soweit eine solche gegeben ist, führen muß.

Die Mindestreservenpolitik ist außerdem in einem hohen Grad von spezifisch amerikanischen Verhältnissen ausgegangen, wo der Unterschied zwischen Spareinlagen, Scheckeinlagen und anderen Kundenguthaben viel weniger scharf ausgeprägt ist, als dies auf dem europäischen Kontinent der Fall ist. Man kann das ganze Problem vielleicht am besten durch die Worte charakterisieren, daß dadurch zwar bessere Bedingungen für die Liquidität und Kontrolle des Giralgeldes geschaffen werden, daß aber dafür naturgemäß ein immerhin nicht unbeträchtlicher Preis gezahlt werden muß, der von den der Mindestreservenpolitik unterworfenen Geldinstituten natürlich stärker und drückender empfunden wird als von der unter allgemein währungs- und wirtschaftspolitischen Erwägungen handelnden Notenbank.

II.

Wenn wir das bisher Gesagte in seinen Hauptpunkten zusammenfassen wollen, so kommen wir etwa zu folgenden Schlüssen:

Die Notenbank versucht heute krampfhaft, mit den Mitteln von 1844 Währungspolitik im Jahre 1967 zu machen. Die Auswirkung dieser Mittel wurde schon seinerzeit stark überschätzt und in ihren echten allgemeinen Zusammenhängen nicht völlig richtig erkannt.

Eine besondere Bedeutung hat auch der Umstand, daß diese an eine ihrem Wesen nach rein liberalistische Wirtschaftsordnung gebundenen Mittel nunmehr in einer Wirtschaftsordnung angewendet werden sollen, die starke dirigistische beziehungsweise interventionistische Züge trägt. Sie waren also ursprünglich von einer Wirtschaftsordnung abhängig, die es heute nicht mehr gibt und die es, zumindest durch Generationen hindurch, auch kaum mehr geben wird. Damit ist auch ihre relative Wirksamkeit, soweit sie überhaupt besteht, stark eingeschränkt.

Von besonderer Wichtigkeit ist auch die Tatsache, daß heute vielfach über die Preise und damit über die Kaufkraftstabilität im Wege von Maßnahmen entschieden wird, die sich jeder Einflußnahme der Notenbank weitgehend oder gänzlich entziehen. Typisch hierfür sind etwa die *Preis-Lohn-Abkommen*, die *Gewerkschaftspolitik*, *internationale Preisabkommen auf dem Weltmarkt* und vieles andere, demgegenüber die Notenbank so gut wie hilflos dasteht.

Die Notenbank, der jeder direkte Einfluß auf die Handelspolitik und die Budgetpolitik und nur ein sehr beschränkter Einfluß auf die Anleihepolitik zusteht, kann in ihrer gegenwärtigen Verfassung dabei eher als ein beratendes und warnendes Organ tätig sein, und ihre Maßnahmen müssen daher eher als ein Signal als als ein wirklich wirksames Durchgreifen gelten. Die einzelnen Wirtschaftszweige und der Staat selbst haben kraft ihrer Vertretung in maßgeblichen Instanzen der Notenbank, mag es sich nun um den Federal Reserve Board oder um den Generalrat irgendeiner Notenbank handeln, zwar trotz theoretischer Unabhängigkeit der Notenbank einen sehr weitgehenden und letzten Endes sogar statutarisch gesicherten Einfluß auf ihre Politik, während das Gegenteil in keiner Weise statutarisch gesichert ist. Es herrscht also diesbezüglich keinerlei echte Reziprozität vor.

Es muß zugegeben werden, daß die Notenbank von heute auch nur in recht geringem Ausmaß für eine allgemeine Beeinflussung der Wirtschaftspolitik gerüstet ist. Gewiß sind große Fortschritte in der Richtung dadurch erzielt worden, daß die volkswirtschaftlichen und statistischen Abteilungen der Notenbanken auf ihre Politik meist einen stärkeren Einfluß haben, als dies früher der Fall gewesen ist. Wie begrenzt diese Einflußmöglichkeit letzten Endes ist, haben in den verschiedensten Staaten verschiedene Perioden der Devisenbewirtschaftung gezeigt, wo die Notenbank durch die Zuteilung oder Nichtzuteilung von Devisen letzten Endes dazu gezwungen war, mit mehr oder

weniger Glück gleichzeitig auch Wachstumspolitik zu betreiben. Wäre dieser Gedanke zu Ende gedacht worden, so hätte man die Notenbank als wirtschaftliche Kommandostelle der Gesamtwirtschaft ausbauen müssen, was aber nirgends geschehen ist. Im Gegenteil hat man sich bemühen müssen, sich der direkten Devisenzuteilung nach Möglichkeit zu entziehen, sei es durch die Schaffung von Clearingverträgen und die Zulassung von Kompensationsgeschäften, sei es im Zuge der Liberalisierungsabkommen etwa des GATT dadurch, daß die Notenbank für bestimmte Fälle im wachsenden Prozentsatz Devisen nicht nur zu teilen durfte und konnte, sondern mußte. Das Streben, aus einer Zwangswirtschaft herauszukommen, für deren Durchführung ihr die Mittel fehlten und deren Durchführung sie letzten Endes nicht gewachsen war und gewachsen sein konnte, war unter diesen Umständen unvermeidbar. Es soll an dieser Stelle nicht untersucht werden, wie weit in einer weitgehend dirigistischen Wirtschaft die Notenbank überhaupt sich diesem Trend entziehen kann, soll sie nicht gewissermaßen, wie das unschöne Wort lautet, als hilfloser Greis auf dem Dache sitzen bleiben und sich auf diese Weise mit der Fiktion einer Hilfeleistung und Einflußnahme begnügen müssen, der keine echte Realität gegenübersteht.

Zwei Probleme seien hier noch angeschnitten, welche die Möglichkeiten der Tätigkeit einer Notenbank entscheidend beeinflussen. Das eine Problem beinhaltet die Tatsache, daß die Notenbank letzten Endes ein auf Gewinn gerichtetes Unternehmen ist, das nicht nur seine Beamten und seinen ganzen Apparat bezahlen muß, sondern auch den Aktionären, welche allerdings heute bei den meisten Notenbanken ausschließlich öffentlich-rechtlichen Charakter tragen, Dividenden auszahlen muß. Aber nicht nur das: Die bei fast allen Notenbanken noch bestehenden größeren oder geringeren Reste aus Forderungen von seinerzeit dem Staat gewährten oder von ihm garantierten Krediten, deren Beseitigung durch Rückzahlung eben wieder von der Höhe der erzielten Gewinne abhängt, ist ein sehr bedeutsames Teilproblem innerhalb des eben geschilderten Gesamtproblems. Die Notenbank wird so immer wieder gezwungen, zwischen dem natürlichen Gewinnstreben einer Bank und Funktionen als gesamtwirtschaftliche Institution hin und her zu schwanken, wobei diese beiden Interessen keineswegs immer, ja in der Regel sogar sehr selten, parallel laufen werden.

Hierzu kommt noch ein Letztes. Wie wir noch ausführlicher darstellen werden, ist die *Keynessche* Formel von der Priorität der Vollbeschäftigungspolitik, die letzten Endes auf ein neues Ziel der Notenbankpolitik hinausläuft, zwar bisher nicht realisiert worden — man kann wohl sagen glücklicherweise, denn sonst würde damit das Primat der Währungsstabilität als Zentralkpunkt der Notenbankpolitik aufge-

hoben und ein neuer, höchst fragwürdiger „Sinn“ eingeführt worden sein. Wir werden im folgenden noch mehr darüber sagen, aber schon hier möchten wir betonen, daß, wenngleich das Primat der Vollbeschäftigung in keinem Statut der Notenbanken zum Ausdruck gekommen ist und auch der *Keynes-Plan* in Bretton Woods gegenüber dem *White-Plan* nicht durchzudringen vermochte, doch immerhin unter den sechs Punkten des Bretton Woods-Abkommens erst an dritter Stelle die unbedingte Wiederherstellung der Währungsstabilität steht, jedoch im zweiten Punkte die Notwendigkeit der Vollbeschäftigung, die Vergrößerung des Wirtschaftswachstums und die Erhöhung der Realeinkommen als entscheidende Momente der Währungspolitik angeführt sind. Ganz aus dem Ideenkreis von Männern, welche die Wirtschaftspolitik zu beeinflussen vermögen — nicht nur von Theoretikern —, und nicht zuletzt auch aus dem Gedankenkreis einzelner Gewerkschaften und politischer Parteien entschwunden ist diese Idee jedoch zumindest bisher nicht, und es besteht immerhin die Möglichkeit, daß sie in der einen oder anderen Form die Ideen über eine künftige Notenbankpolitik bis zu einem gewissen Grad zu beeinflussen vermag. Wir können und wollen hier nicht die Gründe der Unvereinbarkeit der Erreichung beider Ziele näher untersuchen und wollen uns an dieser Stelle damit begnügen festzustellen, daß, rein empirisch gesehen, noch in keinem einzigen Falle beide Ziele gleichzeitig erreicht worden sind. Es scheint vielmehr vieles für die Ansicht zu sprechen, daß ohne „dosierte Inflation“ die Erreichung der Vollbeschäftigung zumindest in bestimmten Perioden des Wirtschaftsablaufes nicht möglich sei. Wir sind jedoch fest davon überzeugt, daß im Falle der Notwendigkeit der Wahl unbedingt die Währungsstabilität gewählt werden sollte, ohne die es keinen wirklich festen Punkt in der Wirtschaft gibt⁸.

III.

Wir glauben, in dem bereits Gesagten drei Dinge deutlich genug gemacht zu haben: Erstens, daß es viel weniger um das Finden neuer währungstechnischer Mittel geht als um die Stellung der Notenbank als solcher. Zweitens, daß diese technischen Mittel noch nicht oder nicht alle gefunden sind und daß sie sich genauso verändern müssen, wie sich die Gesamtwirtschaft verändert. Alle sinnvollen Mittel sind letzten Endes nur adäquate Mittel einer adäquaten Wirtschaftsform. Dies ist natürlich gerade heute besonders schwierig, wo das Suchen nach neuen Wirtschaftsformen irgendwo zwischen Planwirtschaft und freier Wirtschaft noch lange nicht beendet ist und sogenannte neue

⁸ Vgl. in diesem Zusammenhang auch F. *Aschinger*: Die heutige Rolle der Notenbanken. Außenwirtschaft 1967. H. 1. S. 67 f.

Wirtschaftsformen, wie etwa die soziale Marktwirtschaft, eher einen neuen Namen für einen etwas unklaren Inhalt darstellen als eine wirklich neue Lösung von einiger Haltbarkeit. Drittens aber ist sicher, daß, was immer geschieht, dem Umstand Rechnung getragen werden muß, daß die Währungspolitik Gesamtwirtschaftspolitik geworden ist, keinerlei Automatismus mehr besitzt, ja nicht als isolierte Währungspolitik betrieben werden kann, selbst wenn oder erst recht nicht, wenn man sich auf das unbedingte Primat der Kursstabilität einmal geeinigt hat. Wir können daher im folgenden nicht etwa detaillierte technische Ratschläge geben, sondern müssen uns bewußt darauf beschränken, in welcher Richtung eine Neuordnung zu erfolgen hätte.

Es ist zunächst klar, daß die Notenbank irgendwie als eine Koordinierungsstelle der Wirtschaftspolitik funktionieren muß. Natürlich würde dies auf nationaler Ebene genauso zu Souveränitätsverlusten einzelner Ministerien führen, wie dies heute schon etwa hinsichtlich der internationalen Stellung der Notenbanken gegenüber dem Währungsfonds der Fall ist. Das Extrem wäre, die Notenbank als planwirtschaftliche Zentrale oder als direktes Instrument einer planwirtschaftlichen Zentrale zu betrachten, wie dies in bezug auf die Festsetzung von Kreditkontingenten und Notenemissionskontingenten etwa in der Sowjetunion der Fall ist. Daß eine solche extreme Lösung, mag man sie nun empfehlen oder nicht, mit einer auch nur einigermaßen echten Marktwirtschaft nicht vereinbar wäre, ist wohl klar. Ja selbst weniger extreme Lösungen, wie zum Beispiel der bewußte Übergang zu einer stark selektiven Kreditpolitik, müßten letzten Endes auf einer Art planwirtschaftlicher Basis erfolgen, wo sich allerdings die Grenzen zwischen echter Planwirtschaft und dirigistischer Wirtschaft schwer ziehen lassen, zumal ja jeder Dirigierung irgendein Plan zugrunde liegen muß, wenn man nicht in eine neue Form der Wirtschaft, nämlich in eine „planlose Planwirtschaft“, gelangen will.

Sofern man aber so weitgehende Lösungen nicht in Betracht zieht, müßten gewisse andere, nicht so weitgehende, doch als eine Art Minimalprogramm gedacht werden. Ein solcher Lösungsversuch wäre etwa Sitz und Stimme für den Notenbankpräsidenten oder dessen Vertreter im Ministerrat, wo er ein unbedingtes Vetorecht in allen Wirtschaftsfragen hätte. Wie dies technisch gelöst würde, wäre ziemlich gleichgültig; das Entscheidende dabei bliebe ein unbedingtes Einspruchsrecht der Notenbank in allen entscheidenden Wirtschaftsmaßnahmen, welche die Kaufkraft und damit, über die Kaufkraftparitäten, den tatsächlich haltbaren Kurs der Währung beeinflussen beziehungsweise bestimmen. Es ist klar, daß dies nicht einfach durchführbar wäre. Ebenso klar ist aber, daß verschiedene Techniken angewendet werden könnten, wobei als Minimum ein entscheidendes Mitspracherecht in der Lohn-

Preis-Politik zu sichern wäre. Es würde zweifellos nicht einfach sein — gegenüber den Gewerkschaften einerseits und den Unternehmerverbänden andererseits —, hier gewissermaßen als Schiedsrichter mit sehr weitgehenden Vollmachten aufzutreten. Aber etwa in einer Kommission zu sitzen, ohne wirklichen Einfluß ausüben zu können, wäre fast ebenso schlimm, wie überhaupt nicht vertreten zu sein. Es würde die Illusion einer Einflußnahme gegenüber einer Realität von Einflußlosigkeit bedeuten.

Eine ebenfalls interessante Lösungsmöglichkeit wäre ein besserer Kontakt der Notenbank mit den gesetzgebenden Körperschaften. Hierbei wäre es ziemlich gleichgültig, ob dies im Wege von Hearings oder im Wege von Expertenkommissionen geschehen würde; das Entscheidende dabei bliebe, daß gute Ratschläge nicht einfach ignoriert werden könnten. Hierzu darf allerdings festgestellt werden, daß bereits eine entsprechende Publizität der gemachten Vorschläge unter Umständen das Gewissen und den ökonomischen Verstand einer Nation wecken könnte.

Wir können nur nochmals sagen: Die Notenbank hat nur die Wahl, entweder ein rein beratendes oder ein weitgehend entscheidendes Organ in allen Wirtschaftsfragen und nicht nur auf dem Gebiet der Währungspolitik im engsten Sinne zu sein. Sie hat nur die Wahl hilflos oder bestimmend, Hammer oder Amboß zu sein. Man müßte ihr über die gegenwärtigen rein monetären Mittel hinaus die Möglichkeit verschaffen, einen wirklichen Einfluß auf die Durchführung einer bestimmten Kostenpolitik und damit der Preis-Lohn-Politik zu nehmen. Dieser recht komplizierten, aber wirkungsvollen Politik bietet sich nur eine einzige Alternative: eine wesentlich einfachere, aber weitgehend wirkungslose und damit illusionäre Politik mit den herkömmlichen Mitteln zu betreiben. Alle Faktoren des öffentlichen Lebens, vor allem aber auch die Notenbank selbst, müssen sich darüber im klaren sein, daß sie nur die Wahl haben, die Vorstellungen des Jahres 1844 fallen zu lassen oder ein veraltetes, historisches Relikt innerhalb neuer Wirtschaftsformen zu sein.