

## Zu den Aufgaben einer Zeitschrift „Kredit und Kapital“

Von Rudolf Stucken, Erlangen

In einer Zeit, in der die Bereitschaft, Bücher zu studieren, stark abgenommen ist und man froh sein muß, wenn wenigstens noch Zeitschriften- und Zeitungsaufsätze in einem gewissen Umfang gelesen werden, kommen einer unabhängigen Zeitschrift für das Geld- und Kreditwesen bedeutende Aufgaben zu. Auf einem für die Entwicklung einer Volkswirtschaft so wichtigen Gebiet, wie es das Geld- und Kreditwesen darstellt, hat eine solche Zeitschrift vor allem die Aufgabe, der Praxis die Erkenntnisse der Theorie und der Theorie die Erfahrungen der Praxis zu vermitteln. Der Erfüllung dieses Anliegens dienen auch die weiteren Aufgaben, nämlich einerseits die Entwicklung in der Vergangenheit kritisch zu durchleuchten und gewonnene Erfahrungen lebendig zu erhalten, andererseits die Probleme der Gegenwart aufzugreifen und frei von allen Interessenstandpunkten zu diskutieren.

Die erste Aufgabe ergibt sich zunächst aus der Tatsache, daß fundierte und international anerkannte wissenschaftliche Erkenntnisse über Geld- und Bankwesen nur beschränkt in die Kreise der Praktiker Eingang gefunden haben. Noch immer erscheint es weiten Kreisen als eine seltsame Vorstellung, daß Kreditrückzahlung an Banken oder Stilllegung von Geld auf Bankkonten, z. B. Sparkonten, Akte der Geldvernichtung, Kreditgewährung durch Banken oder Wiederverfügung über auf Konten stillgelegte Beträge Akte der Geldschöpfung sein sollen. Aus der mangelnden Einsicht in diese Zusammenhänge ergeben sich ernste Folgen, wie die Durchkreuzung der Notenbankpolitik durch die Kreditinstitute in den Jahren 1959/60 und 1964/65 gezeigt hat: Es fehlt das Verständnis dafür, daß Notenbank und Kreditinstitute beide geldschöpfend tätig sind und daß es einer „Partnerschaft“ bei der Geldschöpfung bedarf; daß es unheilträchtig ist, wenn die Kreditinstitute sich einer vorhandenen Überliquidität bedienen, um damit die Notenbankpolitik zu durchkreuzen.

Aber es ist nicht nur notwendig, wissenschaftliche Erkenntnis in die Kreise der Praktiker hineinzutragen; ebenso dringend ist es, das Wissen

der Praktiker um Institutionen und Verhaltensweisen für die wissenschaftliche Lehre fruchtbar zu machen. Denn es genügt doch nicht, sagen zu können, daß dieses oder jenes geldpolitische Instrument in der und der Richtung wirkt, sofern die Kreditinstitute sich so und so verhalten; der Praktiker der Geldpolitik weiß etwas darüber, ob die Annahme, unter der die Aussage gemacht wird, der Wirklichkeit entspricht, und er sieht auch Grenzen für die Anwendung des Instruments, die er nicht überschreiten kann, ohne Unheil anzurichten; und diese Grenzen sind bei einer mit dem Mittel der Abstraktion arbeitenden wissenschaftlichen Gedankenführung kaum klar zu fixieren. Es ist nicht nur so, daß der Wissenschaftler dem Praktiker Erkenntnisse zu bieten hat, sondern auch umgekehrt, daß der Praktiker dem Wissenschaftler etwas zu bieten hat, und nur in ihrer sinnvollen Zusammenarbeit wird das Optimum für Wissenschaft und Praxis erreicht.

Die zweite der oben genannten Aufgaben ergibt sich aus der Tatsache, daß weiter zurückliegende Vorgänge einem immer größer werdenden Teil unserer Mitbürger nur noch vom Hörensagen bekannt sind, wodurch die Abwehrreaktionen gegen solche Vorgänge wesentlich geschwächt werden. Man denke nur an die große Inflation von 1919 bis 1923. Wie sehr sich das Bild der großen Inflation im Laufe der Zeit bei Menschen verschieben kann, die sie nicht selbst leidend miterlebt haben, dafür ist ein dänisches Werk<sup>1</sup> ein beredter Beweis; es kommt zu dem Ergebnis, daß es der Masse der Menschen, besonders den Arbeitskräften, bei der Inflation in Deutschland eigentlich gar nicht so schlecht gegangen sei. Eines Tages wird wohl auch die Erinnerung an das Endstadium der gestauten Inflation, das wir von 1945 bis 1948 erlebten, so weit verblaßt sein, daß auch dieses seine Schrecken verloren hat mit der Folge, daß es auch keinen starken Widerstand gegen eine solche Entwicklung mehr gibt, wenn nicht das Wissen um die damaligen Vorgänge wachgehalten wird.

Es mag demgegenüber beruhigend wirken, daß die Abwehr gegen die große Deflation, wie wir sie in der Weltkrise von 1930 bis Anfang 1933 erlebten, noch lebendig ist. Aber wer weiß noch etwas von den Einzelheiten, die für die Schwere der damaligen Depression in Deutschland maßgebend waren und uns schließlich — im Zusammenwirken mit den gesellschaftlichen Wandlungen, die die große Inflation hervorgerufen hatte — den Sieg der Nationalsozialisten brachten. Wer weiß noch, daß die starke Verstrickung der Kreditinstitute und anderer Wirtschaftsunter-

---

<sup>1</sup> Karsten *Larsen* and Jörgen *Pedersen*, *German Inflation 1918—1923*, Amsterdam 1964.

nehmen in kurzfristige Auslandsschulden, die in den Jahren 1925 bis 1930 aufgenommen wurden, nicht einfach zwangsläufig war, wie ein neueres Werk eines Historikers es darstellt<sup>2</sup>, sondern daß es sich hierbei um ein Versagen der Wirtschaftspolitik und der beteiligten Unternehmungen handelte? Wer weiß noch etwas davon, daß es ein grober Fehler der Reichsbankführung war, die Darmstädter und Nationalbank im Juli 1931 in die Zahlungseinstellung hineinzutreiben, die dann — infolge des Runs auf alle Banken — zur Zahlungseinstellung des ganzen Banksystems führte, wodurch die Arbeitslosigkeit um weitere Hunderttausende erhöht wurde? Wer weiß etwas von dem entsetzlichen Versagen in jener Zeit, als nach der Lausanner Konferenz vom Juli 1932 der Weg für eine Politik der Ankurbelung frei geworden war, so daß neue Hoffnung hätte entstehen können, die Zeit bis zur „Machtergreifung“ der Nationalsozialisten Ende Januar 1933 aber schlechthin vertan wurde<sup>3</sup>? Soll es dabei sein Bewenden haben?

Was nun die Probleme der Gegenwart betrifft, deren Durchleuchtung die vornehmste Aufgabe der Zeitschrift ist, so läßt sich die Bedeutung eines unabhängigen Diskussionsforums gerade an der jüngsten Rezession aufzeigen. Bis vor kurzem hatte man angesichts der vielen Jahre guter Konjunktur das Gefühl, tief in die Problematik der Konjunkturedrungen zu sein, besonders auch dank dem großen Werk von Keynes, seiner „General Theory“. Der jetzige Rückschlag ist jedoch kein Rückschlag nach dem Keynes'schen Modell, sondern er gehört zu einem Typus, der vor dem ersten Weltkrieg häufiger vorkam und mit außerordentlicher Klarheit 1920/21 in USA auftrat. Damals hat das Federal Reserve Board der Vereinigten Staaten daraus den Schluß gezogen, daß man die Überkonjunktur mit ihren Preissteigerungen rechtzeitig abfangen müsse, um die darauf folgende Rezession zu vermeiden, und hat sich mit einer entsprechenden Kreditpolitik gegen die Interessenten durchgesetzt.

Diese Erfahrungen sind heute keineswegs mehr lebendig. Statt dessen herrscht eine allgemeine proinflationistische Tendenz vor, der gegenüber die Bundesbank sich nur sehr schwer und sehr verspätet durchsetzen kann. Das liegt daran, daß die Bundesbank nach ihrem großen binnenwirtschaftlichen Versagen in den Jahren 1959 und 1960<sup>4</sup> es verabsäumt hat, sich Instrumente zu schaffen — notfalls mit Hilfe des Gesetzgebers —,

---

<sup>2</sup> Karl Erich *Born*, Die deutsche Bankenkrise 1931, München 1967.

<sup>3</sup> Vgl. vom Verfasser: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—63, 3. Aufl., Tübingen 1964, S. 119 ff.

<sup>4</sup> Ebd., S. 273 ff.

die es ihr ermöglichen, die Geldschöpfung der Kreditinstitute in den Griff zu bekommen und in kurzer Zeit eine Überkonjunktur abzufangen. Statt dessen ist es so weit gekommen, daß die Kreditplafondierung, ein Mittel zur besseren Beherrschung der Geldschöpfung der Kreditinstitute, das 1966 in den Gesetzentwurf des Stabilitätsgesetzes aufgenommen worden war, 1967 nicht in das Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft aufgenommen wurde, und zwar ohne daß die Bundesbank bereits andere Instrumente zum schnellen Abfangen von Überkonjunkturen entwickelt hatte; (daß die fiskalischen Maßnahmen des genannten Gesetzes zu ihrer Verwirklichung und Wirksamkeit Zeit brauchen, so sehr man sich auch um Beschleunigung ihres Inkrafttretens bemüht hat, wird wohl nicht bestritten). So wird es auch in Zukunft eine offene Frage sein, ob die Bundesbank durch ein *schnelles* Abfangen der Überkonjunktur die nachfolgende Rezession vermeiden kann.

Die jüngste Rezession hätte durch einen *wirksamen* Eingriff im Jahre 1964 vermieden werden können. Seit damals bis zur ersten Hälfte 1966 haben wir ein inflationsförderndes „konzertiertes“ Verhalten aller Beteiligten gehabt, bei dem nur die Notenbank — allerdings vergeblich — nicht mitmachte. Damals verhielten sich die öffentliche Hand, die Sozialpartner, die Unternehmer und die Kreditinstitute eindeutig proinflationistisch und brachten es mit diesem allseitigen gleichgerichteten Verhalten dahin, Überkonjunktur und Übernachfrage am Arbeitsmarkt herbeizuführen; das gegenteilige Verhalten der Notenbank mußte mehr als zwei Jahre unwirksam bleiben, weil die Kreditinstitute wieder wie in der vorangegangenen Restriktionsperiode 1959/60 auf die Überliquidität, mit der sie in die Restriktionsperiode hineingegangen waren, zurückgriffen und die Notenbankpolitik durchkreuzten.

Planmäßige Herbeiführung von Überkonjunktur und Übernachfrage am Arbeitsmarkt ist, wie ich schon früher gesagt habe, „grober Unfug“; in dem vorliegenden Falle liegt eine solche Planmäßigkeit nicht vor, aber die Folgen sind dieselben, nämlich Preissteigerung und der Eintritt der Rezession, unter der wir heute noch zu leiden haben. Denn, wie schon gesagt, nach den allgemein gemachten Erfahrungen der Zeit vor dem ersten Weltkrieg und nach der zu Beginn der zwanziger Jahre in USA gemachten Erfahrung tritt als Folge einer mit Preissteigerungen verbundenen Überkonjunktur, die nicht schnell genug abgefangen wird, ein Rückschlag auf.

Man hat in Interessentenkreisen die Schuld am Eintritt der Rezession der restriktiven Notenbankpolitik zugeschrieben, und für den Zeitpunkt

ihres Beginns mag das richtig sein. Aber die Rezession wäre auch ohne die restriktive Notenbankpolitik eingetreten, nur etwas später und mit Folgen, denen gegenüber unsere jetzigen Schwierigkeiten wahrscheinlich ein Kinderspiel sind. Wir hätten vielleicht noch ein oder zwei Jahre weiter Überkonjunktur und Übernachfrage am Arbeitsmarkt gehabt, und zwar mit weiterer Lohn- und Preissteigerung und noch stärkerer Passivität bei den laufenden Posten der Zahlungsbilanz als 1965 und einer Verringerung der Währungsreserven der Notenbank. Die verringerte Konkurrenzfähigkeit der bundesdeutschen Wirtschaft auf dem eigenen Markt und auf den Auslandsmärkten hätte ihre Wirkung auf die Konjunktur kaum verfehlt, und dazu wäre wahrscheinlich infolge Angst vor Abwertung oder Devisenzwangswirtschaft, die mangels Inflationsbekämpfung durchaus verständlich gewesen wäre, noch Kapitalflucht der Auslandsgläubiger getreten.

Ganz so weit ist es dank der restriktiven Notenbankpolitik nicht gekommen. Aber wir erleben nun doch die üblichen Folgen einer zu langen, mit Preissteigerung verbundenen Überkonjunktur: In der Überkonjunktur waren die öffentlichen Ausgaben an den Steuereinnahmen orientiert, die durch die Preissteigerung und Überbeschäftigung hinaufgetrieben waren, und nun muß mit niedrigen Zuwachsprozenten oder gar absoluter Abnahme gerechnet werden. Die Unternehmer hatten ihre Warenlager spekulativ auf eine größere Höhe gebracht als notwendig, und nach dem Umschwung kommt dann die Reduktion der Lager auf das betriebswirtschaftlich notwendige Maß. Anlage- und Ausrüstungsinvestitionen waren zeitlich vorgezogen aufgrund eines „Rechenfehlers“, oder weil man mit weiterer Absatzsteigerung rechnete, oder um für die erzielten Gewinne Abschreibungsmöglichkeiten zu haben, oder einfach aufgrund der Erwartung, daß die Investitionsgüter in Zukunft noch teurer sein würden. Nach dem Umschwung pflegen Bankleute und Investoren sich über das verschlechterte Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital Gedanken zu machen; die investierenden Unternehmer sehen sich einer Kapazität gegenüber, die vorläufig als übermäßig groß erscheint, und demgemäß unterlassen sie Aufträge für Ausdehnungsinvestitionen. Dabei haben wir noch ausgesprochenes Glück insofern gehabt, als die Haushaltungen bei ihren Verbrauchsdispositionen in der Überkonjunktur nur relativ schwach auf die Preissteigerungen reagiert haben und auch nach dem Umschwung bei der Wiederherstellung einer leidlichen Preisstabilität nicht in erheblichem Umfang ihre Käufe zurückgestellt haben.

Die Herausgeber einer solchen Zeitschrift wollen natürlich mit den in ihr veröffentlichten Beiträgen zu neuen Ufern der Erkenntnis vorstoßen;

es ist verständlich, daß die Herausgeber um solche Beiträge besonders bemüht sind und es besonders begrüßen, sie in ihrer Zeitschrift herauszubringen. Dabei genügt es meist nicht, daß die Spalten der Zeitschrift für solche Beiträge zur Verfügung gestellt werden, sondern es muß angestrebt werden, die Diskussion darüber zu entfachen, sei es um zu größerer Klarheit über das behandelte Problem vorzudringen — eine neue Erkenntnis wird nicht immer gleich beim ersten Wurf mit solcher Klarheit konzipiert, daß sie schlicht und leicht verständlich vorgetragen wird und so den Leser gewinnen kann —, sei es, um den Leser stärker an dem Ringen um Erkenntnis teilnehmen zu lassen.