

Geldmonopol und Kaufkraftschöpfung

I.

In seiner Studie „Geldmonopol und Kaufkraftschöpfung“ im Novemberheft 1954 kommt *Dr. Johannes Kasnacich-Schmid* zu dem Schluß, daß „die Geldpolitik der Volkswirtschaft zu dienen (hat) und nicht umgekehrt die Volkswirtschaft der Geldpolitik“. Das ist ein Ergebnis, dem wohl niemand ernsthaft seine Zustimmung versagen wird. Trotzdem erinnert die „Theorie“, mit deren Hilfe er diese These entwickelt, entfernt etwas an die „Landkarte“ jenes Sipoy-Soldaten, der im Verlaufe des letzten Weltkrieges nach wochenlanger Abwesenheit wieder bei seiner Truppe auftauchte, seinem Hauptmann ein Stück aus einem alten Londoner Taschenfahrplan zeigte und freudestrahlend erklärte, damit den Weg durch den malaiischen Dschungel gefunden zu haben.

Dr. Kasnacich-Schmid geht davon aus, daß in der modernen Geldwirtschaft ein „Geld-erzeugungsmonopol „ des Bankenapparates bestehe. Sicherlich bezeugt jeder Geldschein und jede Münze, daß die Notenbank *de lege* über das Recht der alleinigen Notenausgabe verfügt. Natürlich kann man in jedem neueren Lehrbuch der Nationalökonomie nachlesen, daß auch die einzelne Geschäftsbank, im Rahmen der ihr durch die eigenen Liquiditätserfordernisse gezogenen Grenzen, in der Lage ist, Geld zu produzieren. Die Frage ist nur, ob deswegen schon ein Monopol besteht.

Unter den Nationalökonomern ist es in den letzten Jahren mehr und mehr üblich geworden, sich auf einen Vorschlag zu einigen, der vor rund 30 Jahren von dem bedeutenden englischen Theoretiker *P. Sraffa* ausgegangen ist¹⁾: Wir beurteilen die Marktform heute nicht mehr nach der „morphologischen Struktur“ (*E. Schneider*) von Angebot und Nachfrage, d. h. der Anzahl der Marktparteien, sondern nach der von den Marktparteien am Markt gezeigten Verhaltensweise.²⁾ Mit anderen Worten: ein Monopol liegt nicht schon deswegen vor, weil es im Raum Köln nur einen Persilvertreter gibt; ein Monopol ist vielmehr erst dann gegeben, wenn sich dieser Persilvertreter auch wie ein Monopolist verhält, d. h. seine Monopolstellung wirklich ausnützt. Das muß er nämlich nicht unbedingt tun. Im Gegenteil, es spricht sogar vieles dafür, daß er es im Hinblick auf die Orders, die er von seiner Geschäftsleitung erhält, und die Rückwirkungen auf seine eigene Provision angesichts der allgegenwärtigen Flamil- und Valan-Konkurrenz unterläßt.

Zu welch brauchbaren Ergebnissen dieses Konzept der Verhaltensweisen führt, kann man übrigens dem ebenfalls im November 1954 abgedruckten ausgezeichneten Aufsatz von *Dr. Ewald Jansen* „Die Neigung zum Monopol“ entnehmen. Geld ist zwar kein Persil, und für die Ware Geld gibt es nicht in dem Umfang wie für die Ware Persil eine markt-gängige Substitutionskonkurrenz. Trotzdem müssen wir uns die Frage vorlegen, ob es zutrifft, daß der Bankenapparat, im besonderen aber die Notenbank, sich bei der Festsetzung der zu vergebenden Geld- und Kreditmengen und der Festlegung des Geld- und Kreditpreises (des Zinses) von monopolistischen Gesichtspunkten leiten läßt. Konkreter: werden Geldmenge und -zins so abgestimmt, daß für den Bankenapparat, im besonderen aber für die Notenbank, ein (den Bedingungen des Cournotschen Punktes entsprechender) maximaler Eigengewinn herauspringt? Dieser Nachweis müßte erst noch erbracht werden. Dr. Kasnacich-Schmid müßte sich wohl oder übel der Mühe einer substantiellen Analyse des Bank- und Notenbankverhaltens auf den Geld- und Kreditmärkten unterziehen. Eine solche Studie wäre ungemein verdienstvoll. Aber ehe ihre Ergebnisse vorliegen, kann es keineswegs als gesichert gelten, „daß der Bankenapparat einer Volkswirtschaft moderner Prägung im Besitze des monetären Angebotsmonopols ist“.

1) P. Sraffa: The Law of Return under Competitive Conditions, *Economic Journal* Vol. XXXVI, 1926

2) „... es kann keinem Zweifel unterliegen, daß für den Ablauf des Wirtschaftsprozesses in der Zeit allein die Verhaltensweise der handelnden Wirtschaftssubjekte relevant ist. Die morphologische Struktur der Anbieter und Nachfrager in einem Wirtschaftsgebiet spielt primär keine Rolle.“ *E. Schneider*: Einführung in die Wirtschaftstheorie II. Teil, Tübingen 1949, S. 65.

II.

Folgerichtig erklärt Dr. Kasnacich-Schmid den von den Banken erhobenen Geld- und Kreditzins als einen Monopolpreis, für den es „volkswirtschaftlich keine Berechtigung bzw. Rechtfertigung“ gebe. Wir wollen unterstellen, Dr. Kasnacich-Schmid hätte seine Untersuchung-des Bankverhaltens auf den Geld- und Kreditmärkten abgeschlossen. Er käme auf der Grundlage seiner Untersuchungen zu dem Schluß, die Banken hätten tatsächlich die Absicht, sich als bösertige, nur auf die Erzielung eines maximalen Profites hinarbeitende Monopolisten zu verhaken. Es erhebt sich dann immer noch die Frage, ob sie dazu überhaupt in der Lage sind. Sind die Banken in der Frage der Fixierung des Geldzinses wirklich frei?

Es gehört nun nachgerade zum Abc der theoretischen Volkswirtschaftslehre, zu wissen, daß wir es im Zins letztlich mit einem güterwirtschaftlichen und keineswegs einem primär geldwirtschaftlichen Phänomen zu tun haben. Einen Zins würde es auch dann geben, wenn keinerlei Geldverkehr stattfände und aller Wirtschaftsverkehr sich im Wege des Naturaltauschs vollzöge.

Das ist verhältnismäßig einfach nachzuweisen: In einem Dorf, sagen wir zur mittleren Bronzezeit, jedenfalls in der Zeit, in der die systematische Landwirtschaft erst aufkommt, leben zwei Bauern: Hildebrand und Hadubrand. Hildebrand ist jung und wagemutig. Hadubrand ist älter und hat es durch sparsames Wirtschaften zu einem gewissen Wohlstand gebracht. Hildebrand hat den Ehrgeiz, sich einen Pflug zu bauen; er hat gesehen, daß er durch die Inbetriebnahme eines Pfluges den Ertrag seines Stück Bodens außerordentlich steigern kann. Um aber einen Pflug bauen zu können, braucht er zwei Tage lang die Hilfe von zwei Dorfgenossen. Diese verlangen jedoch für ihre Hilfe volle Beköstigung, sowie für jeden Tag zwei Scheffel Korn. Hildebrand hat keinen derartigen Kornvorrat, daß er ohne weiteres acht Scheffel bis zur nächsten Ernte entbehren könnte. Er geht zu seinem wohlhabenden Nachbarn Hadubrand und bittet ihn, ihm bis zur nächsten Ernte acht Scheffel Korn vorzustrecken. Er sei bereit, aus dem erwarteten Mehrertrag seiner Ernte statt acht Scheffel zehn zurückzuerlösen. Hadubrand überlegt sich den Vorschlag. Er hat zwar eigene Pläne. In seinem Besitz befindet sich noch ein Stück Ödland, das der Aufschließung harrt. Aber er ist alt und er gibt sich nicht mehr als zehn Jahre Zeit. Erben hat er keine. Er rechnet: die Aufschließung dauert drei Jahre; sie kostet ihn etwa 100 Scheffel, dann erst bringt der Acker jedes Jahr 30 Scheffel Reinertrag. Das sind 210 Scheffel in zehn Jahren, also (ohne Zinseszins) 21 vH, aber verfügbar erst mit dem vierten Jahr. Der junge Hildebrand aber bietet ihm 25 vH, verfügbar schon im nächsten Jahr. Außerdem überlegt sich Hadubrand, daß er seine eigene Investition ja gegebenenfalls auch noch im nächsten Jahr durchführen könnte. Hildebrand erhält also sein Korn.

Was ist geschehen? Es hat sich ein „Güter“zins gebildet, der erstens entschieden hat, *wo* investiert wird, nämlich in den Pflug des Hildebrand und nicht in das Ödland des Hadubrand, und der zweitens festlegte, *wie* investiert wird: kurzfristig (Hildebrand) und nicht langfristig (Hadubrand).

Der Zins erfüllt in erster Linie zwei Funktionen: er regelt die „horizontale“ (d. h. die räumliche) und die „vertikale“ (d. h. die zeitliche) Lenkung der verfügbaren Investitionsmittel. Das sind zwei Fragen, die jedesmal dann von drängender Aktualität werden, wenn es darum geht, durch vermehrte Investition und Variation der Produktionsmethoden den Ertrag (die „Produktivität“) der Volkswirtschaft zu heben. Aber wann ging es je nicht darum? Bisher ist diese Frage noch zu jeder Zeit und in jeder Wirtschaftsform von drängender Aktualität gewesen: in der Bronzezeit wie in der Gegenwart, in der kapitalistischen wie in der sozialistischen Wirtschaft.

In welchem Verhältnis aber steht nun der „Güter“zins zum „Geld“zins? Ehe Hildebrand dem Hadubrand sein Angebot machte, hat er überschlagen, welchen Mehrertrag er aus der vorgenommenen Investition zu erwarten hat. Eine ähnliche Überlegung hat auch Hadubrand angestellt, ehe er auf Hildebrands Angebot einging. Mit anderen Worten: jeder der beiden hat eine genaue Vorstellung von dem, was er auf Grund der vorgenommenen Investitionen an Mehrerträgen künftighin zu erwarten hat. Diese Vorstellung (auf den Gegenwartswert abgezinst) ergibt den „Güter“zins. In moderner Terminologie drücken wir das auch so aus: jeder der beiden überschlägt erst einmal die „Grenzleistungsfähigkeit“ der geplanten Kapitalinvestition. Die Vorstellung von der erwarteten

Grenzleistungsfähigkeit ist für Hildebrand die Obergrenze, bis zu der er in seinem „Geld“zinsangebot an Hadubrand gehen kann, für Hadubrand ist sein eigener Güterzins die Untergrenze, für das, was er von Hildebrand mindestens verlangen muß, wenn er auf eine eigene (oder eine anderweitige) Investition verzichtet. Hinzu kommt für Hadubrand das Folgende: geht er auf Hildebrands Vorschlag ein, so gibt er seine persönliche Verfügungsgewalt über sein „Kapital“ für höchstens ein Jahr auf, investiert er dagegen selbst, so verzichtet er für mindestens drei Jahre darauf. Hadubrand muß also die Vorteile eines nur einjährigen „Liquiditäts“verzichtes mit den Nachteilen eines dreijährigen „Liquiditäts“verzichtes vergleichen. Aber der Vorteil des nur einjährigen Liquiditätsverzichtes hat den Nachteil, daß Hadubrand auf ein „Geld“zinseinkommen von 10 mal 21 vH verzichten muß, während er bei einer dreijährigen Investition nur auf 1 mal 25 vH verzichtet. Je länger die Zeitspanne, desto größer sein „Geld“zinseinkommen.

Für den „Kapitalisten“ Hadubrand ergibt sich im Gegensatz zu Hildebrand somit noch ein zusätzlicher Bestimmungsfaktor der Geldzinshöhe: seine Liquiditätspräferenz.

Wir kommen also zu folgendem Ergebnis: Selbst in der Güterwirtschaft bildet sich ein „Geld“zins. Er liegt jedoch an der Kette eines „Güter“zinses, der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals. Die Kette kann jedoch jeweils um ein bis zwei Glieder verkürzt oder verlängert werden, je nach Maßgabe der vorherrschenden Liquiditätspräferenz der „Kapital-eigner.

Die Liquiditätspräferenz wird in der Güterwirtschaft in der Regel keine so ausschlaggebende Rolle spielen. Sparer und Investor werden hier in der Mehrzahl der Fälle direkt, d. h. ohne Vermittler, verhandeln. Infolgedessen wird der „Geld“-Kapitalmarkt meist in einer engen Kommunikation zum „Real“-Kapitalmarkt stehen.

Aus alledem ergibt sich eindeutig, daß der Geldzins prinzipiell weder ein Attribut der Geldwirtschaft, noch ein Attribut der Bankpolitik sein kann.

In der Geldwirtschaft besteht zwar die für die Güterwirtschaft charakteristische unmittelbare Sparer-Investorbeziehung in der Regel nicht mehr, Banken schalten sich häufig dazwischen. Die Geldzinsbildung erfolgt auf den für die Geldwirtschaft charakteristischen Geld- und Kreditmärkten. Die Geld- und Kreditmärkte gehorchen eigenen Gesetzen, und es wird mit Recht die Frage gestellt, wer garantiert, daß diese isolierte Geldzinsbildung noch mit der Güterzinsbildung harmoniert, anders gesagt, daß die enge Kommunikation von „Geld“-Kapitalmarkt und „Real“-Kapitalmarkt gewahrt bleibt.

In der Geldwirtschaft gewinnt zudem der Faktor Liquiditätspräferenz ein unter Umständen verhängnisvolles Eigengewicht. In der Wirtschaftstheorie hat man diesen Faktor lange Zeit nie besonders erwähnt, nicht zuletzt wohl deshalb, weil das Demonstrieren vornehmlich am güterwirtschaftlichen Modell zu lange eine beherrschende Rolle gespielt hat. Es stellt sich jedoch die Frage, inwieweit nicht gerade die besondere Verfassung („institutionelles Milieu“) und Psychologie der Geldwirtschaft eine Autonomie der Geldzinsbildung begünstigen. Oder anders: Inwieweit leisten die tatsächlich bestehenden Verhältnisse den Banken Vorschub, sich bei der Bestimmung des Geldzinses von der Kette des Güterzinses zu lösen?

Die Fragestellung ist jedoch gar nicht so neu. Das Problem besteht auch nicht erst seit der großen Krisis der dreißiger Jahre. Vor rund 150 Jahren schrieb *David Ricardo* im 27. Kapitel seiner „Grundsätze“:

„Die tatsächliche Höhe des Zinssatzes hängt nicht von der Höhe des Satzes ab, zu dem die Banken bereit sind, Darlehen zu geben, ... sondern von der Höhe des Gewinnsatzes, der aus der Kapitalinvestition zu erzielen ist, und des Satzes, den die Banken für die Einräumung eines Darlehens verlangen. Würden sie einen niedrigeren Satz als den Marktzins berechnen, würde es keinen Geldbetrag mehr geben, der nicht nachgefragt werden könnte, würden sie einen höheren Satz verlangen, ... so würden ihre Angestellten bald nichts mehr zu tun haben.“³⁾ Die Bankenkrise von 1931 hat diese Sätze mit fataler Deutlichkeit verifiziert.

1) Zitiert nach L. J. Zimmerman: Geschichte der theoretischen Volkswirtschaftslehre, Köln 1954, S. 143.

Knut Wicksell hat diesen Gedanken vertieft: gesetzt, die Banken lösten sich von den durch den Güterzins vorgezeichneten Bedingungen und setzten den Geldzins willkürlich weit darüber fest. Das Ergebnis wäre nur, daß die Kreditkosten auf die Dauer höher wären als der Realertrag der mit Hilfe des Kredites möglichen Investitionen. Was dann geschehen wird, hat Dr. Kasnacich-Schmid selbst trefflich geschildert: „Das Wirtschaftsvolumen schrumpft zusammen, Arbeitskräfte und Produktionsstätten werden freigestellt und liegen brach.“ Es widerspricht aber aller wirtschaftlichen Erfahrung, wenn er fortfährt: „Nur die Bankinstitute heimsen große Profite ein.“ Das Gegenteil wird eintreten, die Banken verlieren an ihren Krediten und haben keine Chance mehr, neue zu vergeben.

Damit ist zugleich aber auch jenes scheinbare Paradox erklärt, daß den Banken selbst für den Teil des Kredits, der bei ihnen im Zuge des Aktivgeschäfts sozusagen aus dem „Nichts“ heraus entsteht, ein Zins gezahlt werden *muß*. Die Frage, wie ein Kredit entsteht, ob aus bereits vorhandenen Einlagen, die weiter-„vermittelt“ wurden, oder ob zu dem Zweck zusätzlich „geschaffen“, ist dabei ziemlich gleichgültig; denn in jedem Fall (und zu dem Zweck wird er ja nachgefragt) eröffnet der Kredit dem Kreditnehmer einen Zugriff auf das in der Volkswirtschaft verfügbare „Realkapital“ (die Gütervorräte).

Angenommen, der Bauer Hildebrand und der Kleinfabrikant Alberich kommen zu dem Spar- und Darlehenskassenleiter Hadubrand. Jeder der beiden hat ein Projekt, Hildebrand will eine landwirtschaftliche Maschine kaufen, Alberich ein neues Gebäude aufführen. Wem soll Herr Hadubrand den Zuschlag erteilen? Er ist ausgelastet und schafft den Kredit sowieso zusätzlich im Rahmen seiner Liquiditätsreserve. Er hält beide Projekte für solide, die Sicherheiten sind gut, wie soll er entscheiden, welches der beiden Projekte das vom volkswirtschaftlichen Standpunkt ertragreichere ist? Doch offenbar nur so: er verlangt von beiden den den herrschenden Marktbedingungen entsprechenden Zins. Dieser (Geld)Zins reflektiert im Idealfall den Grad des volkswirtschaftlichen Ertragssteigerungsbedürfnisses. Herr Hildebrand und Herr Alberich werden sich nun, jeder für sich, darüber schlüssig werden müssen, ob ihr Projekt einen solchen (Geld)Zins trägt oder nicht, d. h. den volkswirtschaftlichen Ertragsansprüchen genügt oder nicht.

Einem ethisch denkenden Menschen mag das vielleicht ungeheuerlich vorkommen. Die Banken erzielen, bloß weil sie dank einer beruflichen Privilegierung dazu ausersehen sind, Pförtner des volkswirtschaftlichen Realkapitalfonds zu sein, für etwas, das sie aus dem Nichts „schaffen“, ein unter Umständen erkleckliches Einkommen. Das ist erstens eine Frage der moralischen Wertung. Insoweit läßt sich hier auch nichts dazu sagen. Wer sich daran stört, kann ja dafür eintreten, daß die Banken einer besonderen Übergewinnsteuer unterworfen werden. Die Einkommensfunktion ist, wie hier deutlich wird, eine reine Nebenfunktion. Man könnte die Zinseinkommen wegsteuern, ohne daß deswegen zunächst die Hauptfunktion des Zinses, ein Instrument der Abstimmung der Investitionsstruktur zu sein, berührt wird. Auf einem andern Blatt jedoch steht, ob sich auf die Dauer daraus nicht Rückwirkungen ergeben werden. Man macht immer wieder die Erfahrung, daß derjenige, dem man die Gewinnchance nimmt, aus begreiflichen Gründen nicht mehr lange bereit sein wird, Risiken zu tragen. Es besteht guter Grund für die Annahme, daß das auch für den Bankensektor zutrifft. Zweitens aber führt gerade die Vergabe „geschaffener“ Kredite für jede Bank zu einer zusätzlichen Verengung und Anspannung ihrer Liquiditätsreserve. Insoweit erzielen die Banken also für die Vergabe „geschaffener“ Kredite ein echtes Liquiditätsverzichts- und Risikoeinkommen.

Selbst unter den veränderten Bedingungen der Geldwirtschaft, ihrem eigenartigen „Milieu“ und ihrem eigenartigen Verhalten, gibt es also auf die Dauer einen Automatismus, der Geld- und Güterzins aufeinander abstimmt. Die für die Güterwirtschaft festgestellte „Kette“ besteht auch hier. Die Banken sind in der Fixierung ihres Geldzinses absolut nicht frei. Auch sie sind an gewisse „ökonomische Grundgesetze“ gebunden. Selbst wenn sie gewissenlos genug wären, im Interesse des Eigenprofits sich nicht an die Gebote der konjunkturellen Stunde zu kehren, wäre sehr bald der Punkt erreicht, wo sie sich ins eigene Fleisch schnitten und die eigene Rentabilität in Frage stellen würden.

III.

Dr. Kasnacich-Schmid wirft sodann die Frage auf, welche Rolle der Bankensektor denn überhaupt am Zustandekommen des Wirtschaftsprozesses spiele. Die traditionelle Erklärung für die Rolle der Banken liefere „jene in der Quantitätstheorie zusammengefaßte Behauptung vom angeblichen Zusammenhang zwischen Geldmenge und Güterpreisen . . .“. Die Quantitätstheorie sei die „letzte Rechtfertigungsposition des monetären Angebotsmonopols“. Aber die Quantitätstheorie „versagt in allen ihren Spielarten logisch und empirisch“ (Ulmer). Denn „das Güterpreisniveau bzw. der Tauschwert des Geldes wird durch allfällige Vermehrungen und Verminderungen des Geldvolumens allein in keiner Weise entscheidend berührt“.

Nun liegt es aber, wie wir gesehen haben, auf der Hand, daß von der Zinspolitik der Banken nachhaltige, auch das Einzelportemönnäie berührende konjunkturelle Wirkungen ausgehen. Dr. Kasnacich-Schmid erklärt in dem Zusammenhang selbst: „ . . . die Ergebnisse einer solchen Geldpreispolitik werden einen Rückgang des volkswirtschaftlichen Güteraustausches bewirken, und dieser Rückgang wird sich früher oder später in einem verringerten Tauschwert des Geldes manifestieren.“ Tatsächlich bemerkt man, wenn man einen Blick in die Statistiken wirft, daß seit den letzten 70 Jahren eine deutliche Parallelität zwischen Konjunkturauf- und -abschwung (und den Schwankungen des Geldtauschwertes) und Ausdehnung und Zusammenziehung des Bankkredits besteht.

Sofern die Geld- und Kreditpolitik in den Dienst einer aktiven Konjunkturpolitik gestellt wird (und das wird sie, man muß nur mal einen Blick in prominente Bankberichte werfen), ist für die Handhabung der Geldzinspolitik im Rahmen der im Hinblick auf den Güterzins gegebenen „Kettenlänge“ eine Mehrzahl von Faktoren maßgebend. In einer geschlossenen Volkswirtschaft, d. h. in einer Volkswirtschaft ohne oder zumindest ohne nennenswerten Außenhandel, liegt der entscheidende Orientierungsfaktor für die Höhe des Geldzinses zweifellos in der Erreichung bzw. Erhaltung der *Vollbeschäftigung*. In einer offenen Volkswirtschaft wird das notgedrungen ein wenig modifiziert werden müssen. Der *Zahlungsbilanzsaldo* spielt dann ebenfalls eine wichtige Rolle.

Man wird sich natürlich fragen, wie es trotz des hier postulierten Eigengewichtes der „realen“ Faktoren geschehen konnte, daß in der Bundesrepublik eine Geldzinssenkung solange unterblieb. Es muß hierbei auf eine Reihe von „untheoretischen“ Sonderfaktoren hingewiesen werden: erstens die eigenartige Struktur unseres gegenwärtigen Kapitalmarktes, vor allem das Fehlen einer breiten Schicht von Effektsparern; zweitens die bislang weitgehend fehlende Möglichkeit der Notenbank, Interventionen größeren Ausmaßes am offenen Kapitalmarkt vorzunehmen; drittens eine recht erfolgreich durchgeführte Marktsplaltungspolitik der öffentlichen Hand zwecks Begünstigung der Placierung eigener Anleihen und viertens, auch und nicht zuletzt, gewisse Praktiken privater Banken („Sollzinsabkommen“), durch die, wenn auch nur bis zu einem gewissen Grad (sozusagen im Rahmen der „verlängerten Kette“) eine institutionell bedingte Verhärtung der Geldzinsstruktur zutage getreten ist.

Wir können also festhalten: Die Geld- und Kreditpolitik der Banken spielt bei der Beeinflussung des Konjunkturzyklus, dem Tauschwert des Geldes und der Beschäftigung eine erhebliche, wenn nicht gar — neben der Fiskalpolitik — ausschlaggebende Rolle. Die sachgemäße Handhabung der Geld- und Kreditpolitik kann daher von geradezu schicksalhafter Bedeutung werden. Wir haben das in den Jahren nach 1929 deutlich genug zu spüren bekommen. Ein bekannter amerikanischer Konjunkturtheoretiker hat erst kürzlich geschrieben: „Der Konjunkturzyklus ist für die demokratischen Nationen eine ständige Herausforderung, fast ein Ultimatum. Entweder lernen wir Depressionen und Inflationen besser zu kontrollieren als vor dem zweiten Weltkrieg oder wir setzen die politische Struktur unserer Gesellschaft aufs Spiel“ (P. A. Samuelson). Man kann wohl ohne Übertreibung sagen, daß diese Aufgabe zu 80 vH Sache der Geld- und Kreditpolitik ist.