

Währungsstabilität als Ausdruck politischer Verantwortung

Ernst Baltensperger / März 2011

Universität Bern und Studienzentrum Gerzensee

Lassen Sie mich mein Referat mit zwei Zitaten eröffnen. Das erste stammt von Conrad Keller und betrifft das Jahr 1870, das zweite von Friedrich Lutz; es wurde 1936 geschrieben.

Keller, Direktor der Bank in Winterthur, beschrieb die dramatische Entwicklung nach dem Ausbruch des deutsch-französischen Kriegs von 1870/71 und deren Folgen angesichts der Mängel des damaligen schweizerischen Geldsystems in einem Bericht zuhanden des schweizerischen Handels- und Industrie-Vereins mit folgenden Worten:

„Der Schrecken namentlich in der Geschäftswelt war ... ein sehr grosser. Das Vertrauen schwand ... sofort überall... Jeder sucht nun so viel Baarschaft an sich zu ziehen, als es ihm seine Verhältnisse erlaubten. Die Diskontobanken wurden mit Diskontobegehren überstürmt, welche trotz dem fast täglich gesteigerten Diskontosatz nicht aufhörten ... Unsere grössten Schweizerdiskontobanken schlugen, um ihre eigene Lage nicht zu gefährden, schon in den ersten Tagen der Krisis jedes Diskontobegehren rundweg ab ... Die grossen Portefeuillebestände von Schweizerpapier ... wurden durch diese Massregel absolut brach gelegt und werthlos gemacht ... Dieselben Diskontobanken, welche in normalen Zeiten auch in liberaler Weise solide Werthpapiere beliehen, wiesen plötzlich jedes Darlehen ab, selbst gegen die allerbeste und reichlichste Hypothek. ... Hundert Transaktionen, die sonst auf dem Kreditweg abgewickelt wurden, erfordern jetzt zu ihrer Begleichung Baarschaft ... Die besten Wechsel auf fremde Plätze und die solidesten Werthpapiere waren während mehrerer Tage unverkäuflich.“

(Conrad Keller, *Die Crisis des Jahres 1870*, Winterthur 1870)

Lutz eröffnete eine Schrift, die er im Jahr 1936 publizierte, folgendermassen:

„Deutschland erlebte 1931 die grösste Bankenkrise seiner Wirtschaftsgeschichte. Wir alle haben den Vorgang und seine Folgen – Stockung des Zahlungsverkehrs, Verschärfung der Wirtschaftskrise, Vergrösserung der Arbeitslosigkeit, soziale Erschütterungen – noch so deutlich in Erinnerung, dass auf eine Schilderung verzichtet werden kann. Etwas später raste der gleiche Sturm über die Vereinigten Staaten hin, flaute ab, erhob sich im Frühjahr 1933 wieder, vernichtete Tausende von Existenzen, zerstörte das Vermögen unzähliger Bürger und warf in seiner Weiterentwicklung Millionen

von Menschen auf die Strasse. Es war ein Anschauungsunterricht von schauerlicher Eindringlichkeit.

Dieser Anschauungsunterricht hat uns sehend und blind zugleich gemacht. Sehend, weil er uns besser als jede literarische Darstellung erkennen lehrte, welche Bedeutung ein geordnetes und sicher funktionierendes Geldsystem für die Volkswirtschaft hat, und uns gleichzeitig mit aller wünschenswerten Deutlichkeit zeigte, dass ein solches sicher funktionierendes System nicht bestand – zur grössten Verwunderung und Bestürzung der meisten von uns. Blind, weil das Ereignis, wie jedes grosse historische Geschehnis, das wir miterleben und unter dem wir leiden, so mächtig und überwältigend wirkt, dass wir unfähig werden, Distanz dazu zu nehmen und das Erlebte historisch richtig einzuordnen; so wie ein Mann, der in unmittelbarer Nähe eines Berges steht, nur diesen sieht und nicht bemerkt, dass der Berg ein Teil eines Gebirgszuges ist, in den er sich als ein Gipfel unter anderen einordnet. Nur von der Distanz aus können wir uns orientieren. Die Beurteilung der Bankenkrise, der Probleme, die sie aufgeworfen, und der Mängel, die sie enthüllt hat ist deshalb nur dann zufriedenstellend möglich, wenn man ihre systematische Analyse verbindet mit dem Versuch, das Ereignis historisch einzuordnen, den Punkt zu bestimmen, an dem es in der Entwicklung der Geldverfassung steht.

Das Problem, von dem wir hier zu handeln haben, stammt nicht von heute. Die Bankenkrise hat es nur wieder offenbar gemacht, in Wirklichkeit ist es so alt wie das moderne Kreditsystem. Schon vor 100 Jahren hat man sich damit abgemüht und es zu lösen versucht.“

(Friedrich Lutz, *Das Grundproblem der Geldverfassung*, 1936)

Dies sind zwei Beispiele, die eindrücklich belegen, wie dramatisch ein Zusammenbruch des Geld- und Finanzsystems sich für Volkswirtschaft und Gesellschaft auswirken können. Stabiles Geld und funktionsfähige, effiziente Finanzmärkte zählen zu den wichtigsten Errungenschaften unseres Wirtschafts- und Gesellschaftssystems. Eine stabile Währung insbesondere ist eines unserer wertvollsten öffentlichen Güter, vergleichbar mit einem gut funktionierenden System des Rechts, der öffentlichen Sicherheit oder des Finanz- und Steuerwesens. Ohne sie kann sich eine freiheitliche Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung nicht wirksam entfalten. Zweifelhafte oder gar zerrüttete Währungen beeinträchtigen die Effizienz des Wirtschaftssystems in schwerwiegender Weise und können im Extremfall zum ökonomischen und politischen Zerfall führen.

Die Menschen haben unter dem Eindruck von Ereignissen, wie sie in den zitierten Passagen beschrieben werden, jeweils nach Wegen gesucht, Gleiches

für die Zukunft zu verhindern. Die von Keller beschriebenen Geschehnisse bildeten entscheidenden Anstoss zu dem Prozess, der in der Schweiz schliesslich zur Errichtung einer zentralen Notenbank im Jahr 1907 führen sollte. Die dramatischen Ereignisse der 1930er Jahre haben die Bankengesetzgebung in den USA und anderswo massgeblich beeinflusst und die Geld- und Finanzmarktverfassung für Jahrzehnte geprägt. Die Parallele zu heute ist nicht zu übersehen. Die Frage nach der „richtigen“ Geld- und Finanzmarktordnung ist nach den Erschütterungen der jüngsten Finanzkrise erneut von brennender Aktualität.

Ich hatte das Privileg und das Glück, als Student und als junger Wissenschaftler drei grossen Ökonomen zu begegnen, die sich in ihrer wissenschaftlichen Arbeit intensiv mit dem Geld und der Geldordnung befasst und die als Lehrer und Kollegen einen prägenden Einfluss auf mich ausgeübt haben. Einer von ihnen war Friedrich Lutz; die beiden anderen waren Jürg Niehans und Karl Brunner. Niehans und Brunner waren Schweizer, Lutz Deutscher (Wahlschweizer) und Professor an der Universität Zürich, als ich in den 1960er Jahren dort studierte. Alle drei wirkten lange an bedeutenden Universitäten der USA und zählten zu den Grossen der monetären Ökonomie ihrer Zeit.

Man könnte die eindringlichen Worte von Lutz mit wenigen Änderungen für die Gegenwart übernehmen. Lutz war, als er sie 1936 schrieb, ein junger Privatdozent an der Universität Freiburg (i. Br.) im Umfeld von Walter Eucken. Was in erster Linie auffällt, ist das starke Bewusstsein für die grundlegende gesellschaftliche Bedeutung der monetären Ordnung. Dieselbe Sorge sollte ihn auch später noch, als er nach Jahren der Emigration in die USA zur Zeit des Nationalsozialismus in den 1950er und 1960er Jahren nach Zürich gekommen war, unverändert prägen. Zu dieser Zeit war dies vielleicht weniger selbstverständlich als drei Jahrzehnte zuvor, begegnete doch der damalige Zeitgeist in Wissenschaft und Praxis dem Geld und der Geldpolitik mit grosser Vernachlässigung, ja fast mit Verachtung. Es war die hohe Zeit des „alten“ Keynesianismus, die der monetären Ökonomie eine bestenfalls untergeordnete Rolle zugestand.

Die gleiche Überzeugung für die zentrale Bedeutung von Geldordnung und Währungsverfassung charakterisierte auch das Denken meiner anderen beiden, gegenüber Lutz um eine Generation jüngeren Lehrer und Mentoren, Jürg Niehans und Karl Brunner. Zählte Lutz zu den wenigen, die unbeirrt von den Anfechtungen des damals vorherrschenden Keynesianismus ihre monetäre Überzeugung bewahrt hatten, so waren Brunner und Niehans massgeblich an der in den 1960er Jahren einsetzenden Renaissance der geldtheoretischen und geldpolitischen Diskussion beteiligt.

Ich will mich in diesem Vortrag mit der Frage der Geldverfassung beschäftigen, die Lutz zum Gegenstand des zitierten Beitrags gemacht hat. Erlauben Sie mir dabei einen etwas persönlichen Zugang zum Thema. Ich will meine Beschäftigung mit der Frage mit dem Versuch verbinden, das Denken dieser drei grossen Ökonomen in Erinnerung zu rufen und zu überlegen, was wir in der aktuellen Zeit noch von ihnen zu lernen vermögen – und wo wir in unseren Erkenntnissen und Erfahrungen vielleicht noch etwas weiter gekommen sind.

Grundfragen der Geldverfassung

Bei der Festlegung einer Geld- und Währungsverfassung stehen historisch zwei Aspekte im Mittelpunkt: einerseits die Frage, ob das Geld an ein Metall wie Gold oder Silber gebunden sein soll oder nicht, andererseits die Frage, ob der Geldbereich durch ein staatliches Währungs-, Noten- und Regulierungsmonopol gekennzeichnet sein soll oder ob vielmehr ein freier Wettbewerb zwischen Währungen und Geldemittenten wünschbar ist.

Metall- und Papierwährungen

Währungsordnungen waren weltweit über Jahrhunderte hinweg durch eine – allerdings sporadisch immer wieder aufgebrochene – Bindung an ein spezielles Gut, nämlich ein Metall, charakterisiert. Metallwährungen, insbesondere die Goldwährung, aber auch die Silberwährung, haben in der einen oder anderen Form das Feld beherrscht, so auch in der Schweiz. Erst 1973 ist diese Bindung mit dem Zusammenbruch des weltweiten Währungssystems von Bretton Woods ganz weggefallen; die Metallwährungen sind seither einem System reiner Papierwährungen gewichen. Nach heute vorherrschender Sicht dürfte dieser Bruch definitiv sein, gemäss Keynes' berühmtem Verdikt, welches das Gold als „barbarisches Relikt“ aus früheren Stufen der menschlichen Gesellschaft bezeichnet (Keynes 1923).

Immerhin gibt es, zumindest auf der Ebene des intellektuellen Diskurses, immer wieder Versuche und Anstösse zu einer Wiederbelebung der Metallwährungen. Aufgrund der Erfahrungen der vergangenen vier Jahrzehnte lässt sich denn auch nicht vorbehaltlos behaupten, dass der Papiergeldstandard den Test der Zeit mit Bravour bestanden habe. Niehans meinte 1978 zur Aussage von Keynes: „Nichtsdestoweniger ist es (d.h. das Waren- oder Metallgeld) unter einem praktischen Gesichtspunkt die einzige Geldart, von der man im heutigen Zeitpunkt sagen kann, sie habe in Marktwirtschaften ihre historische Probe bestanden. Ausgenommen während kurzer Zwischenspiele des Kriegs, der

Revolution und der finanziellen Krise standen die westlichen Volkswirtschaften von der Dämmerung ihrer Geschichte bis fast zur heutigen Zeit im Zeichen des Warengeldes. Genauer gesprochen wird erst seit 1973 behauptet, dass das Fehlen jeglichen Verbindungsgliedes zur Warenwelt eine normale Eigenschaft des Geldsystems sei. Einige weitere Jahrzehnte werden verstreichen müssen, bevor gesagt werden kann, ob die westliche Welt nun wirklich, wie so häufig verkündet worden ist, in ein neues Zeitalter des stoffwertlosen Geldes eingetreten ist oder ob sich die gegenwärtige Periode lediglich als ein weiteres Zwischenspiel erweist.“

Trotzdem will ich das Metallgeld und die Frage der Wahl zwischen Metall- und Papiergeldsystemen hier nicht näher behandeln, da sie in der gegenwärtigen Situation keine bedeutende Rolle spielen. Überlegungen dazu finden sich aber in Appendix 1.

Wettbewerb und Monopol bei der Geldschaffung

Heute haben praktisch überall die Zentralbanken respektive der Staat ein Monopol auf die Ausgabe von Münzen und Noten. Historisch kann man sich die Entstehung lokaler Gebietsmonopole für Währungen leicht aus der mit der Geldschöpfung verbundenen Möglichkeit der so genannten Seignorageerzielung erklären. Seit Beginn der Münzprägung ist bekannt, dass mit dem Recht zur Geldschöpfung Einnahmen verbunden sein können. Während der Zeit der Verwendung von Metallmünzen resultierten diese Einnahmen entweder aus den Gebühren, welche die Geldpräger für die Prägung des Metalls in Münzen verlangen konnten oder aus der Differenz zwischen dem Metallwert und der Kaufkraft des geprägten Metalls. Das Recht zur Münzprägung stand typischerweise bestimmten Gebietsherren oder –herrschaften (Städten) zu – deshalb die Bezeichnung „Seignorage“ für diese Form der Einnahmenerzielung.

Nun ist der Gebrauch von Währungen nicht so einfach reglementierbar. Deshalb konnte sich, besonders bei starker Zersplitterung der politischen Herrschaftsbereiche, leicht ein Wettbewerb zwischen verschiedenen Währungen und Münzsorten entwickeln. Es stellte sich dann die Frage nach den Vor- und Nachteilen solchen Wettbewerbs und der mit ihm verbundenen Vielfalt von Währungen und Geldformen. Aus der Geld- und Währungsgeschichte sind zahlreiche Beispiele für derartigen Wettbewerb bekannt – Beispiele, die teils als positive Evidenz für sein Funktionieren, teils umgekehrt als Beweis für seine Ineffizienz interpretiert worden sind. Auch die Schweiz wurde in ihrer Geschichte stark von derartigem Wettbewerb geprägt.

Mit der Bildung von Nationalstaaten in Europa wurde dann allerdings das Recht zur Prägung von Münzen praktisch überall an den Zentralstaat übertragen. Dies setzte vielerorts dem Nebeneinander von verschiedenen sich im Umlauf befindenden Münzen ein Ende und erlaubte es dem Zentralstaat, die Gewinne aus der Geldschöpfung fortan für sich zu beanspruchen.

Die Einführung von Papiergeld in der Form von Banknoten führte zur Möglichkeit, die umlaufenden Banknoten nur teilweise mit Metall (Reserven) zu decken, so dass die ausgebende Bank den nicht gedeckten Teil ihrer Noten für zinstragende Anlagen verwenden und so einen Gewinn erzielen konnte, der über den Geldschöpfungsgewinn bei der Münzprägung hinausging. Auch die Ausgabe von Banknoten kann grundsätzlich durch Wettbewerb zwischen verschiedenen Emissionsbanken geprägt sein, so in der Schweiz bis zur Gründung der SNB im Jahr 1907. Die Möglichkeit, durch die Ausgabe von Banknoten einen Gewinn zu erzielen, war mit Grund dafür, dass auch das Recht der Notenausgabe mit der Zeit auf den Zentralstaat übertragen wurde. Es ist heute in den meisten Staaten an die Zentral- oder Notenbank delegiert.

Neben das vom staatlichen Monopolisten geschaffene Geld hat der private Banken- und Finanzsektor im Verlaufe der Zeit trotz Notenbankmonopol mehr und mehr in der Form von Sichteinlagen und anderen „geldnahen“ Finanzinstrumenten gute Substitute gestellt. Das Ausmass und die Form, in denen dies in einem Wirtschaftssystem möglich ist, wird durch gesetzliche Restriktionen und Regulierungen entscheidend mitbestimmt. Diese stellen daher ebenfalls eine wichtige Komponente unserer Geld- und Finanzverfassung dar. Zwischen den Emittenten solchen privaten Geldes, den Banken, herrscht in der Regel ein mehr oder weniger ausgeprägter Wettbewerb. Ein zentrales Charakteristikum dieser privaten Geldformen ist es aber, dass sie stets zu einem festgelegten, möglichst sicheren Preis in das staatliche Geld umtauschbar sind (Konvertibilität, Einlösepflicht), also von diesem sozusagen abgeleitet sind. Insofern ist der Wettbewerb zwischen Emittenten solchen Bankengeldes von anderer Natur als jener zwischen alternativen Emittenten von „originärem“ Geld.

Die Frage nach Wettbewerb und Monopol stellt sich im Geld- und Währungsbereich deshalb auf verschiedenen Ebenen: zunächst auf jener der Definition der Währungseinheit und der Ausgabe von Münzen, dann aber auch auf jener der Emission von Papiergeld in der Form von Banknoten, und schliesslich auf jener der Geldschaffung in der Form von Bankdepositen. Am grundsätzlichsten wurde das Währungs- und Notenemissionsmonopol des Staates in der neueren Zeit von Hayek in Frage gestellt und mit einem System privater, konkurrierender Währungen (originärer Art) konfrontiert (Hayek 1978).

Lösung im Sinne der klassischen Currency School

Wie hat Lutz seine Frage nach der angemessenen Form der Geldverfassung beantwortet? Lutz' Sorge betraf die (mangelnde) Stabilität des Finanzsektors. Er war überzeugt, dass das private Bankensystem in seiner Kapazität zur Schaffung von Geld –in der Form von Sichteinlagen – zu grosse Freiheiten besass, und dass ihm deswegen eine Tendenz zur übermässigen Geldschöpfung und monetärer Instabilität eigen war. Er argumentierte dabei ganz im Sinne der Tradition der klassischen Currency School und einer aus ihr abgeleiteten Strömung, die in den 1930er Jahren in den USA, ausgehend von einer Reihe von Ökonomen der Universität von Chicago, verbreitet war (und die Milton Friedman später fortführen sollte).¹ Lutz glaubte, dass die freie Konkurrenz als Ordnungsprinzip bei der Geldschaffung nicht sinnvoll sei, sondern dass diese zur Domäne des Staates gehöre, der auch für die Sicherheit des Geldes zu sorgen habe. Für das Kreditgeschäft hingegen sei das Organisationsprinzip der Konkurrenz richtig und angemessen. Da im Bankgeschäft Geldschaffung und Kreditgeschäft miteinander verknüpft sind, ergibt sich ein Dilemma, in welchem er das zentrale Problem der Geldverfassung begründet sah. Die Kreditseite verlange private Institutionen und Wettbewerb, die Geldseite die Lenkung und Garantierung „von oben“. „Wie kann ein und dasselbe Pferd von zwei verschiedenen Reitern gleichzeitig nach zwei verschiedenen Prinzipien geritten werden?“ fragte er. Wie können wir erreichen, dass der Staat oder eine ihm verantwortliche Zentralinstanz die Geldmenge in der Volkswirtschaft ganz in der Hand hat und die Sicherheit des Geldes durch ihn gewährleistet wird, das eigentliche Bankgeschäft trotzdem aber von privaten Institutionen im Wettbewerb ausgeübt wird? (Lutz, S. 32/33).

Die aus dieser Sicht folgende Antwort war eine Lösung in der Tradition der klassischen Currency School und der auf ihr beruhenden Peel'schen Bank Act von 1844. In England hatte in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts eine intensive Diskussion um die Rolle eines staatlichen Notenmonopols zwischen den Vertretern der sogenannten Banking und Currency Schools sowie der Free Banking School stattgefunden. Die Anhänger des freien Wettbewerbs bei der Notenausgabe (die Vertreter der Banking School) gingen davon aus, dass Marktkräfte unter Wettbewerbsbedingungen dafür sorgen, dass eine übermässige Notenemission nicht auftreten kann. Eine übermässig expandierende Bank würde im Zuge des gegenseitigen Clearingverkehrs und als Folge verstärkter Noteneinlösung der Kunden bald einen Teil ihrer Reserven verlieren und so wieder zur Reduktion ihres Emissionsvolumens gezwungen; es

¹ Man sprach deshalb auch vom „Chicago-Plan“; vgl. etwa L. Currie 1935, A.G. Hart 1935, J.W. Angell 1935, I. Fisher 1935.

existiere also ein automatischer Bremsmechanismus, der Fehlverhalten verhindere. Eine exzessive Ausgabe von Noten sei nicht (oder höchstens als vorübergehendes, sich selber korrigierendes Phänomen) möglich, solange sich die Notenausgabe auf den Austausch von Noten gegen Wechsel mit „realem“ Geschäftshintergrund beschränke („Real Bills Doktrin“), weil nicht nachgefragte Noten beim Emittenten wieder eingelöst würden („law of reflux“).

Die Kritiker des Emissionswettbewerbs (die Vertreter der Currency School) verwiesen demgegenüber auf eine Externalität bei der Notenausgabe. Übermässige Emission durch eine *einzelne* Bank und deren Folgen (Abwertungstendenz der Inlandwährung und Reserveverlust) treffe *alle* Banken nach Massgabe ihrer Marktanteile. Dadurch würde eine Tendenz zur Überemission durch *alle* Banken begründet. Der Bremseffekt durch Notenclearing und Reserveverlust sei deshalb unzureichend. Jede Bank sei der Versuchung ausgesetzt, durch Überexpansion ihren Marktanteil zu erhöhen. Die alleinige Befolgung der Real Bills Doktrin ohne zusätzliche Restriktion bei der Notenausgabe gemäss den Ideen der Banking School lasse daher eine Überemission nicht nur zu, sondern mache sie fast unvermeidbar. Es fehle eine Verankerung der nominellen Grössen; Preisniveau und Geldmenge blieben indeterminiert, weil die Notenausgabe an den Nominalwert der zum Diskont angebotenen Wechsel geknüpft sei. Übermässige Noten würden nicht zum Emittenten zurückfliessen, sondern stattdessen im Ausmass der Überemission eine Abwertung erfahren.²

Im England des 19. Jahrhunderts hatte die Auffassung der Currency School obsiegt, dass freie Konkurrenz in der Ausgabe von Banknoten, im Gegensatz zu der Produktion der meisten anderen Güter, problematisch und nicht empfehlenswert sei, da einem Wettbewerbssystem in der Emission von Zahlungsmitteln eine Tendenz zur Überemission und deswegen eine Neigung zur Instabilität immanent sei.³ Ihren praktischen Niederschlag fand diese Sicht

² Diese Kritik an der Real Bills Doktrin ist zwar grundsätzlich korrekt, wird aber manchen ihrer Advokaten doch nicht wirklich gerecht, weil diese typischerweise von einem Warengeldstandard (Gold Standard) und einer international offenen Wirtschaft ausgingen, in der die Geldmenge nachfragebestimmt und endogen ist und die Verankerung der Nominalwerte, zumindest auf lange Frist, dadurch sichergestellt wird. Eine Unbestimmtheit von Preisniveau und Geldmenge ist dann nicht wirklich gegeben. Es geht dann bei der Beurteilung der Real Bills Doktrin eher um die Frage, ob diese die Elastizität der Geldversorgung fördert und ob dies wohlfördernd ist oder nicht. Die starre Regelung des Notenumlaufs in der Peel'schen Bankakte erwies sich jedenfalls ihrerseits bald als viel zu starr. Zentral für die Verankerung von Geldmenge und Preisniveau ist aber die Einlösepflicht; die Betonung von Real Bills Doktrin und Rückflussprinzip waren in diesem Zusammenhang irreführend. Lutz 1936 lässt die Frage des Währungssystems – Goldstandard oder Papiergeldsystem mit flexiblen Wechselkursen – in seinen Überlegungen offen.

³ Es ist allerdings darauf hinzuweisen, dass diese Kritik des Emissionswettbewerbs zentral auf der Annahme beruht, dass alle Noten im Urteil der Bankkunden gleichwertig sind, unabhängig vom Emittenten, dass also die Verwender keine Qualitätsunterschiede zwischen den Noten verschiedener Emittenten sehen und deshalb nicht zwischen diesen diskriminieren. Sind die Produkte verschiedener Notenemittenten aber differenziert, entfällt dieses Argument und der Wettbewerb kann seine disziplinierende Kraft wirksam entfalten. Auf diesen Punkt wird noch zurückzukommen sein.

in der Peel'schen Bankakte von 1844, welche die Notenausgabe durch die Bank of England durch eine eins-zu-eins Bindung in ihre Goldreserven begrenzte.

Lutz, und die genannten amerikanischen Autoren, die in den 1930er Jahren ähnlich wie er argumentierten, übertrugen diesen Gedanken nun einfach auf die Schaffung von Geld in der Form von Bankdepositen. Sie forderten analog, dass die Banken ihre Sichteinlagen zu 100 % in Zentralbankgeld decken müssten. Dies hätte zur Folge, dass die Bankdepositen die gleiche Sicherheit wie Zentralbankgeld aufwiesen und dass die Zentralbank zugleich eine vollkommene Kontrolle über die Geldschöpfung in der Hand hätte. Die Depositenbanken beschränkten sich sozusagen darauf, das von der Zentralbank geschaffene Geld zu „verwalten“ und den Zahlungsverkehr zu organisieren. Die umlaufende Geldmenge wäre vollkommen unabhängig von ihrer Zusammensetzung zwischen Noten und Sichtdepositen und ganz von der Zentralbank bestimmt. Eine Tendenz des Publikums, die Noten den Depositen vorzuziehen, hätte keinerlei Effekt auf die Summe der beiden. Das System wäre also gegen die Auswirkungen solcher Finanzmarktstörungen automatisch gefeit. (Ob das System bei anderen Arten möglicher Störungen, seien sie realwirtschaftlicher oder finanzieller Art, ebenso günstig zu beurteilen ist, ist eine andere Frage; vgl. dazu Fn x sowie Baltensperger 1982.)

Der Vorschlag läuft also hinaus auf ein System getrennter Institutionen mit Depositenbanken einerseits, die sich nur dem Depositengeschäft widmen (und für ihre damit verbundenen Dienstleistungen von den Kunden über Gebühren entschädigt werden müssten) und reinen Kreditbanken andererseits, die mit der Schaffung von Zahlungsmitteln nichts mehr zu tun hätten. Dies ist natürlich eine sehr starke Einschränkung der Geschäftsmöglichkeiten der Banken (man spricht deshalb in diesem Zusammenhang von „Narrow Banking“). Wie dies die Kosten und Effizienz des Zahlungssystems und der Kreditgewährung beeinflussen würde, wurde allerdings nicht gross analysiert, ebenso wenig wie die Frage nach der „optimalen Elastizität“ des Geldangebots im Hinblick auf unterschiedliche Arten von Störungen.

Lutz betrachtete aber auch Alternativen zum 100 % Plan: einen geringeren, aber festen Reservesatz, verbunden mit der jederzeitigen Bereitschaft der Zentralbank, bei Liquiditätskrisen voll und ganz einzuspringen, im äussersten Fall durch Übernahme nicht zentralbankfähigen Materials. Diese Bereitschaft, die eine Art Garantie darstellt, ersetzt dann die tatsächliche 100 % Deckung des Chicagoplane. Dazu ist aber nötig, dass die Bonität der Banken gewährleistet ist. Dies kann geschehen durch ein starkes Auffangpolster für Verluste – d.h. hohe Eigenmittel im Verhältnis zu den Verbindlichkeiten – und/oder die Herausnahme der besonders risikoreichen Geschäfte und deren Übertragung auf eigene Institute, die kein Giralgeld auf der Passivseite haben und nur mit

langfristigem Fremd- und Eigenkapital arbeiten. Also ein Trennbankensystem, oder als Substitut sehr starke Eigenmittelpolster.

Lösung im Sinne eines klaren Gesetzes- oder Verfassungsauftrags

Das Lutz'sche Problem beschäftigte in den 1960er Jahren (als ich Student war und meine akademische Laufbahn begann) nicht mehr Viele. Die Sorge um die Stabilität des privaten Finanzsektors war der Überzeugung gewichen, dass moderne Zentralbanken über hinreichende Instrumente verfügen, die Geldschaffung privater Institutionen (der Banken) unter Kontrolle zu halten, wenn sie dies nur wollten. Weder ist die Geldschöpfungskapazität letzterer unbegrenzt, noch muss diese zu übermässiger monetärer Instabilität führen. Dies war das Thema vieler Abhandlungen, beispielsweise Karl Brunner's zahlreicher Beiträge (gemeinsam mit Allan Meltzer) zur Geldmultiplikator- und Geldangebotstheorie oder der einschlägigen Kapitel in Jürg Niehans' grosser Monographie über die Theorie des Geldes. Erst die jüngste Finanzkrise hat die Sorge um die Instabilitäten des Bankensektors und des Prozesses der Geldversorgung durch die Banken wieder neu belebt und Vorschläge wie Narrow Banking, Trennbankensystem und Verschärfung der Eigenkapitalregulierung der Banken erneut in Erinnerung gerufen.

In den 1960er Jahren und den anschliessenden Jahrzehnten aber galt die Sorge der meisten monetären Ökonomen, darunter auch Brunner und Niehans, vielmehr der Kontrolle der Notenbankgeldmenge, und damit indirekt der Gesamtgeldmenge, durch die Zentralbank. Nach welchen Prinzipien sollte die Zentralbank dabei vorgehen? Wie lässt sich sicherstellen, dass sie ihre Verantwortung in angemessener Weise wahrnimmt und dass sie der Versuchung zum Missbrauch widersteht?

Die radikalste Antwort auf diese Frage gab Hayek in den 1970er Jahren mit seiner grundlegenden Kritik am Notenbankmonopol. Hayeks Kritik hat ihren Ursprung in der offensichtlichen Gefahr, dass ein Monopol, auch im Währungsbereich, zu Ineffizienz und Missbrauch verleiten kann, und häufig auch verleitet hat, gerade auch im Kontext der reinen Papiergeldsysteme, welche sich im Laufe des 20. Jahrhunderts weltweit durchgesetzt haben. Evidenz dafür bilden die zahlreichen Inflationen, welche diese Epoche gekennzeichnet haben (vgl. dazu etwa Bernholz 2003).

Hayek argumentierte, dass die Abschaffung des staatlichen Währungsmonopols und die Zulassung privater, konkurrierender Währungen diesen Missbräuchen ein Ende bereiten würde. Er dachte dabei an autonome („originäre“) Währungen vom Papiergeldtypus. Konvertibilität sei als Sicherheitsmassnahme notwendig

bei einem Monopolisten, aber nicht bei konkurrierenden Anbietern, die sich nur im Geschäft halten könnten, wenn sie den Benutzern zumindest ebenso vorteilhaftes Geld anböten wie ihre Konkurrenten. Jeder Anbieter lege die Qualität seines Produktes indirekt über die Regulierung der Geldversorgung fest. Der Wettbewerb würde die Funktion der Einlösepflicht übernehmen.

Argumente für und wider den Währungswettbewerb sind in Appendix 2 wiedergegeben. Persönlich bin ich überzeugt, dass dieser Weg nicht zum Ziel führen kann – nicht weil der Wettbewerb an sich nicht funktioniert, sondern weil das resultierende System ökonomisch ineffizient ist und deshalb Druck zu Änderungen erzeugt, welche die Grundlage zerstören, unter denen der Wettbewerb seine disziplinierende Funktion wirksam ausüben kann. Zur Illustration dieser These sind in Appendix 3 die Erfahrungen der Schweiz mit dem Währungs- und Notenemissionswettbewerb im 19. Jahrhundert zusammengefasst.

Die meisten Ökonomen, auch jene liberaler Prägung, blieben demgegenüber klar der Idee des staatlichen Währungs- und Notenmonopols verhaftet und suchten die Disziplinierung der Geldschaffung über andere Wege. So hat Milton Friedman, ein zweifelsfrei liberaler und marktwirtschaftlicher Ökonom, das Notenbankmonopol des Staates stets ausdrücklich anerkannt. *„There is probably no other area of economic activity with respect to which government intervention has been so uniformly accepted”*, meinte er in einem wegweisenden frühen Beitrag. Er stellte die Frage, ob das Geldwesen dem freien Markt überlassen werden könne und beantwortete diese Frage ausdrücklich negativ: *„These, then, are the features of money that justify government intervention: the resource cost of a pure commodity currency and hence its tendency to become partly fiduciary; the peculiar difficulty of enforcing contracts involving promises to pay that serve as a medium of exchange and of preventing fraud in respect to them; the technical monopoly character of a purely fiduciary currency which makes essential the setting of some external limit on its amount; and, finally, the pervasive character of money which means that the issuance of money has important effects on parties other than those directly involved”* (Friedman, A Program for Monetary Stability, 1960). Ähnlich dachte, wie bereits vorne erwähnt, Lutz und auch die Mehrzahl der klassischen Vorgänger. (Beispiel Lord Overstone). Karl Brunner und Jürg Niehans reihten sich klar in diese Tradition ein.

Das staatliche Notenmonopol macht aber aus den von Hayek dargelegten Gründen eine disziplinierende Kontrolle anderer Art unabdingbar. Aus heutiger Sicht geschieht dies am besten durch klare verfassungsmässige und gesetzliche Normen und Vorgaben, welche die Notenbank in ihrer Politik auf ein präzises Mandat – vorrangig auf Preisstabilität – verpflichten und mit einer

Rechenschaftspflicht verbunden sind. Aus genau diesem Grund hat Friedman schon früh betont, dass das Notenbankmonopol ein reguliertes Monopol sein muss und einen Vorschlag zur Konkretisierung solcher Regulierung in Form einer Verfassungsnorm vorgelegt, seine berühmten Geldmengenregel. Während der letzten Jahrzehnte hat die Idee stark an Unterstützung gewonnen, dass Zentralbankmandate auf gesetzlicher Ebene oder gar auf Verfassungsstufe verankert sein sollten.

Auf diesem Hintergrund gewann die Idee einer festen Regelbindung der Geldpolitik stark an Überzeugungskraft. Dabei wurde aber rasch klar, dass eine allzu starre und unflexible Regel weder ökonomisch optimal noch politökonomisch realisierbar ist. Eine praktikable geldpolitische Regel muss die nötige Balance zwischen kurzfristiger Flexibilität und „Elastizität“ einerseits und langfristiger Restriktion und Stabilität andererseits finden; nicht zuletzt dazu wurden Zentralbanken im 19. und frühen 20. Jahrhundert geschaffen. Brunner und Niehans trugen mit wichtigen Beiträgen zur Auseinandersetzung um diese Fragestellungen bei.

Niehans vertrat ein „Dreiwellenentscheidungsverfahren“, das drei Ziele der Geldpolitik von unterschiedlicher Fristigkeit unterscheidet: Die Gewährleistung eines stabilen Preistrends auf die lange Frist, die Milderung von Schwankungen der Produktion und der Beschäftigung in der „mittleren“ Frist (d.h. über Quartale und wenige Jahre), und die Verhinderung krisenhafter Schwankungen in der Bankenliquidität in der ganz kurzen Frist. Die Realisierung dieser drei Ziele obliegt in seinem Plan drei verschiedenen „Abteilungen“ der Notenbank mit getrennten Konten und Budgetrestriktionen. Seine Konzeption kommt dem, was erfolgreiche moderne Zentralbanken anstreben recht nahe. Die zentrale Herausforderung dabei liegt natürlich bei der Frage, wie die Einhaltung dieser Budgetrestriktionen sichergestellt werden kann. (Niehans, „The Art of Central Banking“, Kap. 10 in „The Theory of Money“, 1978).

Brunner war immer ein klarer Verfechter von Regelbindung und Ordnungsdenken in der Geldpolitik. Beispielhaft dafür mögen einige Zitate aus einem Beitrag stehen, den er 1985, vier Jahre vor seinem Tod, unter dem Titel „Monetary Policy and Monetary Order“ veröffentlicht hat:

„The nature of the monetary order, and not specific actions within a discretionary regime, emerged in recent years as the central issue of a more fundamental policy problem.“

“Our experience suggests ... that uncertainty emerges as a crucial property of ... (a discretionary) policy regime”.

“Policy in the constitutionalist context means essentially a choice of rules expressing an institutional order.”

“We need to select among major alternative classes of monetary order. We may consider a system of constant monetary growth, a gold standard, a commodity reserve standard and lastly a free banking system with private production of money without a central bank.”

Zur letzten Wahl äusserte Brunner eine klare Präferenz zugunsten einer Geldmengenregel gegenüber den anderen erwähnten Möglichkeiten. Er erkannte aber, dass eine solche Regel Anpassungsmechanismen einschliessen muss (er sprach von einer ergänzenden „Meta-Regel“), die Reaktionen auf Änderungen des trendmässigen Realwachstums und der Umlaufgeschwindigkeit (also auf Produktivitäts- und Geldnachfrageschockes) sowie auf Wechselkursstörungen erlaubt.

Zusätzlich geschärft wurde die Diskussion um Regelbindung und Ordnungsdenken in der Wirtschaftspolitik durch die Debatte über die Gefahr der „Zeitinkonsistenz“, die Kydland und Prescott mit ihren Beiträgen ausgelöst haben: Die Wirtschaftspolitik unterliegt stets der Versuchung, zugunsten kurzfristiger Vorteile von einer langfristig besseren Strategie abzuweichen. Selbstbindungen und die Verpflichtung auf klare Ziele erscheinen als wichtige Instrumente zur Vermeidung dieser Gefahr; unmissverständliche, klare Mandate und das Prinzip der Verantwortlichkeit (Rechtfertigungspflicht) sind Mittel zur Stärkung ihrer Glaubwürdigkeit. Optimale wirtschaftspolitische Ordnungen und Rahmenbedingungen mit langfristiger Bindungskraft erhalten so zusätzlich Gewicht, und sie sind für die Geldpolitik – mit Recht – zentral geworden.

Zu Schluss aber trotzdem ein warnendes Wort. Selbstbindungen, institutionalisierte Regeln und Verpflichtungen sind zweifellos wertvoll und nützlich. Sie bauen Hürden auf, deren Überwindung vor der Ausnutzung bloss kurzfristiger Vorteile schützt. Doch die Geschichte der Menschheit ist beklütert mit Versprechen und heiligen Beteuerungen, die im entscheidenden Moment über Bord geworfen worden sind. Selbstbindungen sind letztlich immer nur soviel wert wie der dahinter stehende Wille, sie wirklich zu befolgen. Monetäre Stabilität muss daher am Ende immer Ausdruck politischer Verantwortung bleiben. Es ist die Verantwortung der geldpolitischen Behörde und der hinter ihr stehenden politischen Auftraggeber, die Stabilität des Geld- und Währungssystems zu gewährleisten. Daran führt kein Weg vorbei. Daran ändert auch kein institutionalisierter Mechanismus etwas, sei es eine fixe Bindung an ein Metall, ein 100 % Reservesystem, oder ein strikter Zentralbankauftrag. Denn genau so gut wie er eingeführt worden ist, kann ein solcher Mechanismus auch wieder aufgehoben werden.

Appendix 1: Metallwahrung versus Papierwahrung

Die Goldwährung

Charakteristisch für eine „reine“ Goldwährung mit voller Golddeckung ist, dass die sich im Umlauf befindliche Geldmenge exakt dem monetären Goldbestand der Wirtschaft entspricht. Bei einer bloss partiellen Golddeckung ist die Geldmenge entsprechend ein Vielfaches des monetären Goldbestandes (bei einem Deckungsgrad von 50 % beispielsweise das Doppelte).

Die Geldmenge wird damit an ein knappes Gut, das Gold, gebunden und lässt sich, solange die das System definierenden Regeln zuverlässig eingehalten werden, nicht beliebig verändern. Das System gewährleistet so eine feste nominelle Verankerung und schliesst Hyperinflationen, wie sie in Papiergeldsystemen auftreten können, aus. Die Geldmenge wird aber abhängig von der verfügbaren Menge dieses Gutes, von den Bedingungen seiner Produktion (der Technologie der Goldforderung) und von der nicht-monetären Nachfrage danach.

Wenn verschiedene Länder ihre Währung in derselben Weise ans Gold binden und Gold international unbehindert handelbar ist, so impliziert dies natürlich eine feste Preisrelation zwischen diesen Währungen, also einen festen Wechselkurs. In einer offenen Wirtschaft kann an die Stelle der Goldproduktion die Fähigkeit zur Erzielung von Nettoexporten treten. Das Verhältnis von Inland- und Auslandpreisen beeinflusst die Aussenhandelsposition und die Zahlungsbilanz, und damit die Veränderung der Geldmenge im Inland.

Ein Goldwahrungsregime kann anstatt von einer vollen auch von einer bloss partiellen Golddeckung ausgehen („fractional gold standard“). In diesem Fall wird die Unterscheidung zwischen verschiedenen Systemvarianten sehr wichtig:

- Einem System mit unvollständigem (< 100 Prozent), aber rigide konstant gehaltenem Deckungsgrad. Es erlaubt gewisse Einsparungen an realen Ressourcenkosten im Vergleich zur vollen Deckung, aber keine geldpolitische Flexibilität bezüglich des Wirtschaftszustandes.
- Ein System mit langfristig (glaubhaft) konstantem, aber über den Konjunkturzyklus hinweg variierbarem Deckungsgrad. Es erlaubt eine gewisse stabilitatspolitische Flexibilität.
- Ein System mit arbiträr (diskretionär) veränderbarem Deckungsgrad ohne glaubwürdige Langfristbindung.

Die Glaubwürdigkeit des Goldwahrungssystems und der langfristigen Bindungen, die es voraussetzt, kann von der Höhe des Deckungsgrades abhängig sein. Ist dieser zu niedrig, oder kann er zu stark diskretionär verändert werden, können Beeinträchtigungen der Glaubwürdigkeit resultieren. Dann kann es leicht zu spekulativen Attacken auf die Währung kommen.

Reine Papierwährungen

Seit 1973 herrscht weltweit ein Geldsystem ohne jede feste Bindung an das Gold, oder ein anderes Metalle oder Gut: die Metallwährungen sind reinen Papierwährungen gewichen, ausgegeben von nationalen Zentralbanken, mit prinzipiell flexiblen Wechselkursen zwischen den verschiedenen Währungen, ein so genanntes „Fiat Money System“. Die Loslösung des Geldes von jeglicher Deckungspflicht durch Metall erlaubt es den Notenbanken grundsätzlich, die gesamte Ausgabe von Notenbankgeld durch den Ankauf zinstragender Aktiva zu vollziehen und die nominelle Notenbankgeldmenge beliebig zu verändern. In einem solchen Papiergeldsystem beruht der Wert des Geldes entscheidend auf der Glaubwürdigkeit der Notenbank, die Geldmenge relativ zur Wirtschaftsleistung des Landes knapp zu halten.

Vor- und Nachteile der Metallwährungen. Gründe für den Übergang von Metall- zu Papiergeldsystemen

Metallwährungssysteme besitzen im Vergleich mit dem Papiergeldstandard Vorteile, aber auch Nachteile. Folgende Nachteile sind immer wieder genannt worden und haben letztlich zu ihrem Niedergang beigetragen:

- Sie verursachen reale Ressourcenkosten in der Form von Kosten der monetären Goldhaltung (Reservehaltung). Diese fallen umso grösser aus, je höher der Deckungsgrad. Von ausserordentlicher Grössenordnung dürften diese Kosten allerdings nicht sein. McCallum 1989 schätzt sie auf ungefähr 0.1 % des Bruttoinlandprodukts ein.
- Indem sie die Geldmenge an ein reales Gut, beispielsweise das Gold, binden, machen sie das Preisniveau und die Kaufkraft des Geldes abhängig von den Nachfrage- und Angebotsverhältnissen am Markt für dieses Gut (von den Goldvorräten und ihrer Entwicklung, von der Technologie der Goldschürfung, von der nichtmonetären Nachfrage nach Gold). Dies ist häufig (etwas unspezifisch) als „irrational“ bezeichnet worden.
- Die Wahl eines Güterbündels anstelle eines einzelnen Gutes (eines Metalls wie Gold) können je nach Wirtschaftsentwicklung und Wirtschaftsstruktur bessere Stabilisierungseigenschaften besitzen.

Warum nicht das Preisniveau direkt fixieren (anstatt indirekt über den Goldpreis)? Im Fall eines vereinfachten Wirtschaftsmodells mit nur zwei Gütern (einem Konsumgut und Gold) ist diese Frage durchaus berechtigt. In der Realität mit einer riesigen Zahl von Gütern, die in den Konsumentenpreisindex eingehen, ist jedoch die Fixierung eines Einzelpreises, wie jenes für Gold, technisch viel einfacher.

- Warengeldsysteme sind suboptimal in dem Sinn, dass man sich leicht Systeme ausdenken kann, die ihnen, zumindest „theoretisch“, bei idealem Management, überlegen sind. Bemängelt worden ist insbesondere immer ihre Inflexibilität, also die Tatsache, dass sie nur sehr begrenzt, wenn überhaupt, Spielraum für geldpolitische Reaktionen auf makroökonomische Schocks aller Art gewähren. Keynes' Charakterisierung des Goldes als „barbarisches Relikt“ hat genau diesen Hintergrund. Der Wunsch nach einem „elastischeren“ System und der Ermöglichung einer

flexibleren, aktiveren Geldpolitik war historisch der wichtigste Grund für den Niedergang der Metallwährungssysteme.

Genau diese Eigenschaft der Metallgeldsysteme kann umgekehrt allerdings auch als ihr zentraler Vorteil gesehen werden:

- Durch die Fixierung des Goldpreises, also der in Gold gemessenen Kaufkraft des Geldes, wird indirekt auch die in Gütern gemessene Kaufkraft des Geldes fixiert und verankert. Persistente Inflations- und Deflationsprozesse werden damit verunmöglicht. Im strikten Sinn gilt dies allerdings nur unter *ceteris paribus* Bedingungen, also bei Konstanz der realen Strukturen des Wirtschaftsystems. Je mehr sich diese verändern, umso mehr verliert der Goldstandard diesen Vorteil. Trotzdem: die feste Bindung der Währung an ein reales Gut mit endlichem Angebot setzt der Entwicklung des Preisniveaus viel festere und engere Schranken, als ein „elastisches“ Papiergeldsystem es tut.
- Zugunsten der Metallwährungen ist ausserdem anzumerken, dass es irreführend sein kann, ein ideal gesteuertes Papiergeldsystem als Vergleichsbasis zu wählen. Ein Vergleich der effektiv zu erwartenden Handhabung alternativer Systeme, unter Berücksichtigung von Anreizen für ihre Akteure und der Restriktionen, denen sie unterworfen sind, ist nützlicher. Hierbei schneidet der Goldstandard nicht so schlecht ab, und zwar gerade wegen der viel grösseren Stringenz der Restriktionen, die er dem System auferlegt (Probleme der Zeitinkonsistenz, Public Choice Aspekte). Allerdings gilt auch dies wieder nur so lange, wie diese Restriktionen mit Zuverlässigkeit eingehalten werden und glaubwürdig sind. Ein Goldstandard mit wiederholt angepasstem Goldpreis kann ebenso zum Verlust des Stabilitätsankers und anhaltender Inflation führen wie ein Papiergeldsystem.

Appendix 2: Monopol und Wettbewerb in der Geldschaffung

Argumente für und wider den Währungswettbewerb

Die von Hayek ausgelöste Debatte⁴ konzentrierte sich auf eine Reihe von Problemen seines Vorschlags, welche den Währungswettbewerb als ein Erfolg versprechendes und realisierbares Instrument zur Überwindung der Schwächen des existierenden Regimes nationaler Monopole in Frage stellten. Die hauptsächlichlichen Schwierigkeiten betreffen die folgenden Punkte:

- Die zusätzlichen Informations-, Transaktions-, Buchführungs- und Lagerhaltungskosten eines Systems multipler Währungen und Geldsorten und die Kostenvorteile einer einheitlichen Währung.
- Die Netzwerk- und Skaleneffekte des Geldes: ein Geld ist für seine potenziellen Benutzer umso wertvoller, je grösser der Benutzerkreis und die Wahrscheinlichkeit dafür, dass potenzielle Tauschpartner es problemlos akzeptieren („Geld als öffentliches Gut“).

⁴ Vgl. dazu etwa King 1983, Vaubel 1985, Hellwig 1985, Fischer 1986, Richter 1987 (S.134-35).

- Das „Zeitinkonsistenzproblem“, das sich aus der stets präsenten Versuchung des Geldproduzenten ergibt, zu späteren Zeitpunkten von früher angekündigten Stabilitätsversprechen abzuweichen. Seine Glaubwürdigkeit und das Vertrauen in sein Produkt werden dadurch untergraben.
- Die Vorstellung, dass ein privates Geld, wenn es akzeptiert werden soll, fast zwangsläufig mit einem Einlöseversprechen irgendwelcher Art (in Gold, ein Güterbündel, oder ein anderes „dominantes“ Geld) verbunden sein muss, und dass der Staat mit seinem Steuermonopol praktisch der einzige Agent ist, der die für ein Papiergeld ohne Konvertibilität notwendige Glaubwürdigkeit schaffen kann, so dass er hier über einen „natürlichen“ Kostenvorteil verfügt.
- Die Idee, dass sich angesichts der erwähnten Netzwerk- und Skaleneffekte im Währungswettbewerb, selbst wenn er gemäss den Vorstellungen von Hayek funktionieren sollte, am Ende eine bestimmte Währung durchsetzen müsste und so wieder eine Monopolsituation entstehen würde („Geld als natürliches Monopol“).

Mit klarer Mehrheit kam diese Debatte zu einem Verdikt zugunsten des staatlichen Währungsmonopols und gegen den Hayek'schen Währungswettbewerb. Die politische Vorstellung des Geldes als Symbol nationaler Eigenständigkeit und Souveränität verstärkt diese Tendenz weiter. Damit ist allerdings die Grundfrage noch nicht beantwortet, welche am Ursprung von Hayeks Überlegungen stand. Währungsmonopole, auch wenn sie in den Händen des Staates liegen – manche würden sagen, gerade dann – sind missbrauchsanfällig. Dies gilt besonders für staatliche Notenbankmonopole im Papiergeldstandard, welche technisch nicht insolvent werden können, da sie ihr eigenes Geld in beliebiger Menge ausgeben können. Zeitinkonsistenz und Anreize zur Verletzung früher gegebener Stabilitätsversprechen betreffen den Staat ebenso wie private Geldemittenten. Wenn der Währungswettbewerb dieses Problem nicht zu lösen vermag, muss Schutz vor dieser Gefahr auf anderen Wegen gesucht werden. Aus heutiger Sicht geschieht dies am besten durch klare verfassungsmässige und gesetzliche Normen und Vorgaben, welche die Zentralbank in ihrer Politik auf ein präzises Mandat verpflichten. Aus genau diesem Grund hat Friedman schon in seinen frühen Beiträgen betont, dass das Notenbankmonopol ein reguliertes Monopol sein muss und einen Vorschlag zur Konkretisierung solcher Regulierung in Form einer Verfassungsnorm vorgelegt, seine berühmte Geldmengenregel (Friedman 1960). Während der letzten Jahrzehnte hat die Idee stark an Unterstützung gewonnen, dass Zentralbankmandate auf gesetzlicher Ebene oder gar auf Verfassungsstufe verankert sein sollten.

Währungsräume und internationaler Währungswettbewerb

Die Argumente zugunsten eines Währungsmonopols müssen offensichtlich aber gewissen Begrenzungen unterworfen sein. Im Prinzip lassen sie sich ja nicht nur auf die Konkurrenz zwischen kleinen, lokalen Währungen (wie sie in früheren Jahrhunderten in grosser Anzahl existierten) oder verschiedenen privaten Währungsemittenten innerhalb eines Landes (etwa gemäss dem Vorschlag von Hayek) anwenden. Sie lassen sich, soweit sie richtig sind, auch zur Rechtfertigung von Währungsunionen zwischen verschiedenen nationalen Währungen gebrauchen (und sind beispielsweise bei der Gründung der Europäischen Währungsunion auch entsprechend beansprucht worden). Spätestens hier muss man sich fragen, ob sie denn wirklich unbegrenzt Gültigkeit haben können. Sie müssten dann ja in letzter Konsequenz zu einheitlichen „Weltwährung“ führen – eine Idee, die zwar gelegentlich in die Diskussion

geworfen wird, die aber aus guten Gründen bei den meisten Diskussionsteilnehmern kaum Unterstützung findet. Die folgenden Überlegungen dürften die massgebenden Begrenzungen definieren:

- Die für die Argumentation zugunsten eines Währungsmonopols zentralen Netzwerk- und Skaleneffekte des Geldes dürften ihrerseits Grenzen unterworfen sein. Ein diesbezüglich effizienter und erfolgreicher Währungsraum mag eine gewisse Mindestgrösse voraussetzen, braucht deswegen aber nicht die ganze Welt oder ganze Kontinente zu umfassen. Eine globale Wirtschaft mit einer begrenzten Zahl nationaler oder regionaler Währungen, die miteinander (zumindest indirekt) im Wettbewerb stehen, stellt möglicherweise die optimale Balance zwischen den Vor- und Nachteilen von Währungsmonopol und Währungswettbewerb dar.
- Solange die Welt politisch aus souveränen Nationalstaaten mit wirtschaftlicher, gesellschaftlicher und fiskalischer Autonomie besteht, ist es sowohl politisch wie ökonomisch sinnvoll, auch die monetäre Autonomie entlang denselben Linien zu definieren. Die gegenwärtigen Wirren um die gemeinschaftliche europäische Währung beleuchten die Probleme, die mit der Nichtberücksichtigung dieses Prinzips einhergehen können.
- Mit seinem wegweisenden Beitrag zur Theorie der optimalen Währungsräume hat Robert Mundell schon vor einem halben Jahrhundert auf die Tatsache hingewiesen, dass eine einheitliche Währung neben verschiedenen Vorteilen auch gravierende Kosten mit sich bringen kann, wenn der Währungsraum durch Heterogenität und regionenspezifische Friktionen und Rigiditäten gekennzeichnet ist (Mundell 1961). Die gesamte Welt wird kaum je einen optimalen Währungsraum im Sinne von Mundell darstellen.

Dies alles spricht dafür, dass die Koexistenz einer – wenn auch begrenzten – Vielzahl nationaler oder regionaler Währungen vorteilhaft bleibt. Eine solche Konkurrenz wird mit grosser Wahrscheinlichkeit auch die Zukunft prägen, sind doch Währungen in den meisten Fällen historisch gewachsen und deshalb in ihrem zentralen Einzugsbereich nur schwer von konkurrierenden Währungen anfechtbar, solange sie gewisse Qualitätsschranken nicht verletzen. Die Tatsache, dass verschiedene Währungen über die internationalen Finanzmärkte und die internationalen Auswirkungen der nationalen Wirtschaftspolitiken miteinander, direkt und indirekt, doch in einem gewissen Konkurrenzverhältnis stehen, trägt dazu bei, dass diese Schranken den Spielraum der nationalen Monopole effektiv begrenzen können. Diesen Wettbewerbseffekt jeder selbständig verbleibenden Währung sollte man nicht vergessen.

Appendix 3: Erfahrungen der Schweiz im 19. Jahrhundert

Erfahrungen der Schweiz mit dem Wettbewerb in der Notenausgabe

Die Gegner des Währungs- und Emissionswettbewerbs gehen typischerweise davon aus, dass alle Banknoten für die Verwender gleichwertig sind, dass es sich also um ein homogenes Produkt handle, bei dem keine Qualitätsunterschiede wahrnehmbar sind und keine Diskriminierung notwendig ist. Sind die Produkte verschiedener Notenemittenten aber differenziert, so entfällt dieses Argument und der Wettbewerb kann seine disziplinierende

Kraft wirksam entfalten. Qualitätsunterschiede bei Banknoten sind grundsätzlich in zweierlei Hinsichten möglich:

- Bezüglich der Währungsdenomination der Noten (wie bei Hayek); solche Unterschiede waren in der Schweiz de jure seit 1881 und de facto seit 1850 nicht mehr vorhanden (vor 1850 hingegen schon).
- Bezüglich der Qualität der von den Banken ausgegebenen Noten, insbesondere ihrer Sicherheit und der Beschaffenheit der mit dem Notengeschäft verbundenen Bankdienstleistungen.

Bezüglich der zweiten dieser Dimensionen sind auch bei gemeinsamer Währung grundsätzlich grosse Unterschiede möglich. Man kann sich dies analog zur Bankenkonkurrenz im Depositengeschäft, wie wir es heute kennen, vorstellen. Dabei ist aber sehr wichtig: das Ausmass der wahrnehmbaren Qualitätsunterschiede ist stark vom Ausmass der Regulierung des Noten- oder Depositengeschäfts abhängig.

In einem (abgesehen von der Vorgabe der Währung) unregulierten Bankensystem, in dem Banken die Noten- / Depositeneinlösung einstellen und insolvent werden können und die Noteninhaber / Depositoren ihre Guthaben verlieren können, sind diesbezügliche Differenzierungen zwischen verschiedenen Emissionsbanken in grundsätzlich hohem Masse möglich. Ein solches System hat aber zwei wichtige Nachteile:

- a) die Unterscheidung zwischen verschiedenen Notenqualitäten ist für die Kunden mit potentiell hohen Kosten der Informationsbeschaffung verbunden; die Attraktivität des Notengebrauchs und die Effizienz des Geldsystems werden dadurch vermindert;
- b) die Möglichkeit der Aufhebung der Einlösbarkeit und von Bankzusammenbrüchen birgt das Risiko von Instabilität und Bankkrisen in sich.

Streben nach Effizienz und Stabilität als Hauptmotiv für die Zentralisierung

Es gibt daher starke Anreize, dies über die Einführung gemeinsamer Qualitätsanforderungen, beispielsweise durch Reservevorschriften oder Kapitalvorgaben, zu verhindern. Dies kann über Eingriffe von Politik und Regulierung geschehen, aber auch über Massnahmen der Anbieter selber in Form kartellartiger Vereinbarungen (Konkordate, Konvenien). Der Preis für die damit gewonnenen Vorteile ist allerdings in beiden Fällen der Verlust, oder zumindest die starke Einschränkung, des Wettbewerbs im Noten- / Depositengeschäft und seiner Disziplinierungsfunktion. Es liegt hier eine Tradeoff Beziehung zwischen Effizienz und Stabilität einerseits und den Vorteilen und Möglichkeiten des Wettbewerbs andererseits vor. Kartelllösungen haben dabei das Problem, dass ihre längerfristige Stabilität oft nur schwierig aufrecht erhaltbar ist, da für den einzelnen Anbieter immer ein Anreiz zum Ausscheren besteht, solange sich die Anderen an die Vereinbarungen halten.

In der Schweiz ist mit dem Banknotengesetz von 1881 das Banknotengeschäft in diesem Sinn reguliert worden. Die von Neldner und anderen beschriebene Externalität ist die Folge davon. Die Argumentation von Neldner überzeugt daher für die Periode ab 1881, auf die er sich ja auch in erster Linie bezieht. Für die Phase von 1850 bis 1881, und erst recht für die Periode vor 1850, hat sie umgekehrt wenig Relevanz. Ab 1881 aber waren die Banken in ihrer Reserve-, Liquiditäts- und Einlösepolitik durch gesetzliche Vorgaben stark beschränkt, ebenso

in Bezug auf ihre Emissionshöhe (starre Emissionskontingente, fixe Emissionssteuer). Vor 1881 indessen waren sie diesbezüglich weitgehend frei. Zwar setzte die Tendenz zur „Homogenisierung“ aller Noten in einem gewissen Ausmass schon zuvor über Konkordatsvereinbarungen und dergleichen ein, doch dies als Folge freier Entscheide der Banken, von denen sie grundsätzlich jederzeit wieder hätten abrücken können, und zudem begleitet von Störungen und Widerstand. Potenziell jedenfalls waren bis 1881 beliebige Unterschiede in der Qualität von Noten verschiedener Emittenten möglich.

Insofern ist es also nicht die Konkurrenz in der Notenemission als solche, welche aufgrund inhärenter Mängel zur Zentralisierung führen musste, sondern das Streben nach Effizienz und Stabilität, welches im Banknotengesetz zum Ausdruck kam und letztlich auch den Schritt zur zentralen Notenbank vorgezeichnet hat. Die Erfahrungen legen nahe, dass bei einer Regulierung, welche aus Gründen der Effizienz Gleichheit in der Qualität aller Noten erzwingt, eine zentralistische Begrenzung nötig wird, weil der Wettbewerb seine disziplinierende Funktion dann nicht mehr zu erfüllen vermag.