

Ernst Baltensperger

# DER SCHWEIZER FRANKEN

## Eine Erfolgsgeschichte

Die Währung der Schweiz  
im 19. und 20. Jahrhundert

3., überarbeitete Auflage

**NZZ LIBRO E-Book**

**3., ÜBERARBEITETE  
AUFLAGE**

**«Ein verdienstvolles Buch.»**

Frankfurter Allgemeine Zeitung

**«Eine Fundgrube.»**

Bilanz

Verlag Neue Zürcher Zeitung

**NZZ LIBRO**



Ernst Baltensperger

# DER SCHWEIZER FRANKEN

Eine Erfolgsgeschichte

Die Währung der Schweiz  
im 19. und 20. Jahrhundert

3., überarbeitete Auflage

*Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek*

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie ; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

3., überarbeitete Auflage 2016

© 2012 Schweizerische Nationalbank  
und Verlag Neue Zürcher Zeitung, Zürich

Gestaltung, Satz : icona basel

Datenkonvertierung : CPI books GmbH, Leck

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechts.

ISBN Print 978-3-03810-156-7

ISBN E-Book 978-3-03810-216-8

[www.nzz-libro.ch](http://www.nzz-libro.ch)

NZZ Libro ist ein Imprint der Neuen Zürcher Zeitung

## INHALTSÜBERSICHT

Vorwort	13
Vorbemerkung und Dank	16
Einleitung	19
1 Warum uns die Währungsgeschichte interessieren sollte	23
<b>I DAS 19. JAHRHUNDERT – GELD OHNE ZENTRALE NOTENBANK</b>	<b>35</b>
2 Münzwirrwarr und Währungswettbewerb – das Schweizer Geld- und Finanzwesen vor 1850	37
3 Geburt der neuen Währung – von der neuen Bundesverfassung bis zum Banknotengesetz von 1881	63
4 Der lange Weg zu einer schweizerischen Zentralbank	99
<b>II DAS 20. JAHRHUNDERT – GELD- UND WÄHRUNGSPOLITIK MIT ZENTRALEM NOTENMONOPOL</b>	<b>115</b>
5 Untergang einer Weltordnung – erste Schritte der neuen Zentralbank, Weltkrieg und Nachkriegswehen	117
6 Zusammenbruch der Weltwirtschaft – die Grosse Depression	157
7 Der Zweite Weltkrieg und die Entstehung eines neuen Weltwährungssystems	183
8 Geldpolitik unter fixen Wechselkursen – vom Kriegsende bis zum Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems	199
9 Ein neues Zeitalter beginnt – Geldpolitik bei flexiblen Wechselkursen	217
10 Gegenwart und Ausblick	241

<b>III ANHANG – EINIGE ZENTRALE ELEMENTE DER WÄHRUNGSTHEORIE</b>	<b>271</b>
Anhang 1 Währungsordnungen	273
Anhang 2 Die analytische Struktur des Goldstandards	291
Anhang 3 Real-Bills-Doktrin, Currency versus Banking School und Free Banking	297
Glossar	305
Zeittafel	313
Literaturverzeichnis	319
Stichwort- und Namenregister	327
Bildnachweis	331

## INHALTSVERZEICHNIS

	Vorwort	13
	Vorbemerkung und Dank	16
	Einleitung	19
<b>1</b>	<b>Warum uns die Währungsgeschichte interessieren sollte</b>	<b>23</b>
	Die zentrale Bedeutung der politischen und finanzwirtschaftlichen Stabilität für den Aufstieg des Schweizer Frankens; Monetäre, finanzpolitische und realwirtschaftliche Stabilität bedingen sich gegenseitig; Metall- versus Papierwährungen; Wettbewerb und Monopol im Geld- und Währungswesen; Die Bedeutung monetärer Stabilität als Hauptziel der Zentralbankpolitik im Papiergeldsystem; Die Bedeutung der Unabhängigkeit der Zentralbank von der Politik und gesellschaftlichen Interessengruppen; Fixe versus flexible Wechselkurse und der Wert der monetären Souveränität	
	<b>I DAS 19. JAHRHUNDERT – GELD OHNE ZENTRALE NOTENBANK</b>	<b>35</b>
<b>2</b>	<b>Münzwirrwarr und Währungswettbewerb – das Schweizer Geld- und Finanzwesen vor 1850</b>	<b>37</b>
	Vielzahl von Währungen, Münzen als Zahlungsmittel, erste Banknoten; Entwicklung des Bankwesens in der Schweiz; 18. Jahrhundert: Banken als Organisatoren des Kapitalexports; Die Sparkassenbewegung; «Noten- und Zettelbanken»: Die ersten Notenbanken; Währungskonkurrenz in der Periode bis 1850	
<b>3</b>	<b>Geburt der neuen Währung – von der neuen Bundesverfassung bis zum Banknotengesetz von 1881</b>	<b>63</b>
	Der moderne Bundesstaat; Industriezeitalter und Entstehung grosser Kreditbanken; Das neue Währungsregime: Die Geburt des Schweizer Frankens; Von der Silberwährung zur Gold-Silber-Währung; Die Lateinische Münzunion; Die «Geldcrisis» von 1870; Wende im Gold-Silber-Preis und Umkehr der Münzrelationen; Banken und Notenemission: Die Periode des Free Banking bis 1881; Beurteilung des Notenemissionswettbewerbs in der Periode des Free Banking; Das Banknotengesetz von 1881: Bundessystem mit privaten Notenbanken	



#### 4 Der lange Weg zu einer schweizerischen Zentralbank 99

Der Verfassungsartikel von 1874; Die Verfassungsrevision von 1891; Gründe für den Meinungsumschwung zugunsten des zentralstaatlichen Notenmonopols; Die Währungsentwicklung nach 1881: Unelastische Geldversorgung und Frankenschwäche; War der Emissionswettbewerb schuld?; War die Banknote ein homogenes Produkt?; Streben nach Effizienz und Stabilität als Hauptmotiv für die Zentralisierung; Die Erfahrung der Schweiz mit dem Währungswettbewerb im 19. Jahrhundert; Die Rolle der Zentralbank im Metallwährungssystem des 19. Jahrhunderts

## II DAS 20. JAHRHUNDERT – GELD- UND WÄHRUNGSPOLITIK MIT ZENTRALEM NOTENMONOPOL 115

#### 5 Untergang einer Weltordnung – erste Schritte der neuen Zentralbank, Weltkrieg und Nachkriegswehen 117

Die organisatorische Struktur der neu gegründeten Zentralbank; Die Hauptaufgaben der Nationalbank; Die Instrumente der Nationalbank; Die Politik der Nationalbank bis zum Ausbruch des Ersten Weltkriegs: Einordnung in den internationalen Goldstandard; Ausbruch des Ersten Weltkriegs; Liquiditätskrise und Suspendierung der Konvertibilität – Banknoten als gesetzliches Zahlungsmittel; Kriegswirtschaft und Finanzierungsansprüche des Staats; Inflation; Rezession, Nachkriegsdeflation und Rückkehr zur Vorkriegsparität: Geldpolitik ohne feste Wechselkurse; Der internationale Gold-Devisen-Standard und die Wiederherstellung der Goldkonvertibilität

#### 6 Zusammenbruch der Weltwirtschaft – die Grosse Depression 157

Die Weltwirtschaftskrise und der Goldstandard; Die Schweiz in der Weltwirtschaftskrise; Die Diskussion um die Abwertung; «Ein Franken bleibt ein Franken»; Der Freiwirtschaftsbund; Goldhamster; Beurteilung der Geld- und Währungspolitik in der Grossen Depression aus moderner Sicht

#### 7 Der Zweite Weltkrieg und die Entstehung eines neuen Weltwährungssystems 183

Wirtschaftliche Erholung der Vorkriegsjahre; Kriegswirtschaft und Devisenmarktsplaltung; Umstrittene Goldtransaktionen der Nationalbank; Neuordnung des internationalen Währungssystems in Bretton Woods; Zur Entstehungsgeschichte des Bretton-Woods-Systems und der Bretton-Woods-Institutionen; Die Schweiz und die Konferenz von Bretton Woods

- 8 Geldpolitik unter fixen Wechselkursen – vom Kriegsende bis zum Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems** 199
- Bemühungen um die Wiederherstellung des freien Handels- und Zahlungsverkehrs; Bewirtschaftung des Dollarmarktes; Die Europäische Zahlungsunion und die Wiederherstellung der Währungsconvertibilität; Die Endphase des Bretton-Woods-Systems: Kapitalzuström und Inflationsdruck; Inkonsistente Wege der Geldpolitik; Inflationsbekämpfung mit untauglichen, dirigistischen Mitteln; Mitwirkung der Schweiz an internationalen Währungskrediten, am Goldpool und im Zehnerclub; Aufwertung und Übergang zu flexiblen Wechselkursen: Beginn einer neuen Ära
- 9 Ein neues Zeitalter beginnt – Geldpolitik bei flexiblen Wechselkursen** 217
- Grundentscheid für Floating und monetäre Autonomie; Aktive Antiinflationpolitik nach 1973; Übergang zur Politik der Geldmengenziele und Rückkehr zur Preisstabilität; Wechselkurssturbulenz und temporäre Rückkehr zu einem Wechselkursziel: 1977/78; Zurück zur Geldmengenpolitik: Jahresziele für die Notenbankgeldmenge; Monetäre Überhitzung in den späten 1980er-Jahren; Mittelfristiger Zielpfad für die Geldmengenentwicklung; Stabilisierungskrise und Wiederherstellung der Preisstabilität; Fehlbeurteilung des Konjunkturzyklus und monetäre Überrestriktion: 1994/95; Normalisierung und Neubeurteilung der geldpolitischen Indikatoren; Geldpolitik bei flexiblen Kursen – ein Erfolg; Zur Rolle der Banken für die Währungspolitik
- 10 Gegenwart und Ausblick** 241
- Verändertes Umfeld mit der Entstehung der Eurozone; Neues geldpolitisches Konzept: Inflationsprognose als geldpolitischer Hauptindikator; Qualität der Inflationsprognose, Transparenz und Kommunikation als Prüfsteine des neuen geldpolitischen Regimes; Reform der Währungsverfassung (2000) und neues Nationalbankgesetz (2004); Zur Evolution der geldpolitischen Entscheidungsverfahren; Geldpolitik unter dem geldpolitischen «Konzept 2000»; Geldpolitik in der Finanz- und Eurokrise; Aufwertungsschock und Kursuntergrenze; Aufgabe der Kursuntergrenze und Rückkehr zu flexiblen Wechselkursen; Lehren aus der Finanz- und Schuldenkrise. Eine neue Geldpolitik?; Geldpolitik und Vermögenspreise; Ein umfassendes Mandat der Zentralbank für Finanzstabilität?

<b>III ANHANG – EINIGE ZENTRALE ELEMENTE DER WÄHRUNGSTHEORIE</b>	<b>271</b>
<b>Anhang 1 Währungsordnungen</b>	<b>273</b>
Historische Dominanz der Metallwährungen; Die Goldwährung – Prototyp einer Metallwährung; Der internationale Goldstandard; Der Bimetallismus; Symmetallismus und Commodity-Reserve-Standard; Der Gold-Devisen-Standard (Bretton-Woods-System); Reine Papierwährung (Fiat-Money-System); Vor- und Nachteile des Goldstandards. Gründe für den Übergang von Metall- zu Papiergeldsystemen; Währungswettbewerb und die Rolle privater Finanzintermediäre; Hayeks Kritik am Notenbankmonopol; Argumente für und wider den Währungswettbewerb; Währungsräume und internationaler Währungswettbewerb	
<b>Anhang 2 Die analytische Struktur des Goldstandards</b>	<b>291</b>
Gleichgewicht in der kurzen Frist; Bestandsänderungen und Gleichgewicht in der langen Frist; Wie wirkt sich die Änderung zentraler Parameter des Systems auf das langfristige Gleichgewicht im Goldstandard aus?	
<b>Anhang 3 Real-Bills-Doktrin, Currency versus Banking School und Free Banking</b>	<b>297</b>
Die Real-Bills-Doktrin; Currency versus Banking School und Free Banking	
<b>Glossar</b>	<b>305</b>
<b>Zeittafel</b>	<b>313</b>
<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>319</b>
<b>Stichwort- und Namenregister</b>	<b>327</b>
<b>Bildnachweis</b>	<b>331</b>

## VERZEICHNIS DER ABBILDUNGEN UND TABELLEN

### Abbildungen

- Abb. 1 Banknotenumlauf in der Schweiz, 1825–1906
- Abb. 2 Durchschnittlicher und maximaler jährlicher Wechselkurs (Schweizer Franken pro 100 französische Francs), 1885–1906
- Abb. 3 Zinsaufschlag des Schweizer Frankens gegenüber dem französischen Franc, 1893–1914
- Abb. 4 Metalldeckung des Notenumlaufs und offizieller Diskontsatz der SNB, 1907–1914 (in Prozent)
- Abb. 5 Offizielle Diskontsätze in der Schweiz, Grossbritannien und den Vereinigten Staaten, 1915–1919 (in Prozent, Monatsdurchschnitte)
- Abb. 6 Preisniveau in der Schweiz und in Grossbritannien, 1907–1929
- Abb. 7 Preisniveau und Arbeitslosigkeit in der Schweiz, 1920–1929
- Abb. 8 Kursverlauf der Mark, des französischen Franc und des US-Dollars in Schweizer Franken, 1914–1925
- Abb. 9 Offizielle Diskontsätze in der Schweiz, Grossbritannien und den Vereinigten Staaten, 1918–1925 (in Prozent, Monatsdurchschnitte)
- Abb. 10 Nettosozialprodukt der Schweiz, 1929–1938
- Abb. 11 Arbeitslosigkeit in der Schweiz, 1928–1938
- Abb. 12 Schweizerische Industrieproduktion, 1928–1938
- Abb. 13 Aussenhandel der Schweiz (in Mio. Franken), 1928–1938
- Abb. 14 Staatshaushalt der Schweiz auf Bundesebene (Verwaltungsrechnung), 1929–1938
- Abb. 15 Preise und Löhne in der Schweiz, 1928–1938
- Abb. 16 Frankenzinssätze und realer Zinssatz, 1928–1938
- Abb. 17 Wechselkurs CHF per USD und Wechselkurs CHF per GBP, 1928–1938
- Abb. 18 Geldmenge M1 und Notenbankgeldmenge, 1928–1938
- Abb. 19 Entwicklung des Goldbestands der Schweiz (SNB, Bund und Währungsausgleichsfonds), 1939–1945 (in Mio. Franken, per Quartal)
- Abb. 20 Offizieller Dollarkurs sowie Wechselkurse für Finanzdollars und Dollarnoten, 1942–1949
- Abb. 21 Realer Wechselkurs des Frankens, 1973–2015
- Abb. 22 Inflation, 1971–2013 (Jahresdurchschnitt, in Prozent)
- Abb. 23 Renditen von Staatsanleihen (10 Jahre nominell), 1970–2015
- Abb. 24 Kurz- und langfristiges Gleichgewicht am Markt für Gold

## Tabellen

- Tab. 1** Die Schweizer Emittenten von Papiergeld, 1825–1850/52
- Tab. 2** Schweizer Banknotenzirkulation, 1826–1850
- Tab. 3** Prozentanteile am Geldumlauf in England und Wales
- Tab. 4** Reservesatz der Bank in Zürich, 1838–1850
- Tab. 5** Die Schweizer Emittenten von Papiergeld, 1825–1906
- Tab. 6** Durchschnittliche Umlaufdauer der Banknoten der Bank in Basel, 1851–1905 in Tagen
- Tab. 7** Anteil der Banknoten in den Bilanzen der Schweizer Notenemissionsbanken, 1826–1906 (in Prozent)
- Tab. 8** Silberimporte schweizerischer Notenbanken
- Tab. 9** Silberimportkosten der schweizerischen Notenbanken
- Tab. 10** Reskriptionen des Bundes und der Bundesbahnen, 1914–1929 (in Mio. Franken)

Autor und Verlag haben sich bemüht, die Abdruckgenehmigungen für die Abbildungen und Tabellen einzuholen. In Fällen, in denen dies nicht möglich war, bitten sie die Inhaber der Copyrights um Nachricht.

## VORWORT

Institutionen und deren Ausgestaltung sind wichtige Erklärungsfaktoren für Wachstum und Wohlstand in einem Land. Institutionen des Wirtschaftslebens wie gesicherte Eigentumsrechte und freie Märkte sind dabei von zentraler Bedeutung: So kann die neuere Wirtschaftsforschung beispielsweise empirisch nachweisen, dass Länder mit gesicherten Eigentumsrechten in der Regel ein höheres Volkseinkommen aufweisen als andere.<sup>a</sup> Zu diesen wichtigen wirtschaftlichen Institutionen gehören auch diejenigen des Geld- und Bankenwesens sowie des Finanzmarktes: Zum Beispiel weisen Währungen, deren Angebot von einer unabhängigen Zentralbank gesteuert wird, tendenziell eine tiefere durchschnittliche Inflationsrate auf als andere.<sup>b</sup> Vor diesem Hintergrund darf behauptet werden, dass unsere Währung als eine wichtige monetäre Institution der Schweiz entscheidend zum Wohlstand unseres Landes beigetragen hat. In diesem Sinne – und nicht nur unmittelbar aufgrund seiner Werthaltigkeit oder seiner vergleichsweise langen Existenz – ist der Schweizer Franken, wie es der Titel des Buches von Prof. Ernst Baltensperger zu Recht hervorhebt, eine Erfolgsgeschichte.

Institutionen fallen nicht vom Himmel – sie werden von Menschen geschaffen! Die heutigen monetären und währungspolitischen Institutionen der Schweiz sind schrittweise entstanden. Das Buch von Ernst Baltensperger zeigt auf eindrückliche Weise dieses Ringen um gute Institutionen über einen Zeitraum von mehr als 150 Jahren. Vieles wurde dabei ausprobiert, wie Metall- vs. Papierwährung, Wettbewerb der Notenbanken vs. Monopol einer Notenbank, fixe vs. flexible Wechselkurse. Einiges hat sich bewährt, und Unzähliges wurde verworfen, etliches davon vorläufig, anderes wahrscheinlich definitiv. Die Entstehungsgeschichte der monetären Institutionen war deshalb nicht ein Drehen im Kreis, sondern es ist ein Fortschritt erkennbar. Die Metapher des Zwergs und des Riesen, die bereits ein Bernhard von Chartres im 12. Jahrhundert in einem anderen Zusammenhang verwendet hatte, illustriert die Bedeutung, die wir der Entstehungsgeschichte monetärer Institutionen beimessen. Ähnlich wie ein Zwerg einen Riesen nur an Höhe überragen kann, wenn er auf dessen Schultern sitzt, können moderne monetäre Institutionen die vergangenen nur übertreffen, wenn sie auf diesen fussen. Mit anderen Worten sind gute und über lange Zeit gefestigte Institutionen jene Errungenschaft, die modernen Volkswirtschaften «Riesenkräfte» verleihen kann.

<sup>a</sup> Vgl. dazu Daron Acemoglu, *Introduction to Modern Economic Growth*, Princeton University Press, 2009, Kapitel 4.

<sup>b</sup> Vgl. dazu Carl E. Walsh, *Monetary Theory and Policy*, 2. Auflage, The MIT Press, 2003, Kapitel 8.

Eine moderne Volkswirtschaft ist ein komplexes Gebilde. Wirtschaftspolitische und insbesondere geldpolitische Entscheidungen müssen sich deshalb auf eine möglichst gute Informationsbasis stützen – inklusive des Wissens darüber, was man nicht weiss. Zentralbanken als wirtschaftspolitische Akteure sind denn auch laufend bestrebt, ihr Wissen über die Volkswirtschaft zu mehren und zu verbessern. Es gibt, grob klassifiziert, nur drei Quellen des Wissens über eine Volkswirtschaft. Die erste ist die Wirtschaftstheorie. Sie befasst sich mit den Gesetzmässigkeiten, die wie eine unsichtbare Hand eine Volkswirtschaft lenken. Die zweite Quelle ist die empirische Analyse. Diese kann sehr weit gefasst werden: von der Beobachtung der Märkte, dem Lesen von Zeitungs- und anderen Berichten, dem Austausch von Informationen unter Zentralbanken und mit anderen Akteuren bis hin zur Analyse von Daten mit statistischen oder quantitativen Modellen einer Volkswirtschaft samt Simulationen und Prognosen. Die dritte Quelle ist die Wirtschaftsgeschichte. In unseren heutigen monetären Institutionen ist viel Erfahrungswissen eingeflossen. Das Studium des Werdegangs einer Volkswirtschaft und der Entstehungsgeschichte ihrer Institutionen ist deshalb ein Weg, die Wirtschaft besser zu verstehen. Ich bin von der grossen Bedeutung dieser letzten Quelle überzeugt.

Diese Auffassung über die Bedeutung der Entstehungsgeschichte unserer monetären Institutionen teile ich mit meinen Vorgängern. Auf Initiative von Jean-Pierre Roth führte Ernst Baltensperger im Oktober 2008 und März 2009 im Rahmen der jährlichen internen Research Lectures der Nationalbank das Seminar «Währungsgeschichte der Schweiz im 19. und 20. Jahrhundert» durch. Dabei wurde die Währungsgeschichte der Schweiz von der Einführung des «neuen Schweizer Frankens» als Währungseinheit im Jahre 1850 bis zur Einführung des neuen geldpolitischen Konzeptes Ende 1999 untersucht. Bereits im Vorfeld dieses Seminars wurde ersichtlich, dass keine Währungsgeschichte der Schweiz existiert, welche die gesamte Zeitspanne der Geschichte des Schweizer Frankens abdeckt und aus der Perspektive eines Geldtheoretikers geschrieben worden ist. Gleichzeitig bestand aber ein grosses Bedürfnis danach. Somit war die Idee geboren, aus den Seminarunterlagen ein Buch zu verfassen. Die Schweizerische Nationalbank ermutigte und unterstützte dieses Vorhaben. Es darf, wie Sie dies nach der Lektüre selber beurteilen können, als äusserst gelungen bezeichnet werden. Dennoch ist hier der übliche Disclaimer anzubringen: Der Inhalt des Buches obliegt der Verantwortung des Autors und ist nicht zwingend deckungsgleich mit den Ansichten der Schweizerischen Nationalbank.

Was geschieht mit dem Zwerg, wenn er neben den Schultern des Riesen Fuss zu fassen gedenkt? Er droht tief zu fallen! Genauso verhält es sich mit unserem Wohlstand, wenn wir den Sinn der Institutionen – monetäre oder andere –, auf denen er gründet, vergessen. In diesem Lichte betrachtet ist das vorliegende Buch nicht nur ein schön illustriertes Werk mit einem packenden Inhalt, das man gerne in die Hände nimmt, sondern auch ein sehr wertvolles Arbeitsinstrument.

Wir danken dem Autor Ernst Baltensperger dafür ganz herzlich.

Prof. Dr. Thomas Jordan, Präsident des Direktoriums  
der Schweizerischen Nationalbank



## VORBEMERKUNG UND DANK

Dieses Buch geht auf eine Serie von Vorlesungen zur Schweizer Währungsgeschichte zurück, die der Autor in den Jahren 2008 und 2009 für Mitarbeiter der Nationalbank gehalten hat. Die Anregung dazu stammte von Jean-Pierre Roth, dem damaligen Präsidenten des Direktoriums der Nationalbank. Diese Veranstaltungen stiessen auf ein reges Interesse, und als Folge davon entstand der Gedanke, den Inhalt in Form eines Buches zu veröffentlichen. Der vorliegende Band ist das Ergebnis davon.

Dank gebührt daher zunächst Jean-Pierre Roth – ohne ihn wäre dieses Buch wahrscheinlich nicht entstanden. Dank verdienen aber auch die anderen Mitglieder der damaligen und heutigen Nationalbankleitung und die Nationalbank als Institution, die dieses Vorhaben durch ihre Unterstützung stark erleichtert haben, sowie alle Teilnehmer der erwähnten Vorlesungsveranstaltungen, die durch ihr Interesse gezeigt haben, dass eine zusammenfassende Darstellung des Themas einem Bedürfnis entspricht. Zur Währungsgeschichte der Schweiz liegen zwar zahlreiche Einzelbeiträge vor, die sich mit ausgewählten Phasen oder Fragestellungen befassen. Eine Gesamtdarstellung der Geschichte der Schweizer Währung seit ihrer Entstehung im 19. Jahrhundert fehlt jedoch meines Wissens gänzlich.

Dieses Buch beruht auf der Basis bestehenden Wissens, auf dessen Einordnung und Interpretation. Es ist nicht sein Anspruch, neue Quellen zu eröffnen und neues Datenmaterial zusammenzutragen. Dies hätte einen weit grösseren wissenschaftlichen Aufwand erfordert. Ohne die aufwendige Arbeit zahlreicher früherer Forscher hätte das Buch nicht geschrieben werden können. Auch all diesen bin ich entsprechend zu grossem Dank verpflichtet.

Das Buch richtet sich an Leserinnen und Leser, die sich in allgemeiner Weise für wirtschaftliche Fragen und geschichtliche Prozesse interessieren. Es versucht, einen Überblick über die Währungsgeschichte der Schweiz in den vergangenen zwei Jahrhunderten zu geben, der auch für Nichtspezialisten der Wirtschaftsgeschichte und der Währungspolitik verständlich sein soll. Es stützt sich dabei auf eine Reihe zentraler Beiträge zum Thema, versucht aber nicht, die umfangreiche Literatur dazu lückenlos zu erfassen. Im Vordergrund steht die ökonomische Analyse der geschichtlichen Ereignisse. Spezielle technische Fachkenntnisse werden nicht vorausgesetzt; soweit notwendig, werden sie im Buch selbst vermittelt.

Für ihre grosszügige Unterstützung danke ich Patrick Halbeisen, Nils Herger, Peter Kugler, Thomas Moser, Dirk Niepelt und Marcel Savioz. Sie haben das Manuskript ganz oder teilweise in verschiedenen Stadien seiner Entstehung gelesen und durch zahlreiche Hinweise und Kommentare zu seiner Verbesserung beigetragen. Die Nationalbank und das Landesmuseum Zürich haben umfangreiches Material aus ihren Archiven für Abbildungen und Illustrationen zur Verfügung gestellt. In

mehreren Bildstrecken werden zahlreiche Illustrationen zu verschiedenen Themen und Phasen der schweizerischen Währungsgeschichte präsentiert. Für die Auswahl und Gestaltung bin ich Patrick Halbeisen von der SNB, Hortensia von Roten vom Landesmuseum und den verantwortlichen Mitarbeitern von NZZ Libro sehr dankbar. Schliesslich sei auch André Bodmer herzlich gedankt, der mir als Assistent bei der Erarbeitung dieses Buches hervorragende technische Hilfe und redaktionelle Unterstützung gewährt hat. Ohne ihn wäre die Entstehung der Arbeit zumindest viel mühsamer und langwieriger geworden.

August 2012

Ernst Baltensperger

### Zur dritten Auflage

Seit der ersten Veröffentlichung dieses Buches haben die Weltwirtschaft und die internationalen Finanzmärkte einmal mehr turbulente Zeiten erlebt. Davon betroffen waren nicht zuletzt die Schweiz und die Nationalbank. Die wichtigste Veränderung dieser Neuauflage gegenüber dem ursprünglichen Text liegt in der Aktualisierung des abschliessenden Kapitels 10 des Buches, «Gegenwart und Ausblick». Die Einführung einer Kursuntergrenze für den Euro gegenüber dem Franken im September 2011 wird ausführlich kommentiert, ebenso die Wiederaufhebung dieses Mindestkursregimes und die damit einhergehende Einführung von Negativzinsen durch die SNB im Januar 2015. Der Leser muss dabei allerdings bedenken, dass die aktuelle Einschätzung dieser erst kurze Zeit zurückliegenden Entwicklungen zwangsläufig vorläufig und ungewiss bleiben muss.

Auch die Lancierung der neuen Banknotenserie durch die SNB im April dieses Jahres hat in dieser Neuauflage ihren Niederschlag gefunden. Der Illustrationsteil des Buches ist durch eine diesem Ereignis gewidmete zusätzliche Abbildung erweitert worden, welche die als ersten Notenabschnitt neu emittierte 50-Frankennote zeigt.

Für eine Reihe hilfreicher Hinweise bin ich Max Boemle zum Dank verpflichtet. Mein besonderer Dank gilt Jean-Pierre Jetzer für sein sorgfältiges Lektorat des ganzen Textes und Manuel Wälti für die umsichtige Betreuung des Neuauflageprojekts.

Februar 2016

Ernst Baltensperger



# EINLEITUNG

Die Geschichte des Geld- und Finanzwesens ist ein faszinierender Teil der Wirtschaftsgeschichte, eng verknüpft mit den allgemeinen gesellschaftlichen und politischen Entwicklungsprozessen eines Landes oder einer Region. Dies trifft auch auf die Finanz- und Wirtschaftsgeschichte der modernen Schweiz zu. Sie bildet den Gegenstand dieses Buches.

Der Schweizer Franken ist gegenwärtig auf einem Höhenflug und strotzt vor Kraft. Bei seiner Geburt im Jahr 1850 wurde es ihm aber nicht an der Wiege gesungen, dass er im Laufe der kommenden 150 Jahre zu einer der erfolgreichsten und stärksten Währungen der Welt werden sollte. Während des ersten halben Jahrhunderts seines Lebens blieb er ein zeitweise zur Schwäche neigendes Anhängsel des französischen Franc. Erst im Laufe des 20. Jahrhunderts stieg er langsam, aber stetig zur starken und international gesuchten Anlagewährung auf. Dieses Buch beschreibt den Weg des Schweizer Frankens vom kleinen Bruder des französischen Franc zum stabilen, international geachteten und begehrten Geld.

Geld und Währungssysteme waren weltweit bis vor relativ kurzer Zeit 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 internationalen Währungssystems von Bretton Woods<sup>1</sup> ganz weggefallen; die Metallwährungen sind seither einem System reiner Papierwährungen gewichen. Diese Zäsur bildet den wohl stärksten Bruch in der modernen Geschichte des Geldes, auch in jener der Schweiz. 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 bezeichnete (Keynes 1923, S. 172). 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. Andererseits sollten wir uns aber auch davor hüten, die Metallwährungssysteme und ihre Epoche in romantischer Verklärung zu sehen. Sie waren ihrerseits durch vielfache Probleme geprägt.

Die Währungsgeschichte der Schweiz bietet reiche Erfahrungen zu zahlreichen Fragen, die auch heute – gerade vor dem Hintergrund der aktuellen Erschütterung der weltweiten Geld- und Finanzmärkte – wieder von brennendem Interesse sind. Die Beschäftigung mit der Geschichte lohnt sich daher nicht nur aus reinem Interesse an

1 Das Bretton-Woods-System wird in Kapitel 7 und in Anhang 1 beschrieben.

der Vergangenheit, sondern nicht zuletzt auch im Hinblick auf die Frage nach einer zweckmässigen, möglichst optimalen Gestaltung monetärer Institutionen in der heutigen Welt.

Bis ins 20. Jahrhundert hinein gab es in der Schweiz keine zentrale Notenbank. Erst 1907, also vor gut hundert Jahren, nahm die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihre Tätigkeit auf. Bis zu diesem Zeitpunkt war die Währungsgeschichte der Schweiz eine Geschichte des Münzgeldes und – nach dem Aufkommen und der Verbreitung der Banknote als Zahlungsmittel, vor allem in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts – eine Geschichte der privaten und öffentlichen (kantonalen) Notenemissionsbanken. Die Rolle des Bankensektors nimmt in dieser Periode naturgemäss eine zentrale Stellung in der Währungsgeschichte ein. Im 20. Jahrhundert war dies dann nicht mehr in vergleichbarer Weise der Fall.

Das Buch ist in drei Hauptteile gegliedert. Teil I umfasst die Währungsgeschichte der Schweiz im 19. Jahrhundert und schliesst mit der langen Diskussion, die zur Gründung der Nationalbank in den Jahren 1905–1907 führte. Die historische Erfahrung wird im Lichte der modernen Währungs- und Bankentheorie betrachtet. Für die Schweiz des 19. Jahrhunderts lassen sich drei Phasen unterscheiden, die auch aus gegenwärtiger Perspektive hochinteressant sind: Die Phase «echter Währungskonkurrenz» mit freier Wahl der Währungsdenomination bis zum Jahr 1850, die Phase der «vollen Bankenfreiheit» mit Wettbewerb privater Notenemissionsbanken bei gemeinsamer, dominanter Währung, dem neuen Schweizer Franken, von 1850 bis 1881 (vergleichbar mit einem Depositenbankensystem mit weitgehend unregulierter Konkurrenz im Depositengeschäft) und schliesslich die Phase «eingeschränkter Bankenfreiheit» mit gemeinsamer, vorgeschriebener Währung und stark reguliertem Notengeschäft, aber ohne staatliches Notenmonopol (vergleichbar mit einem Depositenbankensystem mit stark regulierter Konkurrenz im Depositengeschäft). Die Diskussion um die Errichtung einer zentralen Notenbank wird vor dem Hintergrund der Erfahrungen mit diesen Währungssystemen betrachtet und wirft Licht auf die fundamentalen Aufgaben der Zentralbankpolitik.

Teil II behandelt die schweizerische Währungsgeschichte von der Eröffnung der Schweizerischen Nationalbank im Jahr 1907 bis zur Gegenwart. Er befasst sich mit der Einordnung der Politik der SNB in den internationalen Goldstandard in den verbleibenden Jahren bis zum Ersten Weltkrieg, mit ihrer Geld- und Währungspolitik im Ersten Weltkrieg und in der Nachkriegszeit bis zum Ausbruch der Weltwirtschaftskrise Ende der 1920er-Jahre, mit der Situation der Schweiz in der Weltwirtschaftskrise und der grossen Debatte um die Abwertung des Frankens, mit der Politik der SNB im Zweiten Weltkrieg und der anschliessenden Neuordnung des internationalen Währungssystems in Bretton Woods, mit der Politik nach Kriegsende unter dem Festkursystem von Bretton Woods und schliesslich mit der radikalen Neuausrichtung der

Geldpolitik unter dem System flexibler Wechselkurse nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems Anfang der 1970er-Jahre.

Teil III enthält eine Reihe von Anhängen, die gewisse zentrale Elemente der Währungstheorie kurz darzustellen versuchen, die zum Verständnis der geschichtlichen Prozesse wichtig sind. Dazu gehört vor allem eine Beschreibung der unterschiedlichen Währungsordnungen, die wir historisch und analytisch unterscheiden können, insbesondere der historischen Metallwährungen in ihren verschiedenen Ausprägungen. Da präzise Vorstellungen über die Funktionsweise der früheren Metallwährungssysteme heute selbst bei ökonomisch gebildeten Lesern alles andere als selbstverständlich sind und da die Sicht auf historische Ereignisse allein aus der Perspektive des heute herrschenden Papiergeldsystems leicht zu falschen Einordnungen und Interpretationen führen kann, mag eine solche Darstellung für manche Leserin und manchen Leser als Orientierungshilfe nützlich sein und zum Verständnis der historischen Entwicklungen beitragen. Man kann die Lektüre des Buches nach Bedarf natürlich auch mit diesem dritten Teil beginnen.

Ein allen drei Teilen vorangestelltes erstes Kapitel («Warum uns die Währungsgeschichte interessieren sollte») versucht zusammenzufassen, was wir aus der Währungsgeschichte der Schweiz heute lernen können. Sein Anliegen ist es zu zeigen, dass die Beschäftigung mit der Wirtschaftsgeschichte auch aus aktueller Perspektive lohnend und relevant ist. Es soll damit zur Lektüre des Buches anregen.

# 1

## WARUM UNS DIE WÄHRUNGSGESCHICHTE INTERESSIEREN SOLLTE



Die Geschichte eines Landes, seiner Bevölkerung und seiner Institutionen ist nicht allein deswegen von Interesse, weil sie mögliche Lehren für die Gegenwart birgt. Sie ist von weit grundsätzlicherer Bedeutung, widerspiegelt die Gegenwart doch in tausend Facetten die Geschehnisse vergangener Zeiten. Die Entscheidungen unserer Eltern, Grosseltern, ihrer Vorfahren und Vorvorfahren, zusammen mit den von ihnen nicht beeinflussbaren Ereignissen ihrer jeweiligen Epochen, sind verantwortlich für die Welt, in der wir uns heute bewegen. Gegenwart und Vergangenheit sind in dieser Weise untrennbar miteinander verknüpft, Erstere lässt sich ohne Letztere nicht wirklich begreifen. Die Auseinandersetzung mit der Geschichte sollte aus dieser Perspektive selbstverständliches Bedürfnis sein.

Es ist aber sinnvoll und legitim, über diese Erkenntnis hinaus zu fragen, welche konkreten Einsichten und Lehren für heute sich aus der Beschäftigung mit der Geschichte ableiten lassen. Die Welt bewegt sich zwar immer weiter, und die Probleme der Gegenwart unterscheiden sich regelmässig in der einen oder anderen Hinsicht von jenen der Vergangenheit. Manche Zusammenhänge bleiben dennoch über lange Zeiträume hinweg einigermassen konstant, und manche Fragen wiederholen sich in leicht abgeänderter Form von Periode zu Periode. In diesem Sinn lässt sich aus der Geschichte zweifellos lernen.

Ich sehe in den Erfahrungen der Schweizer Währungsgeschichte zahlreiche Elemente, die für die Beurteilung wichtiger aktueller Fragen von grosser Hilfe sein können. Sie betreffen im Besonderen die folgenden Bereiche:

- die Rolle politischer, fiskalischer und gesellschaftlicher Stabilität für den Erfolg einer Währung;
- die gegenseitige Abhängigkeit monetärer, finanzieller und realwirtschaftlicher Stabilität;
- die Vor- und Nachteile von Metall- und Papierwährungssystemen;
- die Vor- und Nachteile von Wettbewerb und Monopol in der Bereitstellung von Geld und Finanzdienstleistungen;
- die Rolle einer Zentralbank in Metall- und Papiergeldsystemen und die Bedeutung monetärer Stabilität als vorrangiges Ziel der Zentralbankpolitik im Papiergeldsystem;
- die Rolle der Unabhängigkeit der Zentralbank von der Politik und gesellschaftlichen Interessengruppen;
- die Vor- und Nachteile fixer und flexibler Wechselkurse und die Bedeutung der monetären Souveränität.

## DIE ZENTRALE BEDEUTUNG DER POLITISCHEN UND FINANZWIRTSCHAFTLICHEN STABILITÄT FÜR DEN AUFSTIEG DES SCHWEIZER FRANKENS

Der Schweizer Franken war bei seiner Geburt nicht unbedingt dazu prädestiniert, zu einer der stabilsten und erfolgreichsten Währungen der Welt aufzusteigen. Der zwei Jahre nach der Gründung des modernen Bundesstaates mit dem Eidgenössischen Münzgesetz von 1850 geschaffene neue Schweizer Franken blieb im ersten halben Jahrhundert seines Lebens, bis zur Errichtung der Schweizerischen Nationalbank in den Jahren 1905 – 1907, im Wesentlichen ein Anhängsel des französischen Franc. Das ist nicht besonders überraschend für die neue Währung eines noch jungen Staates. Der Schweizer Franken neigte damals gegenüber dem französischen Franc zeitweise zur Schwäche – statt durch einen Zinsbonus, wie wir ihn heute kennen, war er in den Jahrzehnten vor dem Ausbruch des Ersten Weltkriegs gegenüber der französischen Währung durch einen Zinsmalus (Zinsaufschlag) charakterisiert.

Seit dem Ausbruch des Ersten Weltkriegs hat der Schweizer Franken gegenüber allen wichtigen Währungen massiv an Wert zugelegt. 1914 galt der amerikanische Dollar 5,18 Schweizer Franken; im Jahr 2011 erhielt man für ihn zeitweise noch gut 80 Rappen. Bei den meisten anderen Währungen war der relative Wertverlust noch viel grösser. Das britische Pfund war 1914 gut 25 Schweizer Franken wert, heute noch rund 1,45 Franken. Besonders ausgeprägt ist der relative Wertzerfall bei den ehemaligen Partnerwährungen der Lateinischen Münzunion<sup>2</sup>, dem französischen Franc und – noch extremer – der italienischen Lira, deren Wert in Schweizer Franken bei der Einführung des Euro im Jahr 1999 nur noch in Tausendsteln zu messen war.<sup>3</sup>

Der Aufstieg des Schweizer Frankens vom Satelliten des französischen Franc zur selbstständigen und starken Anlagewährung von internationalem Gewicht ging einher mit der politischen und gesellschaftlichen Festigung des Landes und dessen zunehmendem wirtschaftlichen Erfolg. Eine zentrale Rolle spielte dabei der ausgeprägte Wille zur Selbstständigkeit und zur finanzpolitischen und monetären Stabilität, der die Schweiz im internationalen Vergleich stets gekennzeichnet hat. In einem zerrütteten gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Umfeld lässt sich eine stabile monetäre Ordnung schwer aufbauen und aufrechterhalten. Dass die Schweiz seit eineinhalb Jahrhunderten – aufgrund politischer Klugheit und dank glücklicher Umstände – von

2 Die Lateinische Münzunion – eine Währungsunion, der die Schweiz im 19. Jahrhundert lange Zeit angehörte – wird in Kapitel 3 dargestellt.

3 Siehe zu diesem Thema auch Kugler 2010; vgl. auch Kugler und Weder di Mauro 2002. In Kaufkraft gemessen hat natürlich auch der Schweizer Franken stark an Wert verloren. Aber relativ zu allen anderen Währungen hat er sich als äusserst stabil erwiesen.

Kriegswirren verschont geblieben ist, hat natürlich ebenfalls stark zum Aufbau des Stabilitäts- und Vertrauenskapitals beigetragen, von dem der Schweizer Franken heute profitiert.

## MONETÄRE, FINANZPOLITISCHE UND REALWIRTSCHAFTLICHE STABILITÄT BEDINGEN SICH GEGENSEITIG

Es ist aber nicht nur die Stabilität der Währung, die vom politischen und wirtschaftlichen Erfolg des Landes profitiert hat. Der Stabilitätskurs im monetären Bereich hat seinerseits wesentlich zur politischen und wirtschaftlichen Festigung beigetragen. Beide bedingen sich gegenseitig. Stabiles Geld und funktionsfähige, effiziente Finanzordnungen zählen zu den wichtigsten Errungenschaften unserer Wirtschafts- und Gesellschaftssysteme. Insbesondere eine stabile Währung 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.

Die Wirtschaftsgeschichte ist voll von Beispielen, die zeigen, dass zweifelhafte oder gar zerrüttete Währungen die Effizienz des Wirtschaftssystems in schwerwiegender Weise beeinträchtigen und im Extremfall zum ökonomischen und politischen Zerfall führen können. Der Schweiz ist es gelungen – zum Teil aufgrund mühevoller Erfahrungen –, im Laufe des 19. und 20. Jahrhunderts Institutionen und Ordnungen zu schaffen, die sich als widerstandsfähig und robust gegenüber dieser Gefahr erwiesen haben. Das in der Schweiz ausgeprägte Bewusstsein für die grundlegende gesellschaftliche Bedeutung der monetären Ordnung, ihrer Stabilität und Zuverlässigkeit hat stark zu dieser Entwicklung und damit zum wirtschaftlichen und politischen Erfolg des Landes seit der Errichtung des Bundesstaates beigetragen.

## METALL- VERSUS PAPIERWÄHRUNGEN

Die Schweiz hat zusammen mit vielen anderen Ländern im Laufe des 20. Jahrhunderts den Übergang von der Metallwährung zur reinen Papierwährung vollzogen.<sup>4</sup> Die schärfste und endgültigste Zäsur in diesem Prozess stellte der weltweite Übergang zu

<sup>4</sup> Der Begriff Papierwährung als Gegensatz zur Metallwährung mag aus moderner Sicht veraltet erscheinen, hat doch ein grosser Teil der verwendeten Zahlungsmittel seit Langem nur noch die Form eines Bucheintrags («Buchgeld», «Giralgeld») oder gar eines elektronischen Zeichens. Da sich die Terminologie aber fest eingebürgert hat, sei sie hier trotzdem verwendet. Der englische Begriff «fiat money» – «Geld per Dekret» – erfasst an sich den Gegensatz besser. Zum Unterschied zwischen Metall- und Papiergeldsystemen vgl. Anhang 1.

flexiblen Wechselkursen nach dem Zusammenbruch des Währungssystems von Bretton Woods Anfang der 1970er-Jahre dar. Zwar fand das Ende der klassischen Metallwährungssysteme bereits zu Beginn des Jahrhunderts mit dem Zusammenbruch des internationalen Goldstandards nach Ausbruch des Ersten Weltkriegs statt. Die Währungsarrangements der Zwischenkriegsjahre und das Bretton-Woods-System der Nachkriegsjahrzehnte blieben aber von der Idee der Goldwährung stark geprägt und hielten wichtige Elemente der Metallwährung und eine Bindung an das Währungsmetall Gold aufrecht.

Der Übergang von festen zu flexiblen Wechselkursen Anfang der 1970er-Jahre stellte für die Zentralbanken einen massiven Machtzuwachs und zugleich eine gewaltige Ausdehnung ihrer Verantwortung gegenüber der Öffentlichkeit dar. Erst die Befreiung von der Verpflichtung zur Wahrung der Goldparität und der daraus resultierenden Unterordnung der Geldpolitik unter die Bedürfnisse des Zahlungsbilanzausgleichs gewährte ihnen in vollem Umfang die Möglichkeit, eine autonome, an nationalen Zielgrößen ausgerichtete Geldpolitik durchzuführen. Damit sind Vorteile verbunden<sup>5</sup>, zugleich mit dem Wegfall der Restriktion, welche die feste Bindung des Geldumlaufs an die verfügbare Menge eines Währungsmetalls implizierte, aber auch grosse Versuchungen und Risiken. Niehans' noch in den späten 1970er-Jahren geäußerte Skepsis gegenüber dem reinen Papiergeldstandard entbehrte nicht einer gewissen Berechtigung: «Nichtsdestoweniger», meinte er damals zum Waren- oder Metallgeld, «ist es unter einem praktischen Gesichtspunkt die einzige Geldart, von der man im heutigen Zeitpunkt sagen kann, sie habe in Marktwirtschaften ihre historische Probe bestanden.» (Niehans 1978/1980, S. 168) Nicht umsonst lässt sich das 20. Jahrhundert als Jahrhundert der Inflation bezeichnen.<sup>6</sup> Gerade die Erfahrungen der jüngsten Finanz- und Verschuldungskrise haben erneut Zweifel am herrschenden Papiergeldsystem geweckt.

Den Anhängern einer Metallwährung sei allerdings in Erinnerung gerufen, dass auch diese ihren Stabilitätsanker verlieren kann und historisch häufig verloren hat – die Währungsgeschichte ist voll von Beispielen der Münzverschlechterung und der Aufhebung und politisch opportunistischen Anpassung vermeintlich fester Metallparitäten. Wir sollten daher eine romantisierende Sicht der Metallwährungen vermeiden. Die Metallwährung basiert auf einer Selbstbindung, einer Verpflichtung der monetären Behörden, einen fixierten Metallgehalt der Währungseinheit «auf ewig»

5 Sie werden im Anhang 1 näher beschrieben.

6 «All hyperinflations in history have occurred during the 20<sup>th</sup> century, that is in the presence of discretionary paper money regimes, with the exception of the hyperinflation during the French Revolution, when the French monetary regime, too, was based on a paper money standard.» (Bernholz 2003, S. 19)

aufrechtzuerhalten. Selbstbindungen sind wertvoll und nützlich. Sie bauen Hürden auf, die vor allzu opportunistischen Anpassungen schützen. Doch sie sind letztlich immer nur so viel wert wie der hinter ihnen stehende Wille, sie wirklich zu befolgen.

Im Übrigen gibt auch die Metallwährung nicht uneingeschränkt Gewähr für Preisstabilität. Dies ist strikt genommen nur der Fall bei Konstanz der realen Strukturen des Wirtschaftssystems. Verschiebungen in der Produktivität der Metallförderung oder eine wachstumsbedingte Zunahme der periodischen Zusatznachfrage nach Währungsmetall können hingegen auch im metallischen Standard dauerhafte Veränderungen des Preisniveaus bewirken.<sup>7</sup> Darüber hinaus bietet gerade die schweizerische Währungsgeschichte des 19. Jahrhunderts vielfache Illustrationen dafür, dass auch mit Metallwährungssystemen Ineffizienzen und Instabilitäten verbunden sein können.

## WETTBEWERB UND MONOPOL IM GELD- UND WÄHRUNGSWESEN

Die Wahl zwischen Wettbewerb und Monopol hat im Geld- und Münzwesen eine lange Tradition. Soll der Staat mit einem Währungs-, Noten- und Regulierungsmonopol ausgestattet sein oder ist umgekehrt ein freier Wettbewerb zwischen Währungs- und Geldemittenten wünschenswert? Die Frage nach Wettbewerb und Monopol stellt sich auf verschiedenen Ebenen: in fundamentalster Weise 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. Die Währungsgeschichte der Schweiz im 19. Jahrhundert birgt einen reichen Schatz an Erfahrungen dazu.

Historisch hat sich klar die Sichtweise durchgesetzt, dass das Währungswesen Aspekte eines öffentlichen Gutes (starke Netzwerkeffekte) aufweist und deshalb zu Zentralisierung und Monopol tendiert. Auch die wissenschaftliche Beurteilung in unserer Zeit entspricht weitgehend dieser Vorstellung. Die Währungsgeschichte der Schweiz ist konsistent mit dieser Sicht. Der neue Schweizer Franken setzte sich nach seiner Einführung 1850 als nationale Währung problemlos und rasch durch. Der Wechsel vom zuvor herrschenden Münz- und Währungswirrwarr zu einer einheitlichen nationalen Währung entsprach offensichtlich einem starken Bedürfnis und trug nachhaltig zur Effizienz des schweizerischen Geld- und Zahlungssystems und zur Produktivkraft der schweizerischen Wirtschaft insgesamt bei.

7 Das bekannteste historische Beispiel dafür ist die «Preisrevolution» in Europa in der frühen Neuzeit, die durch den permanenten Zerfall der Produktionskosten von Silber in den lateinamerikanischen Kolonien Spaniens ausgelöst wurde.

In der Periode zuvor, zwischen 1820 und 1850, bot die Schweiz ein seltenes Beispiel echter Währungskonkurrenz, mit freier Wahl der Währungsdenomination, vergleichbar dem Vorschlag von Hayek 1978.<sup>8</sup> Das Fehlen einer nationalen Währungseinheit liess unabhängigen Notenemissionsbanken völlige Freiheit bei der Wahl der Bezugsbasis ihrer Noten. Dieser Emissionswettbewerb war insofern erfolgreich, als er mit stabiler Kaufkraft der emittierten Banknoten und dem Fehlen von Bankzusammenbrüchen und Bankkrisen einherging. Allerdings blieb die Verwendung des von den Emissionsbanken geschaffenen Geldes gering – ein Hinweis auf seine mangelnde Attraktivität und Effizienz im Gebrauch.

Mit der Einführung des neuen Schweizer Frankens im Jahr 1850 ging diese Phase zu Ende. Von 1850 bis 1881 kennzeichnete der Wettbewerb selbstständiger (privater und öffentlicher) Notenemissionsbanken das Währungssystem der Schweiz, aber jetzt bei gemeinsamer, dominanter Währung, dem neuen Schweizer Franken. Bis zum Banknotengesetz von 1881 blieb das Bankensystem aber weitgehend unreguliert. Gemessen an den Kriterien der Währungs- und Finanzstabilität brachte der Wettbewerb der Emissionsbanken in der Ära der freien Notenemission keine nachteiligen Folgen mit sich; er lässt sich insofern als erfolgreich taxieren. Diese Beurteilung wird aber wiederum dadurch relativiert, dass die Banknote lange eine relativ geringe Rolle im schweizerischen Zahlungsverkehr spielte und dass das resultierende Geldsystem in Bezug auf seine Effizienz, insbesondere die Akzeptanz und gegenseitige Anerkennung der Banknoten, durch grosse Mängel gekennzeichnet war. Daraus resultierte eine Tendenz zur Einführung gemeinsamer Qualitätsanforderungen, sei es über regulierende Eingriffe der Politik oder über Massnahmen in Form kartellartiger Vereinbarungen (Konkordate, Konvenien).

Ab 1881 waren die Banken in ihrer Reserve-, Liquiditäts-, Einlöse- und Emissionspolitik durch gesetzliche Vorgaben stark eingeeignet. Von 1881 bis 1905 herrschte eine Politik eingeschränkter Bankenfreiheit: ein System mit gemeinsamer, jetzt vorgeschriebener Währung und stark reguliertem Notengeschäft, aber noch ohne staatliches Notenmonopol. Die regulatorisch bewirkte «Homogenisierung» der Banknote förderte zwar ihre Akzeptanz und die Effizienz des Geld- und Zahlungssystems. Doch vermochte der Wettbewerb in diesem Umfeld seine Disziplinierungsfunktion nicht mehr auszuüben. Es kam zur Überemission von Banknoten, zur Schwächung des Geld- und Währungssystems, und auf diesem Hintergrund schliesslich zur Gründung der Schweizerischen Nationalbank und zur Zentralisierung der Notenemission.

Ursache der Tendenz zur Zentralisierung war also letztlich das Streben nach Effizienz und Stabilität – konsistent mit der Idee des Geldes als natürlichem Monopol.

8 Dieser Vorschlag wird in Anhang 1 dargestellt und diskutiert.