

Vaubel, Roland

Article — Digitized Version

Freier Wettbewerb zwischen Währungen?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Vaubel, Roland (1976) : Freier Wettbewerb zwischen Währungen?,
Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 56, Iss. 8, pp. 422-428

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134984>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Freier Wettbewerb zwischen Währungen?

Roland Vaubel, Kiel *)

In einem viel beachteten Beitrag ¹⁾ hat kürzlich Friedrich A. Hayek, der Nobelpreisträger von 1974, eine freie Wahl zwischen Währungen als Mittel der Inflationsbeendigung empfohlen. Sind die Forderungen nach freier Währungswahl wirklich berechtigt? Was würde – vor allem unter dem Aspekt der Inflationsbekämpfung – geschehen, wenn die „totale Währungskonkurrenz“ Wirklichkeit würde?

Friedrich A. Hayek hat namentlich die Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaft aufgefordert, ihren Bürgern freizustellen, welche Währung(en) sie als Wertmaßstab, Zahlungsmittel und Wertaufbewahrungsmittel benutzen wollen. Wenn die Notenbanken als Geldproduzenten sich dem Votum und den Gesetzen des Marktes unterwerfen müßten, genauso wie dies von privaten Produzenten verlangt wird, dann hätte es – so Hayek – mit der Inflation bald ein Ende. Denn keine Notenbank könnte es sich mehr leisten, mehr (Zentralbank-)Geld zu emittieren, als mit Preisstabilität vereinbar ist. Ja, es wäre ihr dies vielleicht sogar ganz und gar unmöglich, da die Wirtschaftssubjekte ein inflatorisches Mehrangebot an Zentralbankgeld überhaupt nicht (zu endlichen Preisen) annehmen würden ²⁾.

Während es Hayek allein um das Ziel der Inflationsbekämpfung geht, ist der freie Wettbewerb zwischen Währungen andernorts in erster Linie als Instrument der Währungsvereinigung diskutiert worden ³⁾. Denn wenn es zutrifft, daß sich bei freien Wechselkursen die wertstabilste Währung am Markt durchsetzt ⁴⁾, so wird am Ende nur

eine Währung übrigbleiben. Die beste nationale Währung wird also allmählich und automatisch die Einheitswährung der Wettbewerbsgemeinschaft. Da nach dieser Version Währungswettbewerb Verdrängungswettbewerb ist und sich somit selbst zerstört, sind die inflationshemmenden Wirkungen der freien Währungswahl zwar ohne jeden Zweifel ökonomisch wünschenswert, aber wahrscheinlich nicht von unbegrenzter Dauer.

Zwischen Hayek und dem, was man die „Kieler Schule“ nennen könnte, bestehen also gewisse Unterschiede (nicht aber Unvereinbarkeiten) in

*) Der Verfasser dankt seinem Kollegen Patrick Tanghe für sehr nützliche kritische Bemerkungen zum ersten Entwurf dieses Aufsatzes.

¹⁾ Friedrich A. Hayek: Choice in Currency. A Way to Stop Inflation, Institute of Economic Affairs, London 1976.

²⁾ Daß Inflation und Währungswettbewerb miteinander unvereinbar sind, haben viele Ökonomen bereits vor Hayek betont; sie leiteten aus dieser theoretischen Erkenntnis jedoch keine wirtschaftspolitischen Forderungen nach freier Währungskonkurrenz ab. Vgl. z. B. H. Grubel: The Distribution of Seigniorage from International Liquidity Creation, in: Monetary Problems of the International Economy, R. A. Mundell, A. K. Swoboda (Hrsg.), Chicago 1969, S. 270; R. I. McKinnon: Private and Official International Money: The Case for the Dollar, Princeton Essay in International Finance Nr. 74, April 1969, S. 18; R. A. Mundell: The International Monetary System and the European Region, in: L'Union Monétaire en Europe, A. K. Swoboda (Hrsg.), Institut Universitaire des Hautes Etudes Internationales, Genf, Etudes et Travaux Nr. 11, 1971, S. 58 f.; J. Williamson: International Liquidity – A Survey, in: Economic Journal, 1973, S. 723.

³⁾ Vgl. Roland Vaubel: Die Pläne für eine Europäische Parallelwährung, in: Die Weltwirtschaft, 1972, Heft 2, S. 137; ders.: Neglected Aspects of the Parallel-Currency Approach to European Monetary Unification, Kieler Arbeitspapier Nr. 30, März 1975, S. 2, 9 f.

⁴⁾ Die These, daß bei flexiblen Wechselkursen die wertstabilste Währung die anderen Währungen verdrängt, findet sich bereits bei Herbert Giersch: Marktintegration, Wechselkurs und Standortstruktur, in: Fundamentale Fragen künftiger Währungspolitik, List-Gesellschaft, F. Bochud (Hrsg.), Basel, Tübingen 1965, S. 18. Giersch leitete daraus 1973 die Forderung nach Freiheit der Währungswahl ab (H. Giersch: On the Desirable Degree of Flexibility of Exchange Rates, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Band 109, 1973, S. 195). Der Mechanismus des Verdrängungswettbewerbs wurde 1975 von Gordon Tullock im einzelnen beschrieben (G. Tullock: Competing Monies, in: Journal of Money, Credit and Banking, Nov. 1975, S. 492-6).

Roland Vaubel, 28, M. A., ist wissenschaftlicher Mitarbeiter des Instituts für Weltwirtschaft an der Universität Kiel.

der Begründung; die Schlußfolgerung, die Forderung nach freier Währungswahl, ist bei beiden dieselbe.

Vier Implikationen

Freiheit der Währungswahl impliziert konkret viererlei:

- die Aufhebung jeglichen Währungszwangs bei der privaten Rechnungsführung;
- die Aufhebung jeglichen Kontrahierungs- oder Annahmewzangs: Geldleistungen sollten national wie international in jeder beliebigen Währung vereinbart und folglich erbracht werden können;
- die Aufhebung jeglicher zivilrechtlichen Währungsdiskriminierung: Gläubiger sollten bei dem laut Vertrag oder nach internationalem Privatrecht zuständigen Gericht überall und ohne Benachteiligung Fremdwährungsforderungen geltend machen können;
- die Aufhebung aller Beschränkungen der In- und Ausländerkonvertibilität: Es sollte jedermann in gleicher Weise freistehen, bei in- oder ausländischen Banken in beliebiger Höhe Guthaben in ausländischer Währung zu errichten und Bargeld in Devisen zu halten und darüber zu verfügen.

Für die Bundesrepublik ist nur Punkt 3 nicht relevant. Gegen die Währungsfreiheit in der privaten Rechnungsführung (Punkt 1) verstoßen z. B. die Bestimmungen, daß Bilanzen, Aktien, das Kapital von Kapitalgesellschaften, Eintragungen ins Grundbuch usw. nur in D-Mark beziffert werden dürfen. Entsprechende Vorschriften gibt es jedoch in vielen Ländern; in Belgien und Frankreich müssen sogar alle notariellen Urkunden in Landeswährung abgefaßt sein⁵⁾.

Rechtslage in der Bundesrepublik

Weniger liberal als die meisten anderen westlichen Länder ist die Bundesrepublik jedoch in der Frage der Kontrahierungsfreiheit (Punkt 2). Laut § 1 Abs. 2 des Währungsgesetzes vom 20. 6. 1948 sind die auf D-Mark lautenden Noten der Bundesbank alleiniges gesetzliches Zahlungsmittel; ihre Annahme kann nicht verweigert werden, wenn die geschuldete Leistung laut Vertrag in D-Mark zu erbringen ist oder wenn inländische Vertragspartner es unterlassen haben, die Währung, in der die Zahlung erfolgen soll, im voraus zu bestimmen. Die Existenz eines gesetzlichen Zahlungsmittels unterscheidet die Bundesrepublik nicht von anderen Ländern und ist auch durchaus unbedenklich, solange es den Vertragsparteien freisteht, in ausländischer Währung abzuschließen. Eben dies steht ihnen jedoch in der Bundesrepublik nicht frei. Denn in § 3 Satz 1 des Währungsgesetzes heißt es: „Geldschulden dür-

fen nur mit Genehmigung der für die Erteilung von Devisengenehmigungen zuständigen Stelle in einer anderen Währung als in Deutscher Mark eingegangen werden⁶⁾.“ Dieser Genehmigungsvorbehalt wird durch § 49 Abs. 1 des Außenwirtschaftsgesetzes auf Geschäfte zwischen Gebietsansässigen beschränkt; zuständig für die Erteilung von Genehmigungen ist nach § 49 Abs. 2 die Deutsche Bundesbank.

Die Deutsche Bundesbank verfährt dabei nach Genehmigungsprinzipien, die sie wiederholt veröffentlicht hat⁷⁾; nach Ziffer 5 i. V. m. Ziffer 3 d der zur Zeit gültigen Grundsätze kann bei Einfuhranschlußverträgen, Ausfuhrzulieferungsverträgen, Kaufverträgen des gebrochenen Transit handels und bei Seepassagen- oder Seefrachtverträgen mit der Genehmigung zur Eingehung von Verbindlichkeiten in fremder Währung gerechnet werden⁸⁾, bei allen anderen Verträgen — so darf man e contrario schließen — jedoch nicht. Ähnlich rigorose Regelungen sind nur aus Frankreich (1927–65), Griechenland (1932), Guatemala (1945) und Polen (1949) bekannt⁹⁾.

Rechtslage im Ausland

Dies soll jedoch nicht heißen, daß nicht auch in anderen Ländern der Abschluß von Fremdwährungsverträgen behindert wird oder wurde. Nur haben diese Länder nicht das Mittel des offenen Zwangs, sondern die zivilrechtliche Diskriminierung (Punkt 3) gewählt. Der eklatanteste Fall war bislang Großbritannien, wo bis vor kurzem¹⁰⁾ nur Sterling-Forderungen eingeklagt werden konnten, ganz gleich, ob es sich um in- oder ausländische Vertragspartner handelte; die Konversion erfolgte zum Wechselkurs des Tages, an dem der betreffende Vertrag verletzt worden war. In den USA und in der Regel in Frankreich und Belgien müssen die Urteile der Gerichte noch heute auf Landeswährung lauten¹¹⁾. Doch während in Frankreich und Belgien der Franc-Betrag immer der ausländischen Geldsumme zum Kurs des Zah-

⁵⁾ Vgl. F. A. Mann: *The Legal Aspect of Money*, Oxford 1971 (3. überarb. Aufl.), S. 188.

⁶⁾ § 1-3 des Währungsgesetzes sind daher auch als das „erste Gebot“ der deutschen Währungsordnung bezeichnet worden: „Ich bin die DM, Dein Geld; Du sollst keine anderen Währungen neben mir haben.“

⁷⁾ Die zur Zeit gültige Fassung findet sich im Bundesanzeiger Nr. 169 vom 12. September 1969 und im Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, April 1971, S. 29.

⁸⁾ Im vergangenen Jahr wurden für derartige Verträge mehrere hundert Genehmigungen erteilt; da es sich jedoch überwiegend um Pauschalgenehmigungen handelte, kann daraus nicht auf die Zahl der betroffenen Verträge geschlossen werden.

⁹⁾ Vgl. F. A. Mann, a. a. O., S. 185 f.; H. Aufricht: *Comparative Survey of Central Bank Law*, London 1965, S. 61.

¹⁰⁾ Am 4. 11. 1975 wurde diese Regelung von den Law Lords aufgehoben (vgl. *Financial Times*, 6. 11. 1975, und den Anhang zu Hayeks Aufsatz).

¹¹⁾ Die Landeswährung gilt jedoch nur dann auch für die Erfüllung von Fremdwährungsverbindlichkeiten als gesetzliches Zahlungsmittel, wenn die Fremdwährung nur als Wertmaßstab (und nicht auch ausdrücklich als Zahlungsmittel) vereinbart worden ist (vgl. F. A. Mann, a. a. O., S. 317-21, 327).

lungstages gleichkommen muß und der Wertmaßstabszwang somit rein formaler Natur ist, erfolgt die Umwandlung in den USA je nach Sachlage zum Kurs des Verletzungstages oder des Urteilstages¹²⁾. Da insbesondere der Kurs des Verletzungstages erheblich vom Kurs des Zahlungstages abweichen kann, ist klar, daß Fremdwährungsverträge nach amerikanischem Recht einem besonderen Währungsrisiko unterliegen.

Während die unter Punkt 3 erwähnten Mittel der Währungsdiskriminierung relativ technisch und daher weithin unbekannt sind, sind die weitverbreiteten Beschränkungen der In- und Ausländerkonvertibilität häufig diskutiert worden. Sieht man einmal von den Ländern der beiden kommunistischen Blocks ab, so ist es in 54 der 94 in Pick's Currency Yearbook erwähnten Länder verboten, ausländisches Bargeld zu importieren; die Bürger von 64 Ländern dürfen keine Fremdwährungskonten im Ausland errichten bzw. unterhalten; die Währung (Bargeld) von 68 Ländern darf nicht exportiert werden. Länder, in denen alle drei Verbote zusammentreffen, sind z. B. Dänemark, Frankreich, Island, Irland, Italien, Spanien und Großbritannien. In der Bundesrepublik gilt keines der Verbote; 1975 wurden sogar die direkten Verzinsungsbeschränkungen für Ausländerguthaben aufgehoben. Gegen Guthaben von Ausländern wird jedoch nach wie vor durch höhere Mindestreservesätze diskriminiert.

Sind die Forderungen nach freier Währungswahl wirklich berechtigt? Was würde geschehen, wenn die „totale Währungskonkurrenz“ Wirklichkeit würde? Diesen Fragen soll im folgenden im einzelnen nachgegangen werden, zunächst unter dem Aspekt der Inflationsbekämpfung.

Es ist allgemein bekannt, daß der Staat über die Notenbank als Geldproduzent an der von ihm verursachten Inflation verdient. Daß dies so ist, wird

am ehesten deutlich, wenn man bedenkt, daß die Emission von Zentralbankgeld aus der Sicht des Staates der Aufnahme von unbefristeten und zinslosen Darlehen gleichkommt. In der Inflation erwerten diese Darlehen, ohne daß der Staat als Darlehensnehmer dafür, z. B. in Form erhöhter Nominalzinsverpflichtungen, einen Ausgleich zu erbringen hätte. Man spricht daher auch von der „Inflationssteuer“ (einer speziellen Vermögenssteuer), die der Staat auf das Halten von Geld erhebe.

Der Begriff der „Inflationssteuer“ ist anschaulich und weit verbreitet, aber nichtsdestoweniger irreführend. Steuern werden von Staaten erhoben; Inflationsgewinne aus Geldschöpfung machen aber auch die Geschäftsbanken, Sparkassen usw. wenn sie, wie es meist der Fall ist¹³⁾, die Zinse auf ausstehende Guthaben den Preisniveausteigerungen nicht oder nur unzureichend anpassen; die Senkung der Realzinskosten kommt dann entweder den Aktionären oder den Kreditnehmer der Banken zugute¹⁴⁾. Beide, Geschäftsbanken wie Notenbanken, profitieren aus Unvollkommenheiten des Wettbewerbs; sie kassieren nicht eine Steuer, sondern eine Kartell- bzw. Monopolrente.

Daß Notenbanken nicht eine (Inflations-)Steuer erheben, sondern Monopolrenten vereinnahmen, wird vollends deutlich, wenn man sich vor Augen hält, daß sie ja auch bei Preisniveaustabilität an der (Zentralbank-)Geldemission verdienen. Dieser Gewinn, der sogenannte Münzgewinn, entsteht weil das Darlehen „Geld“ nicht verzinst wird. Di-

¹²⁾ Vgl. F. A. Mann, a. a. O., S. 352-60, bes. S. 353. In Deutschland, Österreich, der Schweiz, Italien und Norwegen zum Beispiel können Klage und Urteil auf ausländische Währung lauten (vgl. ebenda, S. 351).

¹³⁾ In vielen Ländern, z. B. in den USA, in Großbritannien oder Frankreich, dürfen Sichtguthaben überhaupt nicht verzinst werden.

¹⁴⁾ Vgl. Ph. Cagan: The Monetary Dynamics of Hyperinflation; in: Studies in the Quantity of Money, M. Friedman (Hrsg. Chicago 1956); M. Friedman: Government Revenue from Inflation, in: Journal of Political Economy, Juli/Aug. 1971, S. 84 Anm. 1.

WELTKONJUNKTUR DIENST

Der Vierteljahresbericht, der von der Konjunkturabteilung des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg erarbeitet wird, analysiert und prognostiziert die wirtschaftliche Entwicklung in den wichtigsten westlichen Industrienationen sowie auf den Weltrohstoffmärkten.

Jahresbezugspreis
DM 60,-

VERLAG WELTARCHIV GMBH - HAMBURG

Unverzinslichkeit von Bargeld ist vermutlich darauf zurückzuführen, daß die Transaktionskosten etwaiger Zinszahlungen oftmals höher eingeschätzt werden als die Zinszahlungen selbst; daß jedoch die Mindestreserven der Banken nicht verzinst werden, kann nur durch das Notenbankmonopol erklärt werden. Könnten sich nämlich die Geschäftsbanken ihre Währung und Zentralbank aussuchen, so würden sie ihre Reserven ceteris paribus bei jener Zentralbank halten, die die höchsten Zinsen bietet bzw. die niedrigsten Reservesätze fordert. Bester Beweis für diese These ist das rasch wachsende Volumen der Eurowährungsguthaben, die keiner Mindestreservepflicht unterliegen und es den Banken somit erlauben, ihre freiwilligen Reserven in den Heimatländern zum Marktzins anzulegen.

Rentenmaximierende Inflationsrate

Faßt man nun den Münzgewinn und die sogenannte „Inflationssteuer“ unter dem Begriff der Notenbankmonopolrente zusammen, so läßt sich in Anwendung der klassischen Monopoltheorie feststellen, daß die Notenbank, um ihre Rente zu maximieren, die Emission zusätzlicher (Zentralbank-)Geldmenge auf jene Zuwachsrate begrenzen muß, bei der die (Opportunitätskosten-)Elastizität der Nachfrage nach realer Kassenhaltung den Wert -1 erreicht. Zunächst nahm man an, es gehe dabei nur um die Nominalzinselastizität der Nachfrage nach realer Kassenhaltung¹⁵⁾. Inzwischen wurde jedoch erkannt, daß auch die Einkommenselastizität der Nachfrage nach realer Kassenhaltung und Übergangseffekte vorausgesehener und voll antizipierter Änderungen der Inflationsrate berücksichtigt werden müssen¹⁶⁾. Geschieht dies, so läßt sich zeigen, daß – je nach Höhe der relevanten Parameter – auch negative Inflationsraten (Deflation) erforderlich sein können, wenn die Monopolrente der Notenbank maximiert werden soll¹⁷⁾. Die rentenmaximierende Inflationsrate wird desto höher liegen, je schwerer es den Wirtschaftssubjekten gemacht wird, in andere Währungen oder finanzielle Aktiva auszuweichen¹⁸⁾, und je weniger die Inflation erwartet und antizipiert wird. Die gewinnmaximierende Notenbank wird „unbegrenzt“ Geld emittieren, d. h. die Nachfrageelastizität wird nie den Wert -1 erreichen, wenn die erwartete Inflationsrate immer endlich bleibt oder wenn die Anpassung der

Preise immer mit Verzögerung erfolgt. Anders ausgedrückt: der Absorption realer Ressourcen durch die Notenbank sind keine Grenzen gesetzt, solange das Geld noch zu irgendeinem Preis unbegrenzt angenommen wird¹⁹⁾.

Welche Annahmen auch immer im Einzelfall zutreffen mögen, der gewinnmaximierende Monopolist wird sein Produkt zu einem höheren Preis verkaufen als ein Produzent, der sich dem Wettbewerb des Marktes stellen muß. Angewandt auf das Notenbankmonopol bedeutet dies: die Alternativkosten der Geldhaltung im Vergleich zur verzinslichen Anlage sind höher, als es die (Grenz-)Kosten der Geldproduktion rechtfertigen; und da die privaten Kosten somit die sozialen Kosten übersteigen, werden die Wirtschaftssubjekte weniger Geld halten, als volkswirtschaftlich sinnvoll wäre. Führt das Notenbankmonopol darüber hinaus zur Inflation, so wird Geld nicht nur als Wertaufbewahrungsmittel, sondern auch als Wertmaßstab zunehmend unattraktiv und unbrauchbar. Die resultierenden volkswirtschaftlichen Verzerrungen (Inflationsschäden) brauchen hier nicht im einzelnen erörtert zu werden.

Schlüssel zur Inflationsbekämpfung

In Anbetracht dieser Zusammenhänge ist es naheliegend, daß Professor Hayek in der Abschaffung des Notenbankmonopols den Schlüssel zur Inflationsbekämpfung sieht. Um ihm zustimmen zu können, ist es jedoch nicht einmal notwendig, die Notenbanken als Gewinnmaximierer und die gegenwärtige Inflation als Ergebnis einer solchen Gewinnmaximierung zu betrachten. Denn selbst wenn man davon ausgeht, daß die wirtschaftspolitischen Instanzen aus durchaus ehrenwerten Motiven – z. B. in der bekanntlich trügerischen Hoffnung, den Beschäftigungsstand im längerfristigen Durchschnitt erhöhen oder trotz überhöhter Nominallohnsteigerungen aufrechterhalten zu können – ihre Zuflucht zur Inflation genommen haben, so würde sie der Wettbewerb mit anderen Notenbanken ohne jeden Zweifel daran hindern, diese Politik fortzusetzen: Sie hätten nur noch die Wahl, entweder zuzusehen, wie die Wirtschaftssubjekte in wertstabilere Währungen abwanderten, oder aber zumindest ihr „Prestige“ zu wahren und die Inflationsraten der eigenen Währung zu reduzieren.

Welche Alternative auch immer die einzelnen Notenbanken wählten, als (vermeintliches) Mittel der Beschäftigungspolitik stünde ihnen die Geldpolitik nicht mehr zur Verfügung. Da die wertstabilen Währungen sich in erster Linie bei denjeni-

¹⁵⁾ Vgl. M. Friedman: Discussion of the Inflationary Gap, in: Essays in Positive Economics, Chicago 1953, S. 256 f. (nachgedruckt aus: American Economic Review, Juni 1942); M. J. Bailey: The Welfare Cost of Inflationary Finance, in: Journal of Political Economy, April 1956, S. 93-110.

¹⁶⁾ Vgl. M. Friedman: Government Revenue from Inflation, a. a. O.; L. Auernheimer: The Honest Government's Guide to the Revenue from the Creation of Money, in: Journal of Political Economy, Mai/Juni 1974, S. 598-606.

¹⁷⁾ Vgl. M. Friedman: Government Revenue from Inflation, a. a. O.

¹⁸⁾ Vgl. D. A. Nichols: Some Principles of Inflationary Finance, in: Journal of Political Economy, März/April 1974, Teil I.

¹⁹⁾ Da die Notenbank zu (realen) Grenzkosten von Null beliebig hohe Geldsummen emittieren kann (das Anhängen von Nullen kostet praktisch nichts), ist der Wert der realen Ressourcen, die sie im Tausch gegen ihr Geld erwirbt, unter diesen Annahmen immer größer als die realen Kosten der Geldproduktion.

gen Ausländern durchsetzen würden, die keiner Geldillusion mehr unterliegen, ist dies auch ziemlich unerheblich; denn Beschäftigungswirkungen zeitigt eine inflationäre Geldpolitik nur noch bei denen, die von ihr überrascht werden können.

Einwände gegen private Notenbanken

Stimmt man der Forderung nach Währungswettbewerb zwischen den nationalen Notenbanken zu, so drängt sich als nächstes die Frage auf, warum nicht die Geldversorgung überhaupt dem Wettbewerb privater Geldanbieter überlassen werden kann. In der Tat war ja die private Notenemission im 18. und 19. Jahrhundert in Europa eher die Regel als die Ausnahme²⁰⁾; unter dem Eindruck der positiven Erfahrungen, die u. a. Schottland mit diesem System gemacht hat, vertrat z. B. Herbert Spencer, der wohl bekannteste Sozialdarwinist, 1851 die These, daß die Geldversorgung nicht dem Staate überlassen werden dürfe, da dieser dazu neige, seine Noten als Zwangsgeld zu etablieren und dann ungehindert zu inflationieren²¹⁾. Auch David Ricardo und John Stuart Mill hielten das System der privaten Geldversorgung für funktionsfähig, solange der Staat darüber wache, daß die ausgegebenen Noten „angemessen“ gedeckt seien²²⁾.

Aus heutiger Sicht muß der Gedanke, man könne die Geldversorgung dem Währungswettbewerb privater Notenbanken überlassen, als wahrhaft (konter-)revolutionär erscheinen²³⁾, und er wird auch von Hayek nicht in Erwägung gezogen. Von anderen Mitgliedern der Chicago-Schule ist er sogar – wohl unter dem Eindruck der amerikanischen Erfahrungen mit dem sogenannten „wildcat banking“ – expressis verbis abgelehnt worden²⁴⁾. Nur wenn die Notenemission durch Waren

gedeckt werde, so wird behauptet, könne man sie dem freien Ermessen privater Anbieter überlassen; ein solches System sei jedoch verschwenderisch, da es unnötig reale Ressourcen binde. Deshalb bestehe auch bei Währungswettbewerb die Tendenz, auf Deckung zu verzichten. In diesem Falle jedoch würden die privaten Emissionsbanken so viel Geld ausgeben wie möglich. Das Gleichgewichtspreisniveau sei daher indeterminiert, nämlich unendlich.

Aufgaben des Währungswettbewerbs

Träfen diese Einwände zu, so würden sie auch für Hayeks Vorschlag gelten: auch Währungswettbewerb zwischen den Notenbanken der Staaten müßte in die Hyperinflation führen. Es läßt sich jedoch zeigen, daß die herkömmliche Analyse nur die Angebotsseite, nicht aber die Geldnachfrage berücksichtigt; konkreter: es wird entweder angenommen, daß die Banknoten der verschiedenen Emissionsinstitute nicht unterschiedliche Währungen repräsentieren (d. h. nicht voneinander unterschieden werden können) oder daß das Publikum infolge hoher Informationskosten oder zwangsläufig unvollkommener Voraussicht nicht in der Lage ist zu beurteilen, welche Währung den geringsten Kaufkraftschwund aufweisen wird, und daß zahlreiche Geldemittenten sich diese Unwissenheit im Rahmen einer kurzfristig orientierten Gewinnmaximierungsstrategie zunutze machen würden²⁵⁾. Da Erwartungen weitgehend auf Erfahrungen beruhen, würde es sich im Rahmen einer längerfristigen Strategie dagegen durchaus lohnen, durch eine stabilitätsorientierte Emissionspolitik Vertrauen zu erwerben und die weniger soliden Konkurrenten aus dem Felde zu schlagen. Ja, es ist sogar die Vermutung geäußert worden, daß die hohen Inflationsraten, die wir unseren staatlichen Notenbanken zu verdanken haben, eben darauf zurückzuführen sind, daß Politiker und politisch beeinflusste Notenbanken einen kürzeren Planungshorizont aufweisen, als private Emissionsinstitute dies tun würden²⁶⁾.

Besteht trotzdem die Befürchtung, daß einige private Notenbanken eine kurzfristige Strategie ver-

20) Vgl. z. B. Rondo Cameron u. a.: *Banking in the Early Stages of Industrialisation. A Study in Comparative Economic History*, New York, London, Toronto 1967.

21) Herbert Spencer: *Social Statics*, London 1851, S. 400.

22) D. Ricardo: *Proposal for an Economical and Secure Currency*, in: *The Works of David Ricardo*, J. R. McCulloch (Hrsg.), London 1852, S. 408 f.; J. St. Mill: *Principles of Political Economy*, Toronto 1965, S. 682-5.

23) In der Bundesrepublik hat nach § 14 Abs. 1 des Bundesbankgesetzes die Deutsche Bundesbank das ausschließliche Recht, Banknoten auszugeben. Nach § 35 Abs. 1 kann die unbefugte Emission oder Verwendung von Geldzeichen oder unverzinslichen Inhaberschuldverschreibungen, die geeignet sind, im Zahlungsverkehr anstelle der gesetzlich zugelassenen Münzen oder Banknoten verwendet zu werden, mit Freiheitsstrafen bis zu fünf Jahren bestraft werden. Glaubt man dem deutschen juristischen Schrifttum, so kann es an der Begründetheit dieser Regelung keinerlei Zweifel geben: „Der Bundesbank wäre die Erfüllung ihrer Kernaufgabe, die auf die Sicherung der Währung ausgerichtete Steuerung des Geldumlaufs und die Kreditversorgung der Wirtschaft unmöglich, mindestens würde die Währung ständig gefährdet sein, wenn auch noch von anderer Stelle... in unbegrenztem Umfang Noten oder Münzen als gesetzliche Zahlungsmittel begeben werden könnten“ (Hermann Fögen: *Geld- und Währungsrecht*, München 1969, S. 73). „Hinsichtlich des veralteten Begriffs ‚Notenbankmonopol‘ ist Vorsicht geboten... Die Bundesbank übt... eine hoheitliche Tätigkeit aus, die nicht durch eine privatwirtschaftliche Tätigkeit ersetzt werden könnte und gänzlich anders ist als die monopolistische Tätigkeit des Staates auf dem Handelsgebiet“ (J. von Spindler, W. Becker, O. E. Starke: *Die Deutsche Bundesbank*, 4. Auflage, Stuttgart, Berlin, Köln 1973, S. 481).

24) Vgl. M. Friedman: *A Program for Monetary Stability*, New York 1960, S. 6-8; ders.: *The Optimum Quantity of Money*, in: *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Chicago 1969, S. 39; H. G. Johnson: *A Note on Seigniorage and the Social Saving from Substituting Credit for Commodity Money*, in: *Monetary Problems of the International Economy*, a. a. O., S. 327. Das gleiche gilt für Monetaristen wie R. I. McKinnon (Stanford University) und Alan Meitzer (Carnegie Mellon University); vgl. R. I. McKinnon: *Comment*, in: *Monetary Problems of the International Economy*, a. a. O., S. 316, A. Meitzer: *Money, Intermediation and Growth*, in: *Journal of Economic Literature*, März 1969, S. 35. Die schärfsten Gegner einer privaten Geldversorgung sind jedoch J. G. Gurley und E. S. Shaw: *Money in a Theory of Finance*, New York 1960, S. 253-6, und B. P. Peseck und T. R. Saving: *Money, Wealth and Economic Theory*, New York, London 1967, S. 99, 128 f.

25) Vgl. B. Klein: *The Competitive Supply of Money*, in: *Journal of Money, Credit and Banking*, Nov. 1974.

26) Vgl. B. Klein, a. a. O., S. 449; G. Tullock, a. a. O., S. 496 f.

folgen würden und existiert neben den privat emittierten Währungen bereits eine staatliche Währung, so bietet sich als gleichwertiger Ersatz für die Annahme vollkommener Voraussicht die Möglichkeit von Wertgarantien an; der Wettbewerb würde die privaten Emittenten zwingen, die Kaufkraft ihrer Währung zumindest nicht fallen zu lassen, d. h. jederzeit den Umtausch in einen Staatsgeldbetrag konstanter Kaufkraft anzubieten. Ob das private Geld darüber hinaus verzinst würde oder ob es an Kaufkraft gewinnen würde, hinge davon ab, ob die Transaktionskosten einer Verzinsung den Nutzen eines stabilen Wertmaßstabes übersteigen oder nicht. Erwies sich die Verzinsung insbesondere der Banknoten als unpraktikabel und überdies die Wertmaßstabfunktion als wichtiger als die Wertaufbewahrungsmittelfunktion, so daß das Preisniveau nicht sänke, so könnte der resultierende private Münzgewinn (wie im letzten Jahrhundert üblich) vom Staate durch eine (dem Realzins entsprechende) Notensteuer abgeschöpft werden. Der Staat brauchte also nur noch darüber zu wachen, daß die privaten Notenbanken von ihnen abgegebene Wertgarantien auch tatsächlich einzuhalten gewillt sind (vorbeugende Mißbrauchsaufsicht).

Da eine perfekte Indexwährung, die nicht durch Waren gedeckt ist, sondern statt dessen jederzeit in Konkurrenzwährungsbeträge konstanter Kaufkraft umgetauscht werden kann, nur als Parallelwährung möglich ist, zeigt sich jedoch, daß der Mißbrauch des Rechts auf private Notenemission nur solange mit Sicherheit verhindert werden kann, wie das private Geld als Parallelwährung umläuft. Hieraus wiederum folgt: Eine unbeschränkte private Geldversorgung ist nicht zu rechtfertigen, wenn Währungswettbewerb zur Verdrängung der schlechteren Währungen führt; aus dem gleichen Grunde erscheint der Vorschlag Professor Hayeks – zumindest aus politischer Sicht – der Modifizierung zu bedürfen.

Europäische Parallelwährung

Währungswettbewerb, so lautet die These, führt zu einem natürlichen Monopol. Das liegt daran, daß die Grenzkosten in der Verwendung eines Geldes fallen, wenn sich sein Währungsgebiet ausdehnt. Denn je größer das Transaktionsvolumen, das in einer bestimmten Währung abgewickelt werden kann, desto geringer sind für den einzelnen Geldbenutzer Umtauschkosten, Wechselkurs- und Konvertibilitätsrisiken sowie die Kosten, sich über Wechselkurse, Konvertibilitätsbestimmungen und die Devisenmärkte zu informieren. Erwirbt sich eine Währung erst einmal aufgrund ihrer Wertstabilität eine führende Position und wird diese „Leitwährungsstellung“ von der betreffenden Notenbank im folgenden nicht

gar zu sehr mißbraucht, so ist der Prozeß der Verdrängung irreversibel und unaufhaltsam. Der Emittent kann es sich leisten, seine Währung sukzessive zu verschlechtern, ohne befürchten zu müssen, daß das Publikum sich anderen Währungen zuwenden würde.

Es ist in der ökonomischen Theorie unbestritten, daß natürliche Monopole zu verstaatlichen sind. Gleichermaßen sollte jedoch klar sein, daß der einzelne Staat nur dann bereit sein wird, sein nationales Notenbankmonopol aufzugeben, wenn er dafür an einem noch größeren Monopol beteiligt wird. Dies wäre gegeben, wenn die Konkurrenz nicht von den anderen nationalen Währungen in der Europäischen Gemeinschaft käme²⁷⁾, sondern von einer Gemeinschaftswährung, einer europäischen Parallelwährung. Anstatt den Währungsvereinigungsprozeß unnötig mit nationalen Rivalitäten zu belasten, würde man den Wettbewerb auf die unvermeidliche Konkurrenz zwischen nationaler und Gemeinschaftsebene beschränken. Wäre die europäische Parallelwährung z. B. mit einer Kaufkraftgarantie ausgestattet, so wäre dies wahrscheinlich die Simulation des vollkommenen Währungswettbewerbs. Es ist anzunehmen, daß der Wettbewerb zwischen den nationalen Währungen und einer solchen Gemeinschaftswährung unter den gegenwärtigen Umständen in einem allmählichen²⁸⁾, von der Automatik des Marktes gesteuerten Prozeß zur Währungsunion führen würde.

Da dieser Vorschlag schon mehrfach und auch an dieser Stelle ausführlich dargelegt und diskutiert worden ist²⁹⁾, soll er hier nicht weiter verfolgt werden. Statt dessen soll zum Abschluß auf zwei weitverbreitete Einwände eingegangen wer-

²⁷⁾ Im übrigen käme die Konkurrenz zwischen den sieben EG-Währungen eher einem Oligopol als einer Situation vollkommenen Wettbewerbs gleich. „(The) standard prescription . . . — let competition prevail and if it will not prevail enforce it — is not only irrelevant but downright misleading in the international monetary context, since it assumes atomistic competition is possible whereas the international economy more nearly resembles a situation of oligopolistic competition. It is misleading because it encourages the notion that institutional devices can be found to reduce large national oligopolies to the status and performance of atomistic firms under perfect competition“ (H. G. Johnson: Political Economy Aspects of International Monetary Reform, in: Journal of International Economics, Sept. 1972, S. 406).

²⁸⁾ Daß dieser Prozeß allmählich abliefe, wird durch eine noch unveröffentlichte empirische Untersuchung des Autors bestätigt. Sie zeigt u. a., daß die Währungszusammensetzung von Fremdwährungsforderungen auf ausländische Banken weniger durch Unterschiede in den Inflationsraten als durch Verschiebungen in den internationalen Zahlungsströmen, die Entwicklung der Grundbilanzen und Wechselkursänderungen beeinflußt werden (multiple Regression, Vierteljahresendwerte 1966-74).

²⁹⁾ Vgl. z. B. Carl-Christian von Weizsäcker: Ein Vorschlag zur Währungsunion, in: Beiträge und Stellungnahmen zu Problemen der Währungspolitik, H. Müller-Groeling (Hrsg.), in: Kieler Diskussionsbeiträge, Nr. 10, Juni 1971; N. Walter: Europäische Währungsintegration: Kartelllösung versus Eurowährung, in: Die Weltwirtschaft, 1972, H. 1; R. Vaubel: Die Pläne . . . a. a. O.; „Zeit für den Euro-Franc?“, Zeitgespräch mit Beiträgen von N. Walter, K. Boeck und D. Gehrmann sowie H.-D. Hanfland, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 53. Jg. (1973), H. 6., S. 287-296; R. Vaubel: Neglected Aspects . . . a. a. O.; o. V.: The All Saints Day Manifesto, in: The Economist, London, 1. 11. 1975; R. Vaubel: Euro-Geld aus der Retorte, in: Wirtschaftswoche vom 19. 12. 1975.

den, die nicht nur dem Parallelwährungsvorschlag, sondern der Idee des Währungswettbewerbs überhaupt gelten.

Zwei Einwände

Der erste Einwand stützt sich auf das (fälschlich) sogenannte „Greshamsche Gesetz“, wonach nicht das gute Geld das schlechte verdrängt, sondern umgekehrt das schlechte Geld das gute. Wohl kaum ein „Gesetz“ ist von einer Wissenschaft so bereitwillig und kritiklos angenommen und so vielfältig mißverstanden worden wie dieses; der Wissensstolz und die Inbrunst der Überzeugung, mit der es immer wieder angeführt wird, ist wahrscheinlich nur durch die Frustration zu erklären, die der für die Wirtschaftswissenschaft typische und ansonsten auch wohl oder übel hingenommene Mangel an simplen, allgemeinen Regeln bei ihren Studenten hervorzurufen scheint.

Das „Greshamsche Gesetz“, so schrieb Hayek schon 1962³⁰⁾, gilt nur, wenn zwei Währungen für verschiedene Verwendungszwecke von verschiedenem Wert sind. Dies ist in erster Linie dann der Fall, wenn der Staat Wechselkurse festsetzt und durchsetzt, die nicht dem Gleichgewichtskurs des Marktes entsprechen, und darauf verzichtet, die von ihm fixierten Kurse durch ein elastisches Angebot der guten Währung (Umtauschangebot) zu Gleichgewichtskursen zu machen. Der Sieg des schlechten Geldes ist daher nicht ein Resultat des Währungswettbewerbs, sondern Folge einer marktwidrigen staatlichen Intervention. Sind die Wechselkurse dagegen flexibel und die Geldanbieter kompetitiv oder bietet der Staat den Umtausch der schlechten Währung in die gute an (elastische Mengenpolitik), so gilt das „Anti-Greshamsche Gesetz“: die gute Währung setzt sich durch³¹⁾.

³⁰⁾ F. A. Hayek: The Uses of „Gresham's Law“ as an Illustration of „Historical Theory“ (nachgedruckt), in: F. A. Hayek: Studies in Philosophy, Politics and Economics, London 1967, S. 318.

Der zweite Einwand besagt, daß Währungswettbewerb einem Währungsmonopol an ökonomischer Effizienz unterlegen ist, weil Währungsvielfalt für die Wirtschaftssubjekte eine erhebliche Erhöhung der Informations- und Transaktionskosten mit sich bringe. Nun hat zwar die moderne Mikrotheorie des Geldes³²⁾ in der Tat mit aller wünschenswerten Deutlichkeit herausgearbeitet, daß die wesentlichste Eigenschaft des Geldes – gewissermaßen sein *raison d'être* – in seiner Fähigkeit zu sehen ist, als einheitlicher Numéraire auf einfache Weise komplizierteste Marktinformationen zu vermitteln und als Zahlungsmittel die Transaktionskosten zu minimieren. Zugleich haben wir jedoch beobachten können, wie das rapide Wachstum des internationalen Handels- und Kapitalverkehrs eine verstärkte Nachfrage nach Fremdwährungsguthaben ausgelöst hat³³⁾, insbesondere auf dem völlig freien Eurowährungsmarkt. Mit anderen Worten: es scheint durchaus nicht wenige Wirtschaftssubjekte zu geben, die es vorteilhaft finden, Parallelwährung(en) zu halten. Im übrigen sollte ja niemand gezwungen werden, Zweit- oder Drittwährungen anzunehmen. Ob die Transaktions- und Informationskosten einer Währungsdiversifizierung oder schließlich eines vollständigen Währungswechsels sich lohnen, sollte dem Urteil der Marktteilnehmer überlassen werden.

³¹⁾ Eine ausführliche Analyse der Wirkungsbedingungen des „Greshamschen“ und des „Anti-Greshamschen Gesetzes“ findet sich in R. Vaubel: Plans for a European Parallel Currency and SDR Reform: The Choice of Value-Maintenance Provisions and „Gresham's Law“, in: Weltwirtschaftliches Archiv, 1974, H. 2, S. 220 ff.

³²⁾ Die loci classici sind K. Brunner und A. Meltzer: The Uses of Money: Money in the Theory of an Exchange Economy, in: American Economic Review, Dez. 1971; J. Niehans: Money and Barter in General Equilibrium with Transaction Costs, in: ebenda; ders.: Money in a Static Theory of Optimal Payments Arrangements, in: Journal of Money, Credit and Banking, Nov. 1969.

³³⁾ Die in Anmerkung 28 erwähnte Untersuchung hat gezeigt, daß die Währungsdiversifizierung nicht auf die erhöhte Variabilität der Wechselkurse und den Übergang zum Floaten zurückzuführen ist; die Bereitschaft, Fremdwährungsguthaben zu halten, ist im Gegenteil durch die erhöhte Wechselkursflexibilität negativ berührt worden.

HERAUSGEBER: HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg (Prof. Dr. Wolfgang Michalski, Prof. Dr. Heinz-Dietrich Ortlieb, Prof. Dr. Hans-Jürgen Schmah)l)

REDAKTION:

Dr. Otto G. Mayer (Chefredakteur), Dr. Klaus Kwasniewski, Dipl.-Vw. Hubert Höping (Stellvertreter), Dipl.-Vw. Claus Hamann, Helga Lange, Renate Schletz, Dipl.-Vw. Klaus-peter Zanzig

Anschrift der Redaktion: 2 Hamburg 36, Neuer Jungfernstieg 21, Tel.: (0 40) 35 62 306/307

HERSTELLUNG UND VERTRIEB:

Verlag Weltarchiv GmbH, Hamburg

Anzeigen: Generalvertretung Dr. Hans Kiemen

Anzeigenpreisliste: Nr. 13 vom 1. 7. 1974

Bezugspreis: Einzelheft: DM 7,50, Jahresabonnement: DM 80,- (Studenten: DM 30,-)

Erscheinungsweise: monatlich

Druck: Otto Schwitzke, Hamburg

Anschrift des Verlages: 2 Hamburg 36, Neuer Jungfernstieg 21, Tel.: (0 40) 35 62 500

Ohne ausdrückliche Genehmigung des Verlages ist es nicht gestattet, die Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) oder auf andere Art zu vervielfältigen. Copyright by Verlag Weltarchiv GmbH.