

Warum uns die Währungsgeschichte interessieren sollte

Ansprache von Prof. Dr. Ernst Baltensperger

Präsentation des Buchs „Der Schweizer Franken – eine Erfolgsgeschichte“

3. Oktober 2012

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.

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. Ich will hier sieben Bereiche herausgreifen.

1. 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 1905-07, im Wesentlichen ein

Anhängsel des Französischen Franc. Darin drückte sich nicht zuletzt die anfängliche Schwäche der noch jungen Währung aus. Der Schweizer Franken neigte damals gegenüber dem Französischen Franc häufig 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 1.50 Franken. Besonders ausgeprägt ist der relative Wertzerfall bei den ehemaligen Partnerwährungen der Lateinischen Münzunion, 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.

Der Aufstieg des Schweizer Frankens vom Satelliten des Französischen Franc zur selbständigen und starken Anlagewährung von internationalem Gewicht ging einher mit der politischen und gesellschaftlichen Festigung des Landes und dessen zunehmendem wirtschaftlichem Erfolg. Eine zentrale Rolle spielte dabei der ausgeprägte Wille zur Selbständigkeit 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 Kriegswirren verschont geblieben ist, hat natürlich ebenfalls stark zum Aufbau des Stabilitäts- und Vertrauenskapitals beigetragen, von dem der Schweizer Franken heute profitiert.

2. 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. 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.

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 unseres Landes seit der Errichtung des Bundesstaates beigetragen.

3. 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. Die schärfste und endgültigste Zäsur in diesem Prozess stellte der weltweite Übergang zu flexiblen Wechselkursen nach dem Zusammenbruch des Währungssystems von Bretton Woods anfangs 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 anfangs 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, 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. 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 können, und historisch häufig verloren haben – 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“ aufrecht zu erhalten. 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 strikte 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 bewirken¹. Darüber hinaus bietet gerade die schweizerische Währungsgeschichte des 19. Jahrhunderts vielfache Illustrationen dafür, dass auch mit Metallwährungssystemen Ineffizienzen und Instabilitäten verbunden sein können.

4. 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 wünschbar? Die Frage

¹ 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.

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 natürlicherweise 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.

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. 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 selbständiger (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 relative 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, Konventionen).

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. Das aus dem Wettbewerb resultierende System war zwar funktionsfähig, doch bezüglich seiner Effizienz durch Mängel gekennzeichnet. Es gab deshalb zu regulatorischen Eingriffen Anlass, welche ihrerseits die Basis für die disziplinierende Wirkung des Wettbewerbes zerstörten und schliesslich zur Zentralisierung führten.

5. Die Bedeutung monetärer Stabilität als Hauptziel der Zentralbankpolitik im Papiergeldsystem

Mit dem Übergang zur reinen Papierwährung ohne Bindung an das Gold oder ein anderes Währungsmetall hat sich die Stellung und Bedeutung der Zentralbank und ihrer Politik grundlegend verändert. Dies gilt für die Schweiz ebenso wie für andere Länder. Zuvor hatten die Regeln der Metallwährung mit ihrer Bindung des Geldumlaufs an die verfügbare Menge eines Währungsmetalls automatisch für die langfristige Verankerung der Geldwert- (Preisniveau-)Stabilität gesorgt. Mit dem Wegfall dieser Bindung war das nicht mehr der Fall. Die Gewährleistung und Verankerung der Geldwertstabilität wurde zur vorrangigen, zentralen Aufgabe der Zentralbanken².

² Die früheren Aufgaben der Zentralbankpolitik, die zu ihrer Gründung in den Metallwährungssystemen des 19. und frühen 20. Jahrhunderts geführt hatten – die Funktion eines Lenders of Last Resort für die Banken und das Bankensystem, die Förderung der Effizienz des Zahlungsverkehrs und die Gewährleistung einer angemessenen Elastizität der Geldversorgung – haben damit natürlich nicht ihre Berechtigung verloren.

Die Geldschöpfungskapazität der Zentralbank im reinen Papiergeldsystem ist grundsätzlich unbegrenzt. Ein Monopol, auch ein staatliches Währungsmonopol, kann zu Missbrauch verleiten. Historische Beispiele dafür sind leicht zu finden, wenn auch zum Glück nicht in unserem Land. Wie lässt sich sicherstellen, dass die Zentralbank ihrer Verantwortung gerecht wird und der Versuchung zu Missbrauch und Überemission widersteht? 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 verpflichten und mit einer Rechenschaftspflicht gegenüber Öffentlichkeit und Politik verbunden sind.

In der Vergangenheit verfolgten Zentralbanken (und nannten Zentralbankmandate) häufig eine Mehrzahl von Zielen, darunter Preisstabilität, Vollbeschäftigung, Wachstum, einen stabilen Wechselkurs sowie eine ausgeglichene Zahlungsbilanz. Im Laufe der Zeit ist aber das Bewusstsein gewachsen, dass die gleichzeitige Festlegung einer Vielzahl von – miteinander häufig unvereinbaren – Zielen für die Geldpolitik eine Überforderung bedeutet. Der geldpolitische Auftrag der Zentralbank wird damit im Grunde genommen beliebig und inhaltsleer³. Gibt man etwa der Zentralbank zusätzlich zur Preisstabilität ein langfristiges Beschäftigungs- und Wachstumsziel vor, so verlangt man etwas von ihr, das sie gar nicht zu leisten vermag. Das Ergebnis ist dann oft, dass weder das eine noch das andere Ziel erreicht wird.

Es ist naheliegend und logisch, die langfristige Verankerung des Preisniveaus, und damit die Gewährleistung der Preisstabilität, als Hauptaufgabe der Geldpolitik festzulegen – also jene Aufgabe in den Mittelpunkt der Geldpolitik zu stellen, welche nur die Zentralbank, und keine andere wirtschaftspolitische Instanz, wahrnehmen kann. Die Gewährleistung der Preisstabilität ist im Papiergeldsystem die ureigene, prioritäre Aufgabe der Geldpolitik. Die Sorge für eine ausgeglichene Konjunktur kann als Zweitaufgabe subsidiär dazu treten. Die Vermeidung von Inflations- und Deflationsprozessen, und damit die Verhinderung entsprechender Erwartungshaltungen, geben der Geldpolitik aber gleichzeitig den grösstmöglichen Spielraum für die Erfüllung dieses Zusatzauftrags. Moderne Zentralbankmandate, so auch jenes der Schweiz, haben sich typischerweise diese Erkenntnisse zu eigen gemacht⁴. Die im internationalen Vergleich insgesamt äusserst erfolgreiche Geldpolitik der

³ Gegenwärtig besteht die grosse Gefahr, dass diese fundamentale Einsicht aufgrund der durch Finanz- und Verschuldungskrise verursachten Probleme wieder in Vergessenheit gerät.

⁴ Auf diesem Hintergrund gewann auch 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 oder „Elastizität“ einerseits und langfristiger Restriktion und Stabilität andererseits finden; nicht zuletzt dazu wurden die Zentralbanken ursprünglich geschaffen.

Nationalbank in der Ära flexibler Wechselkurse seit 1973 bietet hierbei wichtigen Anschauungsunterricht.

6. Die Bedeutung der Unabhängigkeit der Zentralbank von der Politik und gesellschaftlichen Interessengruppen

Die Schweiz ist auch ein Beispiel für die Bedeutung der Unabhängigkeit der Zentralbank von der Politik und gesellschaftlichen Interessengruppen. Dabei ist klar, dass in einem demokratischen Staat die Zentralbankunabhängigkeit immer nur relativ sein kann. Sie kann vom Gesetzgeber gewährt, aber auch wieder aufgehoben werden. Die Unabhängigkeit nimmt die Notenbank aus dem politischen Tagesgeschehen heraus, impliziert aber umgekehrt eine klare Verantwortung gegenüber Politik und Öffentlichkeit und setzt einen präzisen Auftrag für die Notenbankpolitik voraus. Theoretische Argumente und empirische Evidenz sprechen klar dafür, dass zwischen der Unabhängigkeit der Zentralbank und der Qualität ihrer Politik, gemessen am Grad der monetären Stabilität, ein deutlicher Zusammenhang besteht. Zugleich spricht nichts dafür, dass dies – im längerfristigen Durchschnitt – auf Kosten einer unterdurchschnittlichen realwirtschaftlichen Entwicklung oder einer erhöhten Instabilität realwirtschaftlicher Grössen erreicht würde. Notenbankunabhängigkeit ist ein zentrales Instrument zur Schaffung von Glaubwürdigkeit und zur Gewährleistung einer Politik der Geldwertsicherung und monetären Stabilität. Auch dazu bietet die Geldpolitik der Schweiz während der vergangenen vier Jahrzehnte überzeugenden Anschauungsunterricht.

Besonders wichtig ist dabei die Unabhängigkeit der Geldpolitik von der staatlichen Finanzpolitik. Die Gefahr, dass die Geldpolitik ins Schlepptau der Finanzpolitik gerät und fiskalischen Motiven untergeordnet wird, stellt historisch gesehen die grösste Gefährdung für die Gewährleistung stabiler monetärer Verhältnisse dar. In der Schweiz war diese Bedingung mit Ausnahme einer kurzen Periode zur Zeit des Ersten Weltkriegs stets in hohem Masse erfüllt. Es ist zu hoffen, dass dies auch in der Zukunft so bleiben wird.

7. Fixe versus flexible Wechselkurse und der Wert der monetären Souveränität

Die Schweiz hat in ihrer Geschichte sowohl mit fixen wie mit flexiblen Wechselkursen ausgedehnte Erfahrung gesammelt. Solange es reibungslos funktioniert, bringt ein Fixkurssystem bemerkenswerte Vorzüge mit sich. Dies war der Fall in der Zeit des klassischen Goldstandards, ebenso in der frühen Ära des Systems von Bretton Woods. Ein Fixkurssystem setzt aber voraus, dass die

Hauptakteure willens sind, eine gegenseitig konsistente Geldpolitik zu betreiben – eine Einigung auf gemeinsame Vorstellungen über die Möglichkeiten, Ziele und Verfahren der Geldpolitik –, soll es funktions- und überlebenstüchtig sein.

Letztlich bedingt ein solches System eine Verständigung nicht nur im monetären Bereich, sondern auch auf gewisse Parameter der Wirtschaftspolitik in anderen Feldern, insbesondere auf fiskalische Stabilität und die Flexibilität der Güter- und Faktormärkte. Mangelnde Bereitschaft, diese Bedingungen zu respektieren, führt zum Aufbau langfristig unhaltbarer internationaler Ungleichgewichte und zu Bemühungen, das System über administrative Massnahmen zu stabilisieren, sei es über Handelsbehinderungen und Kapitalverkehrsbeschränkungen, sei es über den Aufbau internationaler Transfermechanismen. Ein System wird damit zwangsläufig labil.

Sind diese Bedingungen nicht gegeben, kann ein Fixkurssystem ein hohes Spannungs- und Unruhepotenzial entfalten. Auch dies hat die Schweiz mehrfach und schmerzhaft erfahren: in Phasen der Lateinischen Münzunion im 19. Jahrhundert, besonders ausgiebig in der Zeit der Grossen Depression der 1930er Jahre, und später wiederum in der Endphase des Bretton Woods Systems. Die Schweiz hat gelernt, dass ein „Leben mit schwankenden Kursen“ unter solchen Bedingungen das kleinere Übel darstellen und ein Regime flexibler Wechselkurse die attraktivere Alternative sein kann. Sind zuverlässige, international breit verankerte Überzeugungen und Verpflichtungen auf eine Stabilitätsgemeinschaft nicht erreichbar, ist es im Zweifelsfall besser, mit den von Zeit zu Zeit möglichen Turbulenzen eines Systems schwankender Kurse zu leben als mit den Gefahren eines unglaubwürdigen, „scheinkoordinierten“ Systems.

Die Bewahrung der monetären Souveränität empfiehlt sich vor diesem Hintergrund als wertvolles Gut, als Option, die niemals unbedacht und leichtsinnig aufgegeben werden sollte. Sie erlaubt prinzipiell, auch beim Eingehen möglicher Fixkursverpflichtungen, die jederzeitige Rückkehr zu einem autonomen, selbst bestimmten geldpolitischen Kurs. Die Gefahren und Risiken, die mit der vorzeitigen Abgabe monetärer Souveränität an eine höhere, gemeinschaftliche Ebene verbunden sein können – ohne vorherige glaubwürdige Einigung auf gemeinsame politische und ökonomische Werte –, werden durch die gegenwärtigen Wirren der Eurozone eindrücklich belegt. Dies zeigt sich gerade im Vergleich der Europäischen Währungsunion unserer Zeit mit der Lateinischen Münzunion des 19. Jahrhunderts. Eine Abgabe monetärer Souveränität auf die Unionsebene fand damals nicht statt. Die Währungen der Teilnehmerländer blieben in ihrer Definition und gesetzlichen Grundlage national verankert. Es handelte sich lediglich um eine internationale Vereinbarung zur gemeinsamen Adoption eines bestimmten Metallwährungs-

standards. Austritt und Rückkehr zu einem abweichenden währungspolitischen Kurs waren grundsätzlich jederzeit möglich und vergleichsweise einfach vollziehbar – ganz anders als in der heutigen Währungsunion in Europa.