

Ernst Baltensperger

# **DER SCHWEIZER FRANKEN**

**Eine Erfolgsgeschichte**

Die Währung der Schweiz  
im 19. und 20. Jahrhundert

VERLAG NEUE ZÜRCHER ZEITUNG

# INHALTSVERZEICHNIS

	Vorwort	13
	Vorbemerkung und Dank	16
	Einleitung	19
1	Warum uns die Währungsgeschichte interessieren sollte	23
	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>
2	Münzwirrwarr und Währungswettbewerb – das Schweizer Geld- und Finanzwesen vor 1850	37
	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	
3	Geburt der neuen Währung – von der neuen Bundesverfassung bis zum Banknotengesetz von 1881	63
	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; Lehren aus der Finanz- und Schuldenkrise. Eine neue Geldpolitik?; Geldpolitik und Vermögenspreise; Ein umfassendes Mandat der Zentralbank für Finanzstabilität?

<b>III ANHANG –</b>	
<b>EINIGE ZENTRALE ELEMENTE</b>	
<b>DER WÄHRUNGSTHEORIE</b>	<b>263</b>
<b>Anhang 1</b>	
<b>Währungsordnungen</b>	<b>265</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</b>	
<b>Die analytische Struktur des Goldstandards</b>	<b>283</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</b>	
<b>Real-Bills-Doktrin, Currency versus Banking School und Free Banking</b>	<b>289</b>
Die Real-Bills-Doktrin; Currency versus Banking School und Free Banking	
<b>Glossar</b>	<b>296</b>
<b>Zeittafel</b>	<b>302</b>
<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>306</b>
<b>Stichwort- und Namenregister</b>	<b>314</b>
<b>Bildnachweis</b>	<b>317</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 Franc), 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 Schweizer Frankens, 1973–2009
- Abb. 22 Inflation, 1971–2007 (Jahresdurchschnitt, in Prozent)
- Abb. 23 Renditen von Staatsanleihen (10 Jahre), 1970–1990
- Abb. 24 Kurz- und langfristiges Gleichgewicht am Markt für Gold

**Tabellen**

- Tab. 1 Die Schweizer Emittenten von Papiergeld, 1825–1850/52
- Tab. 2 Die 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 von 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.*