





# Geld und Kredit

Einführung in die Geldtheorie und Geldpolitik

Von

Professor Dr. Manfred Borchert

8., überarbeitete und erweiterte Auflage

R. Oldenbourg Verlag München Wien

## Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek

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

1. Nachdruck 2013

© 2003 Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH  
Rosenheimer Straße 145, D-81671 München  
Telefon: (089) 45051-0  
[www.oldenbourg-verlag.de](http://www.oldenbourg-verlag.de)

Das Werk einschließlich aller Abbildungen ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Bearbeitung in elektronischen Systemen.

Gedruckt auf säure- und chlorfreiem Papier  
Gesamtherstellung: Druckhaus „Thomas Müntzer“ GmbH, Bad Langensalza

ISBN 3-486-27420-1

ISBN 978-3-486-27420-2

eISBN 978-3-486-59955-8

## Vorwort zur 8. Auflage

Dieses Buch ist inzwischen vollständig auf die Geldpolitik des *Europäischen Systems der Zentralbanken ESZB* ausgerichtet. Die Geldpolitik der *Deutschen Bundesbank* erscheint nur noch zur Abrundung geldpolitischer Entwicklungen.

Alle empirischen Belege wurden auf den neuesten Stand gebracht und sind durch europäische Daten unterlegt. Auf Deutschland bezogene Daten erscheinen nur noch dort, wo keine geeigneten europäischen Belege verfügbar sind bzw. dort, wo es die Fragestellung erfordert.

Neu aufgenommen wurde im Rahmen der Darstellung der Phillips-Kurve das NAIRU-Konzept (non-accelerating-inflation-rate-of-unemployment). Ausführlicher wird nun auf die theoretische und empirische Relevanz einer *Geldmengenpolitik* gegenüber eines direkten Inflationsziels eingegangen. Insbesondere ist wieder der Einfluß des (europäischen) Bankensystems auf die Effektivität der Geldpolitik herausgestellt worden.

Meine Mitarbeiter, Frau *Dr. Annette Fröhling* und Herr *Dipl.-Volksw. Niels Oelgart*, haben die neu aufgenommenen Teile durchgesehen und mit mir diskutiert. Sie haben auch das Sach-, Autoren- und Symbolverzeichnis neu angefertigt. Meine studentischen Hilfskräfte – Herr cand. rer. pol. *Frank Oskamp*, Frau stud. rer. pol. *Tatiana Pichtchaeva*, Herr stud. rer. pol. *Christof Richter* und Herr cand. rer. pol. *Ansgar Wübker* haben die Daten für zahlreiche empirische Graphiken zusammengetragen.

Meine Sekretärin, Frau *Britta Büttel*, hat engagiert und umsichtig die Herstellung des Manuskripts erledigt.

Münster

Manfred Borchert

## Vorwort zur 6. Auflage

Seit 1. Januar 1999 ist das *Europäische System der Zentralbanken ESZB* (European System of Central Banks ESCB) für die Geldpolitik in der Europäischen Währungsunion EWU (European Monetary Union EMU) verantwortlich; das ESZB besteht aus der *Europäischen Zentralbank EZB* (European Central Bank ECB) sowie den nationalen Zentralbanken der Mitgliedsländer der EWU. Ein Lehrbuch zur Geldpolitik muß daher auf diese zentralen Institutionen ausgerichtet sein; dies ist in dieser neuen Auflage geschehen.

Soweit auf Erfahrungen der Geldpolitik in der Vergangenheit zurückgegriffen wird, können allerdings nur die bisherigen Institutionen herangezogen werden. Die *Deutsche Bundesbank* spielt deshalb auch in dieser Auflage noch eine erhebliche Rolle. Dies gilt auch, wenn auf empirische Zusammenhänge zwischen einer Zentralbankbilanz und den Bilanzen der nationalen Bankensysteme abgestellt wird. Eigentlich werden solche empirische Daten nur aus systematischen Gründen vorgestellt und stehen beispielhaft für einen Ausschnitt des ESZB, dem die *Deutschen Bundesbank* als dessen nationale Vertretung angehört.

Die europäische Geldpolitik bezieht sich allerdings nicht allein auf die zentralen Institutionen und deren Instrumente, die sich gegenüber denen der *Deutschen Bundesbank* geändert haben; auch das europäische Bankensystem ist gegenüber den bisherigen nationalen Bankensystemen differenzierter zu behandeln. *Einerseits* hat sich der Kreis der privaten Institutionen erweitert: *Monetäre Finanzinstitute MFI* (monetary financial institutions) bestehen nicht mehr nur aus Banken, sondern umfassen auch Geldmarktfonds und andere Gesellschaften. *Andererseits* ist die Struktur des Bankensystems innerhalb Europas recht unterschiedlich, ebenso wie das Refinanzierungsverhalten von Banken in den Mitgliedsländern der Europäischen Union.

Beide Aspekte, der Einfluß des erweiterten Kreises der MFIs sowie der des unterschiedlichen Refinanzierungsverhaltens nationaler Banken ist in dieser Auflage neu aufgenommen worden. Dazu gehören auch die Aktivitäten der europäischen Großbanken als Vorbereitung auf den künftigen Bankenmarkt in Europa, wie z.B. die aktuelle Welle von *Mergers & Acquisitions*.

Alle bisherigen empirischen Darstellungen sind auf den aktuellen Stand gebracht. Einige theoretische Konzepte zur Geldpolitik, wie z.B. der *Credit view*, erscheinen nun als eigenständige Abschnitte der geldpolitischen Konzeptionen.

Ogleich sich die Konzeption dieses Buches verändert hat, ist dessen Aufbau gleichgeblieben. Die meisten theoretischen Darstellungen sind unabhängig von der tatsächlichen Ausgestaltung einer Zentralbank. Manche theoretische Darstellungen allerdings wurden ergänzt, wenn durch die neue geldpolitische Konzeption offenbar wird, daß bis dato vernachlässigte Faktoren die Beurteilung der geldpolitischen Effizienz beeinflussen: Mit der neuen Mindestreservekonzeption der EZB wird der Kassenbestand von Banken auch theoretisch wieder bedeutsam.

Fast alle Änderungen dieser neuen Auflage beanspruchen jedoch nicht so viel Raum, daß sie das Gesicht dieses Buches total veränderten. Viele Aspekte benötigen auch noch

einige Jahre, bis sie sich in empirischen Belegen niederschlagen. Doch solange zuwarten konnte und wollte ich nicht.

Mein Mitarbeiter, Herr *Dr. Dirk Sauerland*, hat sich insbesondere bei der Durchforstung und Integration der geldpolitischen Neuerungen durch die Europäische Währungsunion verdient gemacht. Sein akribischer Aufwand und gewissenhaftes Engagement war wesentlich für die Umarbeitung dieser Auflage. Dabei waren auch Herr *Priv.-Doz. Dr. Martin Leschke*, Frau *Diplom-Volkswirtin Annette Fröhling* und Herr *Diplom-Volkswirt Eckehard Schulz.* Meine studentischen Hilfskräfte – Frau *stud. rer. pol. Susanne Frielme*, Herr *stud. rer. pol. André Hütte*, Frau *cand. rer. pol. Maren Melzer* und Herr *stud. rer. pol. Frank Oskamp* – haben das Autoren- und Sachregister angefertigt.

Meine neue Sekretärin, Frau *Britta Bültel*, hat sehr engagiert und umsichtig die Herstellung des Manuskripts erledigt.

Münster

Manfred Borchert

Glücklicherweise gibt es inzwischen die Möglichkeit, auf aktuelle Entwicklungen hinweisen zu können, ohne direkt eine Neuauflage des Buches starten zu müssen. Ich habe mich daher entschlossen, eine entsprechende Internetseite zu diesem Buch einzurichten. Sie ist erreichbar unter der Adresse

<http://www.wiwi.uni-muenster.de/~07/buecher.htm>.

## Vorwort zur 1. Auflage

Dieses Buch soll in die Geldtheorie und daraus abgeleitete Konsequenzen für die Geldpolitik einführen; theoretische, politische sowie institutionelle Aspekte werden dabei verknüpft.

Nach einem knappen Überblick über die historische Entwicklung des Geldwesens sowie die Funktionen des Geldes und des Kredites wird auf das Angebot von Geld und Kredit, die Geldnachfrage und schließlich in einer gesamtwirtschaftlichen Analyse auf das Zusammenwirken von Geldangebot und Geldnachfrage eingegangen. Es werden auch fiskalpolitische und außenwirtschaftliche Aspekte berücksichtigt. Das Schwergewicht liegt dabei auf dem Vergleich zwischen der postkeynesianischen und monetaristischen Position, den beiden Hauptrichtungen in der Entwicklung der monetären Theorie und Politik.

Im Anschluß daran werden darauf aufbauend Ansätze für die Geldpolitik, deren Träger und Institutionen sowie die geldpolitischen Instrumente vorgestellt.

Für die Hilfe bei der Fertigstellung dieses Buches habe ich insbesondere meinem lieben Kollegen, Herrn *Prof. Dr. Rainer Thoss* zu danken, der das Manuskript durcharbeitete und mich auf eine Reihe von Ungenauigkeiten aufmerksam machte. An den Vorarbeiten waren in Besprechungen meine ehemaligen Mitarbeiter Herr *Dr. Helmut Ross* und Herr *Dr. Heino Schulz* sowie von meinen gegenwärtigen Mitarbeitern Herr *Dr. Hugo Godschalk* beteiligt, der auch zusammen mit meinen anderen jetzigen Mitarbeitern Herrn Dipl.-Volksw. *Roman Hadjio*, Herrn Dipl.-Volksw. *Franz Kruthaup* und Herrn Dipl.-Volksw. *Joachim Vonalt* die Korrekturen gelesen sowie das Namens- und Stichwortverzeichnis angefertigt hat.

Ihnen allen habe ich für ihre Hilfe zu danken, insbesondere auch Frau *Angelika van Dillen* für die sorgfältige Übertragung des Manuskriptes.

Kritische Anmerkungen zu diesem Buch werde ich jederzeit gern entgegennehmen.

Manfred Borchert



# Inhaltsverzeichnis

<b>I. Die Entwicklung des Geldwesens</b> .....	1
1. Vorbemerkungen .....	1
2. Formen der Geldverfassung .....	1
2.1 Überblick.....	1
2.2 Metallistische Währungen .....	3
2.2.1 Monometallistische Währungen: Gold-, Goldkern- und Golddevisenwährung .....	3
2.2.2 Bimetallistische Währungen: Doppel- und Parallelwährung..	8
2.3 Currency Boards.....	8
2.4 Korbwährungen: Warenreserve- und Währungskorb-Währungen ....	9
3. Deutsche Währungsgeschichte .....	10
3.1 Die Entwicklung bis zur ersten Währungsreform.....	10
3.1.1 Die Entwicklung bis zum 1. Weltkrieg .....	10
3.1.2 Die inflationäre Entwicklung von 1914 bis 1923 .....	11
3.1.3 Die erste Währungsreform 1923.....	12
3.2 Die Entwicklung bis zur zweiten Währungsreform.....	12
3.2.1 Die Entwicklung von 1924 bis 1948: Rentenmark und Reichsmark.....	12
3.2.2 Die zweite Währungsreform 1948.....	13
3.2.2.1 Währungsreform in der Bundesrepublik Deutschland .....	13
3.2.2.2 Währungsreform in der ehemaligen DDR.....	14
3.3 Die deutsche Währungsunion 1990 .....	15
4. Geschichte der Europäische Währungsunion .....	16
4.1 Vollzogene und geplante Entwicklung der monetären Integration in Europa nach dem 2. Weltkrieg .....	16
4.2 Der Vertrag von Maastricht: 3 Stufen auf dem Weg zur EWU.....	17
4.3 Der Beginn der Europäischen Währungsunion am 1.1.1999.....	18
<i>Literatur zum I. Kapitel</i> .....	19
<b>II. Wesen und Bedeutung von Geld und Kredit</b> .....	21
1. Grundlagen der Geldtheorie .....	22
1.1 Qualitativ-statische Geldtheorien.....	22
1.1.1 Metallistische Geldtheorien.....	22
1.1.2 Nominalistische Geldtheorien .....	24
1.2 Quantitativ-dynamische Geldtheorien .....	25
1.2.1 Binnenwert des Geldes .....	25
1.2.2 Außenwert des Geldes .....	26

2. Funktionen des Geldes .....	27
2.1 Tauschmittelfunktion .....	28
2.2 Funktion der Recheneinheit .....	28
2.3 Funktion des Wertaufbewahrungsmittels.....	29
3. Produktivität des Geldes.....	30
3.1 Produktivität des Geldes als Recheneinheit.....	30
3.2 Produktivität des Geldes als Tauschmittel.....	31
3.3 Gesamtwirtschaftliche Produktivität des Geldes als Informationsmittel.....	33
4. Die Überlassung von Geld: Kredit und Zins .....	33
4.1 Eigenschaften des Kredites und Arten des Tausches.....	33
4.2 Der Kreditmarkt .....	34
4.2.1 Funktionen, Formen und Teilnehmer der Kreditmärkte.....	34
4.2.2 Kreditmarktgleichgewicht .....	37
4.2.2.1 Der gleichgewichtige Zins.....	37
4.2.2.2 Determinanten des Zinsniveaus.....	38
4.2.2.3 Determinanten der Zinsstruktur.....	41
<i>Literatur zum II. Kapitel.....</i>	45
<b>III. Das Angebot an Geld und Kredit .....</b>	<b>49</b>
1. Geldarten .....	50
1.1 Das Zentralbankgeld .....	50
1.1.1 Zentralbankgeldausgabe und Münzgewinn .....	50
1.1.2 Das Zentralbankgeld von seiner Verwendungsseite.....	52
1.1.3 Das Zentralbankgeld von seiner Entstehungsseite.....	53
1.1.4 Die außenwirtschaftliche Komponente des Zentralbankgeldes.....	54
1.2 Das Geschäftsbankengeld .....	55
1.2.1 Die Aggregierte Geschäftsbanken-Bilanz.....	55
1.2.2 Nostroforderungen bzw. –verbindlichkeiten und Clearing.....	57
1.3 Quasigeld .....	58
2. Schöpfung und Vernichtung von Geld und Kredit durch Geschäftsbanken: Die mechanistische Sicht .....	59
2.1 Die volkswirtschaftliche Geldmenge.....	59
2.1.1 Bedeutung der Geldmenge aus Sicht der Currency- und der Banking-Theorie.....	59
2.1.2 Geldmengendefinition .....	60
2.1.2.1 Überblick über unterschiedliche Geldmengendefinitionen .....	60
2.1.2.2 Einordnung der Geldmengendefinitionen.....	65
2.1.2.3 Zinsgewichtete Geldmengenaggregate – Divisia-M3.....	65
2.2 Der Vorgang der Gelschöpfung .....	67
2.2.1 Ansatzpunkte der Geldschaffung.....	67

2.2.1.1	Passive Entstehung von Geschäftsbankengeld .....	67
2.2.1.2	Aktive Entstehung von Geschäftsbankengeld .....	68
2.2.2	Geld und Kreditschöpfung unter alternativen institutionellen Rahmenbedingungen .....	68
2.2.2.1	Geld- und Kreditschöpfung im Einbanksystem.....	68
2.2.2.2	Geld- und Kreditschöpfung im Mehrbanksystem.....	70
2.2.2.3	Multiple Geldschöpfung im Mischgeld-Banken-System.....	71
2.2.2.3.1	Ausschließlich bargeldloser Zahlungsverkehr .....	72
2.2.2.3.2	Teilweise bargeldloser Zahlungsverkehr .....	74
3.	Erweiterung der mechanistischen Geldangebotstheorie .....	77
3.1	Kritik an der mechanistischen Geldangebotstheorie.....	77
3.2	Wirkungen des Nichtbankenverhaltens auf das Geldangebot.....	79
3.3	Refinanzierung der Banken.....	80
3.3.1	Einlagen-Umschichtung: Shifting .....	80
3.3.2	Grundlegende Refinanzierungsquellen.....	83
3.3.3	Mögliche Refinanzierungsstrategien der Banken in der EWU .....	85
3.4	Bedeutung freier Liquiditätsreserven für das Geldangebot.....	88
3.5	Wirkungen des Verhaltens der Geschäftsbanken auf das Geldangebot.....	91
3.5.1	Die Zentralbankgeldnachfrage der Geschäftsbanken .....	91
3.5.2	Die need-Hypothese.....	92
3.5.3	Die profit-Hypothese .....	93
3.5.4	Die reluctance-Hypothese .....	93
3.5.5	Die Erwartungshypothese .....	96
3.6	Kreditmarkttheorien des Geldangebots.....	96
3.6.1	Die Kreditmarkttheorie von Brunner und Meltzer .....	96
3.6.2	Theorien der Kreditrationierung: Zinsobergrenzen, vorübergehende Ungleichgewichte und asymmetrische Information .....	102
	<i>Literatur zum III. Kapitel</i> .....	106
<b>IV.</b>	<b>Die Geldnachfrage</b> .....	111
1.	Die ältere Quantitätstheorie .....	112
1.1	Der transaktionstheoretische Ansatz .....	112
1.2	Der Kassenhaltungsansatz.....	114
2.	Die keynesianische Geldnachfragetheorie.....	116
2.1	Transaktions- und Vorsichtskasse.....	117
2.2	Spekulationskasse .....	118
2.2.1	Traditionelle Sicht .....	118
2.2.2	Explizite Berücksichtigungen von Vermögenseffekten .....	120

2.3 Zusammenfassung der Kassen .....	123
3. Die postkeynesianische Geldnachfragetheorie .....	124
3.1 Die Zinsabhängigkeit der Transaktionskasse.....	124
3.2 Die optimale Spekulationskasse .....	126
3.2.1 Effiziente Portfolios.....	127
3.2.1.1 Effiziente Portfolios in der Praxis .....	127
3.2.1.2 Theoretische Ableitung eines effizienten Portfolios nach Markowitz .....	130
3.2.2 Optimale Portfolios.....	133
3.2.2.1 Die Bedeutung der Riskioeinstellung .....	133
3.2.2.2 Theoretische Ableitung eines optimalen Portfolios nach Markowitz .....	135
3.2.2.3 Das optimale Portfolio aus postkeynesianischer Sicht .....	136
3.3 Die Determinanten der Geldnachfrage aus postkeynesianischer Sicht .....	137
3.4 Exkurs: Zur Schwäche des Euro im Herbst 2000 .....	138
4. Die monetaristische Geldnachfragetheorie.....	141
4.1 Der neoklassische Ursprung der monetaristischen Theorie.....	142
4.2 Handelsvolumen vs. Einkommen als Determinante der Geldnachfrage .....	143
4.3 Das permanente Einkommen .....	145
4.4 Die Determinanten der Geldnachfrage aus monetaristischer Sicht....	147
5. Vergleich der postkeynesianischen mit der monetaristischen Position.....	148
<i>Literatur zum IV. Kapitel</i> .....	150
<b>V. Gesamtwirtschaftliche Analyse und Transmissionsmechanismen .....</b>	<b>153</b>
1. Die keynesianische Theorie.....	153
1.1 Das keynesianische Modell nach Hicks und Hansen.....	154
1.1.1 Das gesamtwirtschaftliche Geldmarktgleichgewicht.....	154
1.1.2 Das gesamtwirtschaftliche Gütermarktgleichgewicht .....	155
1.1.3 Das geld- und güterwirtschaftliche Gleichgewicht.....	156
1.1.4 Parameteränderungen und gesamtwirtschaftliches Gleichgewicht .....	157
1.1.4.1 Änderungen im güterwirtschaftlichen Bereich .....	157
1.1.4.2 Änderungen im monetären Bereich .....	159
1.2 Die Wirkungen der Geld- und Fiskalpolitik in einer geschlossenen Volkswirtschaft .....	160
1.2.1 Traditionelle Darstellung.....	160
1.2.2 Die Bedeutung des Vermögens für ein gesamtwirtschaftliches Gleichgewicht.....	161
1.2.2.1 Defizitfinanzierung durch zusätzliches Geld.....	162
1.2.2.2 Defizitfinanzierung durch Neuemission von Wertpapieren .....	163

1.3 Die Wirkung der Geld- und Fiskalpolitik in einer offenen Volkswirtschaft .....	164
1.3.1 Traditionelle Darstellung .....	164
1.3.2 Eigenschaften eines außenwirtschaftlichen Gleichgewichts bei ausgeglichenem Staatsbudget .....	167
1.3.3 Wirkungen eines unausgeglichene Staatsbudgets bei festen Wechselkursen .....	169
1.3.3.1 Defizitfinanzierung durch zusätzliches Geld.....	169
1.3.3.2 Defizitfinanzierung durch Neuemission von Wertpapieren .....	170
1.3.4 Wirkungen eines unausgeglichene Staatsbudgets bei flexiblen Wechselkursen.....	170
1.3.4.1 Defizitfinanzierung durch zusätzliches Geld.....	170
1.3.4.2 Defizitfinanzierung durch Neuemission von Wertpapieren .....	171
1.3.5 Zusammenfassung .....	172
2. Portfoliotheoretische Transmission.....	172
2.1 Die Rolle des Vermögens .....	173
2.1.1 Die Realkasseneffekte: Cambridge-, Pigou- und Patinkin-Effekt.....	173
2.1.2 Innen- vs. Außengeld.....	176
2.2 Der postkeynesianische Transmissionsmechanismus .....	179
2.2.1 Das Konzept des Tobin-q .....	179
2.2.2 Der monetäre Impuls .....	180
2.2.3 Der fiskalische Impuls .....	181
2.3 Der monetaristische Transmissionsmechanismus.....	182
2.3.1 Monetaristischer Transmissionsmechanismus in einer geschlossenen Volkswirtschaft.....	182
2.3.1.1 Grundlagen der monetaristischen Analyse und Vergleich mit der keynesianischen Position.....	182
2.3.1.2 Der Transmissionsmechanismus der relativen Preise .....	185
2.3.1.3 Das Modell von Don Patinkin .....	188
2.3.1.3.1 Grundannahmen des Modells .....	188
2.3.1.3.2 Die Teilmärkte in der Theorie Patinkins .	188
2.3.1.3.3 Das Gleichgewicht in der Theorie Patinkins .....	191
2.3.2 Der monetäre Ansatz der Zahlungsbilanztheorie.....	194
<i>Literatur zum V. Kapitel</i> .....	197
<b>VI. Inflation</b> .....	201
1. Kosten der Inflation .....	201
1.1 Kosten korrekt antizipierter Inflation.....	202
1.2 Kosten inkorrekt antizipierter Inflation.....	203
2. Ursachen von Inflation .....	203



2.1	Inflation bei unveränderlichen Kapazitäten .....	203
2.1.1	Primär binnenwirtschaftliche Bestimmungsgründe.....	204
2.1.1.1	Inflation als monetäres Phänomen und der Einfluß der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes .....	204
2.1.1.2	Inflation durch Staatsausgabenexpansion.....	208
2.1.1.3	Angebotsinduzierte Inflation .....	210
2.1.2	Außenwirtschaftliche Inflationsimpulse.....	211
2.2	Inflation bei variierender Kapazität: Berücksichtigung von Multiplikator-Akzelerator-Effekten .....	213
3.	Diskretionäre versus regelgebundene Geldpolitik: Das Problem der Zeitinkonsistenz – Die Rolle der Erwartungen –.....	215
3.1	Die Phillipskurve als Ausgangspunkt .....	215
3.1.1	Darstellung der Phillipskurve .....	215
3.1.2	Exkurs: Zum Begriff der Natürlichen Arbeitslosigkeit: Die Non-Accelerating-Inflation-Rate-of-Unemployment (NAIRU) als Messkonzept struktureller Arbeitslosigkeit.....	218
3.2	Das Zeitinkonsistenzproblem.....	222
3.2.1	Das Einperiodenproblem .....	222
3.2.2	Das Mehrperiodenproblem .....	226
3.3	Der Aussagegehalt der Theorie.....	228
4.	Inflation in Europa.....	230
4.1	Preisniveaustabilität in Westeuropa?.....	230
4.2	Wirkungen eines europäischen Finanzausgleichs auf die Inflationsrate .....	231
	<i>Literatur zum VI. Kapitel</i> .....	234
<b>VII.</b>	<b>Ansatzpunkte und Instrumente der Geldpolitik</b> .....	<b>239</b>
1.	Aufgaben und Ziele der Geldpolitik .....	239
1.1	Geldpolitik als debt management.....	239
1.2	Ziele und Zielkonflikte.....	240
1.3	Zielerreichungsprobleme: Wirkungsverzögerungen-, vorwegnahmen und Rückkoppelungseffekte .....	241
1.4	Zielerreichungsmechanismus: Vorstellung und Hilfsvariablen .....	242
1.4.1	Der Transmissionsmechanismus .....	242
1.4.2	Indikatoren und Zwischenziele der Geldpolitik.....	243
2.	Konzeptionen der Geldpolitik .....	245
2.1	Geldpolitik aus postkeynesianischer Sicht.....	245
2.2	Geldpolitik aus monetaristischer Sicht .....	246
2.2.1	Die long-lag-Hypothese Friedmans .....	246
2.2.2	Die Geldmengenpolitik.....	247
2.2.3	Zusammenhang von Geldmenge und Zinssatz aus monetaristischer Sicht.....	248
2.3	Alternativen zur Geldmengenpolitik.....	249
2.3.1	Money view versus Credit view .....	249

2.3.2	P*-Modell .....	252
2.3.3	Inflation Targeting .....	254
2.3.4	Empirische Bedeutung der geldpolitischen Konzeption .....	255
3.	Geldpolitik in der Europäischen Währungsunion .....	258
3.1	Aufgaben und Ziele des ESZB .....	258
3.2	Geldpolitische Konzeption des ESZB .....	260
4.	Das geldpolitische Instrumentarium des Europäischen Systems der Zentralbanken .....	263
4.1	Einlagenfazilität .....	263
4.2	Refinanzierungspolitik .....	264
4.2.1	Offenmarktpolitik .....	265
4.2.1.1	Hauptrefinanzierung .....	266
4.2.1.2	Längerfristige Refinanzierung .....	268
4.2.1.3	Feinsteuerung .....	269
4.2.1.4	Strukturelle Operationen .....	269
4.2.2	Spitzenrefinanzierungsfazilitäten .....	269
4.2.3	Die Refinanzierungsinstrumente und ihre Besicherung im Überblick .....	270
4.3	Mindestreservepolitik .....	272
4.3.1	Mindestreservepflichtige Institute .....	273
4.3.2	Parameter der Mindestreservepolitik .....	274
4.4	Außenwirtschaftliche Instrumente der Geldpolitik .....	276
4.4.1	Swapsatzpolitik .....	276
4.4.2	Devisenmarktinterventionen .....	278
	<i>Literatur zum VII. Kapitel</i> .....	279
<b>VIII.</b>	<b>Träger und Institutionen der Geldpolitik</b> .....	289
1.	Die Stellung der Zentralbank .....	289
1.1	Fundamentale Funktionen einer Zentralbank .....	289
1.2	Das Europäische System der Zentralbanken .....	291
1.3	Zentralbanksysteme im Vergleich .....	292
1.3.1	Die deutsche Zentralbank bis 1998 .....	292
1.3.2	Die US-amerikanische Zentralbank .....	293
2.	Die Struktur des europäischen Bankensystems .....	295
2.1	Geänderte Rahmenbedingungen durch die Europäische Währungsunion .....	295
2.2	Die Strategischen Bankengruppen in Europa .....	296
2.2.1	Die Marktanteile der Bankengruppen .....	296
2.2.2	Produktivität der strategischen Bankengruppen .....	297
2.2.3	Der Einfluß der Währungsunion auf den inter- und intraregionalen Bankenwettbewerb in der EU .....	298
2.3	Die Strategien der größten europäischen Banken .....	300
3.	Die Struktur des deutschen Bankensystems .....	302

3.1 Die deutschen Kreditinstitute .....	302
3.2 Die Bilanzstruktur der Bankengruppen .....	303
3.3 Entwicklung der Bankgeschäfte .....	307
3.4 Die Beteiligung deutscher Großbanken .....	308
4. Die internen und externen Finanzmärkte .....	315
4.1 Interne Finanzmärkte .....	315
4.1.1 Geldmarkt .....	315
4.1.2 Kreditmärkte .....	317
4.2 Externe Finanzmärkte .....	318
4.2.1 Überblick: Märkte und Produkte .....	318
4.2.2 Geldschöpfung am Eurogeldmarkt .....	322
4.3 Das Problem der Internationalen Verschuldung .....	324
<i>Literatur zum VIII. Kapitel</i> .....	329
<b>IX. Künftige Herausforderungen der Geldpolitik</b> .....	329
1. Bedeutung des Zahlungsverkehrs für die Geldpolitik .....	329
1.1 Traditionelle Instrumente des Zahlungsverkehrs .....	329
1.2 Innovationen im Zahlungsverkehr .....	330
1.2.1 Kreditkarten .....	330
1.2.2 Point-of-Sale-Terminals und Prepaid-Cards .....	332
1.2.3 Elektronisches Geld .....	335
1.2.3.1 E-Geld-Systeme und ihre Funktionsweise .....	335
1.2.3.2 Ein Beispiel: e-cash im DigiCash-System .....	338
1.3 Bedeutung von Clearing-Systemen .....	339
2. Bedeutung von (sekundären) Finanzintermediären für die Geldpolitik .....	340
2.1 Finanzintermediäre im monetären Kreislauf .....	340
2.2 Das Problem der Disintermediation .....	343
<i>Literatur zum IX. Kapitel</i> .....	345
<b>Stichwortverzeichnis</b> .....	347
<b>Namensverzeichnis</b> .....	359
<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	363
<b>Symbolverzeichnis</b> .....	365



# I. Die Entwicklung des Geldwesens

## 1. Vorbemerkungen

In grauer Vorzeit hatten verschiedene Güter die Funktion des Geldes innegehabt; eine besondere Rolle spielte dabei auch einmal das Vieh (*pecunia*, lat. *pecus* = Rindvieh; später: Pfennig; Rupie, ind. *rupa* = Viehherde). Im Laufe der Zeit übernahmen dann schließlich Edelmetalle diese Aufgabe. Dafür gibt es neben irrationalen auch rationale Erklärungen, wie

- Fungibilität (homogene Qualität jeder einzelnen Geldeinheit),
- beliebige Teilbarkeit,
- Haltbarkeit und
- Seltenheit

des Metallgeldes. Schon *Herodot* berichtete, daß die Lydier Münzen im 7. oder 8. Jahrhundert v. Chr. geprägt hätten. Ursprünglich wurden Münzen von Kaufleuten oder Banken ausgegeben, viel später erst setzte sich die staatliche Autorität als zentraler Emittent von Geld durch.

Schließlich kam es dann zu einer Entmetallisierung des Geldes. Private Wirtschaftssubjekte wie Goldschmiede und Banken gaben Empfangsbescheinigungen für die Hinterlegung von Edelmetallen aus. Diese zunächst verzinslichen, später unverzinslichen Schuldscheine wurden oft zu Zahlungszwecken weitergegeben. Bereits im Jahre 1609 betrieb die *Amsterdamer Girobank* und 10 Jahre später die *Hamburger Bank* einen hochentwickelten bargeldlosen Zahlungsverkehr. Die *Hamburger Bank* schuf eine eigene Verrechnungseinheit, den *marco banco*.

## 2. Formen der Geldverfassung

### 2.1 Überblick

Unter einer Währung im engeren Sinne versteht man traditionell die Geldverfassung, also die konkrete Ausgestaltung der nationalen Geldeinheit. Sie ist zum einen der juristisch kodifizierte Aspekt der nationalen Geldordnung und zum anderen, im internationalen Bereich, der zwischen den Ländern vertraglich vereinbarte Teil der internationalen Währungsordnung. Es hat sich deshalb eingebürgert, national von Geldeinheit, international von Währungseinheit zu sprechen. Dennoch gilt auch national eine grundlegende Änderung in der Deklaration eines offiziellen Zahlungsmittels als Währungs- und nicht als Geldreform.

Bei den Währungsarten wird allgemein unterschieden zwischen einer an ein bestimmtes Medium gebundenen und einer freien (manipulierbaren) Währung, der heute üblichen Papierwährung (Banknoten). Gebundene Währungen können durch eine bestimmte

Menge eines Währungsmetalls oder aber auch eines bestimmten Waren- oder Währungskorbs definiert werden. Es existieren folgende Erscheinungsformen:

(1) Metallistische Währungen

(a) monometallistische Währung

- Goldwährungen (Goldstandard)
  - Goldumlaufwährung, mit umlaufenden Goldmünzen (Kurantmünzen); im Deutschen Reich nach 1871.
  - Goldkernwährung (Goldbarrenwährung), mit durch einen Goldschatz bei der Zentralbank gedeckten Banknoten, die jederzeit in Gold einlösbar sind; in Deutschland nach 1924.
  - Metallwährung mit gesperrter Prägung, bei der eine freie Ausprägung von Währungsmetallmünzen durch den Staat verboten ist. Regelmäßig ist hierbei der offizielle Geldwert höher als der Wert des Währungsmetalls.
  - Golddevisenwährung, mit durch Gold einer ausländischen Zentralbank gedeckten Devisen im Besitz der inländischen Zentralbank (Gold-Devisen-Standard).
- Silberwährung; in Deutschland überwiegend bis 1871.

(b) bimetalistische Währungen

- Doppelwährung, mit zwei verschiedenen Währungseinheiten in einem fest vorgegebenen Wertverhältnis, z.B. Gold und Silber im Verhältnis von 15,5:1.
- Parallelwährung, wie die Doppelwährung, aber ohne festes Wertverhältnis der verwendeten Währungsmetalle.

(2) Currency Boards

Mit einem Currency Board verpflichtet sich ein Land sich selbst und dem Ausland gegenüber,

- (a) den Wechselkurs der nationalen Währung zu einer selbst gewählten internationalen Ankerwährung zu fixieren und
- (b) eine Deckung seines Basisgelds (Zentralbankgeld) durch den Besitz von Ankerwährung im Verhältnis von 100 % zu gewährleisten. Insofern entspricht dieses Währungssystem den Spielregeln einer Golddevisenwährung.

(3) Korbwährungen

(a) Warenreservewährung,

mit der Festlegung des Wertes einer Währungseinheit durch einen Warenkorb. Dieser enthält eine bestimmte, mengenmäßige Zusammensetzung von Gütern, die bestimmten Erfordernissen genügen müssen. Sie sollen unverderblich sein, allgemeine Verwendung finden und keinen Modeschwankungen unterliegen.

(b) Währungskorb-Währung,

wie die Warenreservewährung, jedoch findet statt eines Warenkorbes ein Währungskorb Verwendung. Er ist durch eine bestimmte, mengenmäßige Zusammensetzung von Währungseinheiten unterschiedlicher Länder definiert. Solche

Währungsvereinbarungen werden regelmäßig nur international getroffen (in Europa bis 1998, z.B. die *European Currency Unit ECU*).

Für *gebundene Währungen* gilt allgemein, daß eine Instanz für die Aufrechterhaltung des Währungswerts verantwortlich ist. Diese Instanz, regelmäßig die Zentralbank, hat durch Käufe und Verkäufe des Währungsmediums (Metall, Warenkorb, Devisen) am Markt dafür zu sorgen, daß der nationale Währungswert konstant bleibt. Damit ist ein Güterpreis (Metall oder Güter des Warenkorbs, aber auch Devisen) in der Volkswirtschaft vorgeben, so daß bei gegebener Preisstruktur aller Güter (Portfoliotheorie, vgl. Abschnitt V.2) auch das Güterpreisniveau rein theoretisch vorgegeben und unveränderlich ist. Die Geldpolitik hat sich in diesem Falle darauf zu beschränken, jeweils die Geldmenge in einem solchen Ausmaß zu variieren, daß der Wert des durch das Geld ausgedrückten Mediums erhalten bleibt. Dies kann zu einer unzureichenden Geldmengenentwicklung führen, beispielsweise wenn bei einer Goldwährung die Goldproduktion nur zu steigenden Grenzkosten möglich ist („*goldene Bremse der Kreditmaschine*“). Bei einer gebundenen Währung richtet sich das Augenmerk somit auf den Preis eines repräsentativen Gutes (oder Warenkorbes), der – bei gegebener Preisstruktur sämtlicher anderer Güter – das allgemeine Preisniveau bestimmt.

In einer *ungebundenen Währung* hingegen ist Geld nicht an ein bestimmtes Medium gebunden. Hier wird i.d.R. die Geldmenge in einem solchen Ausmaß zur Verfügung gestellt bzw. zu stellen beabsichtigt, daß die Preise der damit umgesetzten Güter im Durchschnitt stabil bleiben. Umlaufende Münzen in einer ungebundenen Währung sind *Scheidemünzen*, die regelmäßig nur bis zu einem bestimmten Höchstbetrag annahmepflichtig sind. Bei ungebundenen Währungen richtet sich also das Augenmerk der Geldpolitik auf das Preisniveau sämtlicher Güter, die mit dem zur Verfügung gestellten Geld umgesetzt werden. Bei solchen freien (Papier-)Währungen ist die Herstellung des Geldes relativ billig, auch wird die Geldschöpfung nicht exogen behindert, z.B. durch Verknappung des Währungsstoffes. Dies aber ist auch ein Nachteil, da die Wertbeständigkeit des Geldes nicht mehr garantiert ist.

Die ungebundene Papierwährung steht im Vordergrund der Betrachtung in den folgenden Kapiteln und soll deshalb in diesem Abschnitt nicht mehr gesondert vorgestellt werden.

## 2.2 Metallistische Währungen

### 2.2.1 Monometallistische Währungen: Gold-, Goldkern- und Golddevisenwährung

Monometallistische Währungen gab es als Silberwährung in Deutschland bis 1871 – am längsten in China bis 1935 – und als Goldwährung, wobei ein bestimmtes Verhältnis zwischen Währungsmetall und Geld, d.h. der Währungseinheit, festgelegt war. Goldwährungen unterscheidet man in eine reine Goldwährung (*Goldumlaufwährung*), bei der Goldmünzen mit dem Goldgehalt des auf der Münze aufgedruckten Wertes umlaufen (*Kurantmünzen*), und in eine *Goldkernwährung*.

Ursprünglich bestanden überwiegend Silberwährungen. Als erstes Land ging England 1774 von der Silber- zur reinen Goldwährung über; es folgten das

Deutsche Reich	1871,
Skandinavien	1872-1876,
Niederlande	1875,
Frankreich	1878,
Österreich	1879,
Japan	1897,
Rußland	1899
und die USA	1900.

Die reine Goldwährung bestand allerdings nur bis zum 1. Weltkrieg. Bei der Goldkern-(Goldbarren-)Währung gilt Gold zwar noch Zahlungsmittel, befindet sich jedoch nicht mehr im Umlauf. Gold wird in diesem Fall als Goldschatz (Goldkern) bei der Zentralbank gehalten. Für umlaufende Noten und Münzen besteht hierbei jedoch eine Goldeinlösepflicht zur vereinbarten Parität. Ein solches System der Metallkernwährung geht auf *David Ricardo* zurück, der allerdings an eine Silberkernwährung dachte.

Die Goldkernwährung wurde

von den Philippinen	1903,
von Britisch-Indien	1906,
von Österreich	1922,

sowie auf Empfehlung der Weltwirtschaftskonferenz Genua

von Deutschland	1924,
und von England	1925

eingeführt. Ab 1929 bestand in 80 von den damals 84 selbständigen Staaten der Welt eine Goldkern- oder Golddevisenwährung.

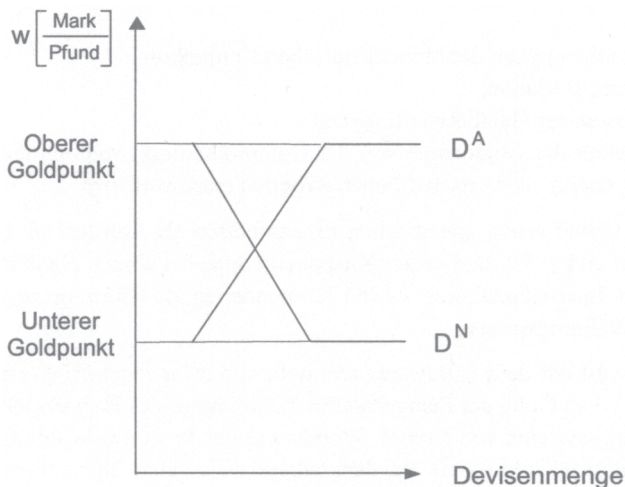
Die *Golddevisenwährung* ist eine Abart der Goldkernwährung. Bei ihr wird die eigene Währung durch Golddevisen gedeckt, d.h. durch Forderungen auf ausländische Zahlungsmittel, die in Gold einlösbar sind. Ein Vorteil dieser Währung ist, daß Währungsreserven in Golddevisen zinstragend bei Banken im emittierenden Land angelegt werden können. Nachteilig ist jedoch, daß die eigene Währung bei dieser Deckung immer abhängig von Wertbewegungen der ausländischen Währung ist.

Die Goldwährung brach endgültig in der großen Wirtschaftskrise 1929 bis 1933 zusammen, obgleich durch die Gründung der *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich BIZ* im Jahre 1930 in Basel ein letzter Rettungsversuch dieses Systems unternommen wurde.

Die Goldbindung nationaler Währungen führte international zu festen Wechselkursen. Gold war der *numéraire* in diesem System. Die Wirkung des Goldmechanismus sei an

einem Beispiel verdeutlicht: Garantieren die jeweiligen Zentralbanken den Kurs für eine Mark gleich 0,5 g Gold und für ein britisches Pfund Sterling gleich 2 g Gold, so beträgt der Wechselkurs zwischen Mark und Pfund 4:1; sowohl 4 Mark als auch 1 Pfund entsprechen 2 g Gold. Weicht dieser Wechselkurs von der Goldparität ab, beispielsweise durch eine einseitige Geldmengenausdehnung im Deutschen Reich, so wertet das Pfund gegenüber der Mark auf. Ein Pfund wird jetzt z.B. mit 5 Mark bezahlt. Diese Konstellation eröffnet die Möglichkeit zur Arbitrage, also zur Ausnutzung von Preisdifferenzen für ein möglichst homogenes Gut – hier das Gold – auf räumlich getrennten Märkten. Es ist vorteilhaft, in Deutschland bei der *Deutschen Reichsbank* 4 Mark gegen 2 g Gold zu tauschen, es nach England zu transportieren und es dort bei der *Bank of England* gegen 1 Pfund zu wechseln. Der anschließende Rücktausch Pfund in Mark am Markt führt zu einem Gewinn für den Arbitrageur in Höhe von 1 Mark, abzüglich der Kosten, die mit dem Transport des Goldes von Berlin nach London verbunden waren.

Übersteigen die Transportkosten den Arbitragegewinn, so wird der Arbitrageur in Untätigkeit verharren. Wechselkursschwankungen sind somit nur innerhalb der durch die Transportkosten vorgegebenen Schwankungsbreite möglich. Entsprechen sich Gewinn und Kosten, so erreicht der Wechselkurs  $w \left[ \frac{\text{inländische}}{\text{ausländische}} \text{ Wahrung} \right]$  – wie in Abbildung 1 dargestellt – seinen *oberen bzw. unteren Goldpunkt*. Jenseits dieser Punkte wird die Devisennachfrage  $D^N$  bzw. das Devisenangebot  $D^A$  unendlich elastisch (Annahme: Devisen  $\hat{=}$  Pfund.)



**Abbildung 1**

Die einsetzende Arbitrage führt den Wechselkurs nicht nur auf seine ursprüngliche Goldparität zurück, sondern korrigiert auch die der Wechselkurs-Änderung zu Grunde liegende Geldmengenausweitung in Deutschland. Durch den Tausch von Mark in Gold bei der *Deutschen Reichsbank* reduziert sich die in Deutschland umlaufende Geldmen-



ge; durch den Tausch von Gold in Pfund erhöht sich die umlaufende englische Geldmenge. Geldmengenveränderungen im Ausland haben also Rückwirkungen auf die Geldmenge im Inland et vice versa. Im Beispiel importiert England inflationäre Tendenzen aus Deutschland. Parallel dazu reduzieren bzw. erhöhen sich die jeweiligen Goldbestände der betroffenen Zentralbanken.

Die Voraussetzung für die Wirkung des Goldwährungsmechanismus ist eine strikte Einhaltung seiner Spielregeln: Ankaufs- und Verkaufspflicht bei Bedarf, die Golddeckungspflicht sowie die Beweglichkeit sämtlicher Preise nach oben und unten, Freihandel und eine unveränderliche Goldparität.

Als *Vorteile* des Goldwährungsmechanismus werden häufig

- Stabilität der Wechselkurse,
- freie Konvertibilität,
- Möglichkeit zu multilateralem Güterhandel,
- goldene Bremse der Kreditmaschine,
- Schutz vor Inflation sowie
- unkomplizierte Handhabung der Geldmengenregulierung

angeführt.

Diesen möglichen Vorteilen stehen allerdings auch *Nachteile* gegenüber, wie:

- magische Vielecke der Wirtschaftspolitik (wie Vollbeschäftigung, angemessenes Wirtschaftswachstum, Preisniveaustabilität und außenwirtschaftliches Gleichgewicht) können durch geldpolitische Maßnahmen nicht gleichzeitig verwirklicht werden<sup>1</sup>,
- die Auslandsabhängigkeit der binnenländischen Konjunktur,
- die Tendenz zur Deflation,
- die hohen Kosten der Geldbeschaffung und
- die Abhängigkeit der Geldmenge von der Goldproduktion, wodurch eine Geldmengensteuerung nach volkswirtschaftlichen Kriterien erschwert wird.

Gold dient auf Grund seiner spezifischen Eigenschaften als Rohstoff in der gewerblichen Produktion und auf Grund seiner Knappheit sowie beliebigen Haltbarkeit als monetäres Medium. International dient es seit Jahrhunderten als *Währungsmetall* und auch heute noch als Währungsreserve.

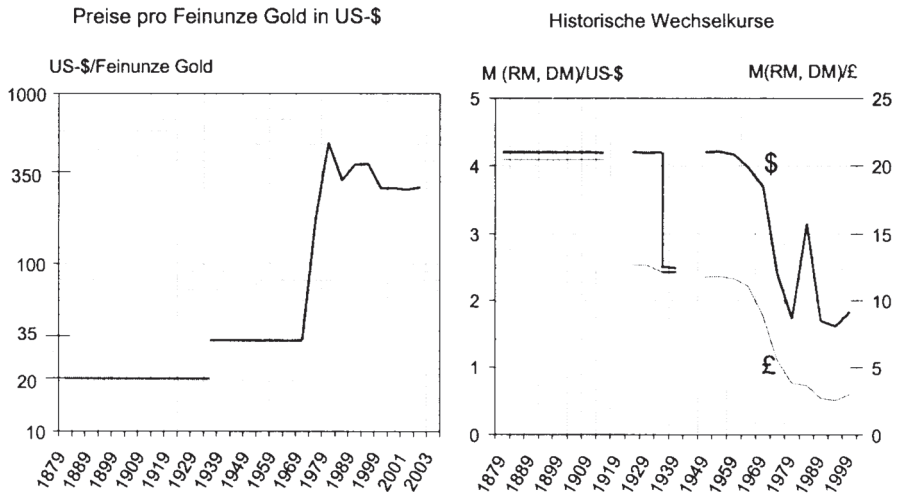
Der *Goldpreis* wird auf dem *Goldmarkt* ermittelt, und zwar regelmäßig als Dollarpreis pro Feinunze (31,1 g) Gold, der Feingehalt des Währungsgoldes liegt bei 999 ‰. In der Zeit des Währungssystems von Bretton Woods war der Preis des Währungsgoldes mit 35 US-\$ pro Feinunze Gold fixiert. Bei dem laufend steigenden allgemeinen Preisniveau bedeutete das, daß bei ebenfalls steigenden Produktionskosten die Goldförderung nicht sehr stark ausgedehnt werden konnte. Um den Goldpreis überhaupt so lange auf dem Niveau von 35 US-\$ pro Feinunze halten zu können, mußte der sog. *Goldpool* – dem die Zentralbanken Belgiens, Deutschlands, Großbritanniens, Italiens, der Niederlande, der

---

<sup>1</sup> Vgl. zum Problem von Zielkonflikten auch Abschnitt VII.2.1.

Schweiz, der USA und Frankreichs angehörten – laufend Gold verkaufen. Zwischen den Zentralbanken spielten *Goldswaps* eine gewisse Rolle, bei denen Gold gegen Devisen mit der Auflage verkauft wurde, es per Termin wieder zurückkaufen zu können.

Die Anbindung einer Währung an ein bestimmtes Gut (Gold als n-tes Gut) schien früher das Preisniveau der anderen (n - 1) Güter zu stabilisieren, obgleich sich die Preisstruktur durchaus änderte. Zugleich waren die Wechselkurse – abgesehen von der Goldpreiserhöhung in den 30er Jahren durch die USA – relativ konstant (vgl. Abbildung 2).



Quelle: *International Financial Statistics*; O. Veit, Deutschland in Statistiken 1928 – 1944, 1948.

## Abbildung 2

Erst mit der Freigabe der Wechselkurse im Jahr 1971 konnte auch die Preisfestsetzung des Goldes (in US-\$) aufgehoben werden. Allerdings beruhte die Preisstabilität während des Goldstandards auf einer ganz anderen Qualität: Bei einer Goldwährung kann die Regierung eines Landes nur dann Kredite bei ihrer Zentralbank erhalten, wenn sie zuvor für einen dafür ausreichenden Goldbestand gesorgt hatte.

Mit der Freigabe der Preisbindung des Goldes stieg dessen Preis rapide an. Das Goldangebot stammt hauptsächlich aus der Goldförderung in der ehemaligen UdSSR und in Südafrika (75% der Weltproduktion), aus der Mobilisierung von Goldbeständen der Zentralbanken sowie aus privaten Horten. Die wesentlichen Goldmärkte in Europa sind Zürich, London und Paris, in Amerika ist es Mexiko City, und in Asien sind es Bombay und Beirut. Insbesondere die privaten Goldgroßhändler in London und Zürich führen den Goldmarkt, auf dem zwei Mal täglich der Goldpreis festgelegt wird (*Fixing*).

Neben diesen von Privaten organisierten Goldmärkten hatten auch das amerikanische Schatzamt 1975 und der Internationale Währungsfond ab 1976 verschiedene Goldauktionen gestartet.

### 2.2.2 Bimetallistische Währungen: Doppel- und Parallelwährung

Als bimetallistische Währungen sind die Doppelwährung, die Parallelwährung und die Metallwährung mit gesperrter Prägung bekannt.

Bei der *Doppelwährung* laufen zwei verschiedene Währungseinheiten gleichzeitig um. Historisch funktionierte die Doppelwährung mit Gold und Silber im Wertverhältnis 15,5:1 bis ins 19. Jahrhundert, solange das festgelegte Wertverhältnis beider Währungsmetalle auch ihre Marktpreise bzw. ihre Marktpreisrelation widerspiegelte.

Das *Greshamsches Gesetz* (*Sir Thomas Gresham*, 1519-1579) besagt, daß das „schlechte“ Geld das „gute“ Geld verdrängt: Zur Erläuterung sei eine bimetallische Währung mit einem offiziellen Wertverhältnis der unterschiedlichen Geldarten von 15,5:1 – (also z.B. 1 g Gold = 15,5 g Silber) betrachtet, deren freie Marktpreise aber durchaus voneinander abweichen können. Steigt nun der freie Goldpreis, so wird Gold gehortet und als Zahlungsmittel vom „schlechteren“ Silbergeld verdrängt, so daß nur noch das geringer bewertete Metall umläuft.

Im Gegensatz zur Doppelwährung besteht bei einer *Parallelwährung* kein festes Wertverhältnis mehr zwischen den verschiedenen, gleichzeitig umlaufenden Währungen. Solche Währungen waren bis zu Beginn des 19. Jh. international verbreitet. Da kein offiziell festgelegtes Wertverhältnis zwischen parallel zueinander umlaufenden Währungen besteht, ist auch eine dem Greshamsche Gesetz genau entgegengesetzte Wirkung möglich. Dies besagt das *Anti-Greshamsche Gesetz* von *Friedrich A. von Hayek*.

Bei der *Metallwährung mit gesperrter Prägung* – z.B. einer Metall-(Silber-)Währung, bei der Silber gesetzliches Zahlungsmittel ist – wird die freie Ausprägung durch Private vom Staat verboten. Hier ist regelmäßig der offizielle Geldwert höher als der Wert des Währungsmetalls. Hierbei handelt es sich zwar nicht um eine bimetallistische Währung, aber um eine Metallwährung mit zwei Wertnotierungen. Durch ein solches System ist bereits der Übergang zur völlig ungebundenen Währung vollzogen.

### 2.3. Currency Boards

Mit einem *Currency Board* wird der Wechselkurs einer Währung zu einer Ankerwährung fixiert und zugleich der Umfang des inländischen Zentralbankgelds zu 100 % an den Besitz von Ankerwährung im selben Umfang festlegt. Nur das Parlament kann den Wechselkurs sowie den Wechsel einer Ankerwährung neu festsetzen. Im März 2000 gab es in Europa solche Currency Boards in Bosnien-Herzegowina, Bulgarien (DM), Estland (Währungskorb) und Litauen (US-\$).

Ziel eines Currency Board ist die eigene, nationale Bindung, das inländische Preisniveau zu stabilisieren und dessen Entwicklung an das der Ankerwährung zu koppeln. Dies glaubt man am ehesten durch eine Delegation des Inflationsziels an das Ankerwährungsland zu erreichen und damit zugleich dessen Reputation zu adoptieren.

Ein Currency Board ersetzt allerdings keine inländische Zentralbank, sondern ist nur eine Abteilung derselben. Mit der Bindung nur der inländischen Zentralbankgeldmenge an den Besitz der Ankerwährung bleibt die Aufgabe einer Steuerung der inländischen



Geldmenge erhalten. Diese allerdings ist so zu beeinflussen, daß das inländische Preisniveau sich nicht von dem der Ankerwährung entfernt, weil sonst die Parität zur Ankerwährung unter Druck gerät.

Da in die Berechnung des Wechselkurses allerdings nur handelbare Güter eingehen, besteht die Möglichkeit, daß sich zumindest die Preise der nichthandelbaren Güter vom eigentlichen Inflationsziel entfernen. Die Wahl einer geeigneten Ankerwährung und damit die Glaubwürdigkeit hängt damit vor allem davon ab, daß die angestrebte Wirtschaftsstruktur dem des Ankerwährungs-Landes nahekommt.

Eine extreme Spielart solcher Currency Boards ist die totale Aufgabe jeglicher Geldschöpfung durch eine Mindestreserveverpflichtung von 100 %. In diesem Fall ist auch die umlaufende Zahlungsmittelmenge zu 100 % durch den Besitz an Ankerwährung gedeckt. Wenn in diesem Fall das Parlament auf die Option zur Wahl einer anderen Ankerwährung verzichtet, könnte man auch gleich vom System eines Currency Boards abgehen und die Ankerwährung als gesetzliches Zahlungsmittel (legal tender) umlaufen lassen. Dies gilt ab 13. November 2000 in Montenegro, wo die DM offiziell als alleiniges Zahlungsmittel deklariert wurde; ab 1.1.2002 gilt dort der € als Ankerwährung. Die dauerhafte Glaubwürdigkeit einer solchen Politik ist allerdings abhängig vom Umfang der Auslandsverschuldung und der Flexibilität von Preisen und Löhnen auch nach unten. Bei möglichen Defiziten in der Zahlungsbilanz muß dann nämlich eine inländische Preisdämpfung für deren Aktivierung sorgen.

#### 2.4 Korbwährungen: Warenreserve- und Währungskorb-Währungen

Bei einer *Warenreservewährung* wird der Wert einer Geldeinheit durch ein bestimmtes Produkt oder Güterbündel ausgedrückt, wobei feste Güterpreise vereinbart werden. Da die Marktpreise von Gütern in der Realität aber teilweise beträchtlich schwanken, kann ein Festpreis für das Währungsgut oder Währungswarenbündel nur gesichert werden, wenn eine zentrale Agentur durch Offenmarktoperationen die zum vereinbarten Festpreis entstehenden Nachfrage- oder Angebotsüberhänge ausgleicht. Die zentrale Agentur muß also bei einer Preisreduktion der Währungswaren zusätzlich Güter am Markt nachfragen, um den Festpreis zu halten; sie wird dabei allerdings nicht konkrete Güter erwerben, sondern Warenhauszertifikate dieser Produkte.

Die zentrale Agentur eines solchen Warenreservewährungssystems könnte die Zentralbank sein – dann jedoch müßte den Geschäftsbanken wie bei einer Metallwährung die Geldschöpfungsmöglichkeit genommen werden, z.B. durch eine Mindestreserveverpflichtung von 100 % –, aber auch eine parallel dazu existierende Institution wie z.B. die Deutsche Rentenbank in den 20er Jahren, die jedoch eine andere Funktion ausübte. Der *Hart-Kaldor-Tinbergen-Plan* sah sogar ein solches System auf internationaler Ebene vor, bei dem der *Internationale Währungsfonds IWF* in eine Weltzentralbank umgewandelt werden könnte, deren Verbindlichkeiten in Lagerzertifikaten der Reservewaren bestehen.

Für ein Warenreservesystem ist das Spektrum geeigneter Reservewaren natürlich sehr gering; die betreffenden Produkte dürfen nicht verderblich sein, keinen Modeschwan-

kungen unterliegen oder technisch schnell überholt sein. Sie müssen zugleich aber auch repräsentativ für die volkswirtschaftliche Produktion sein, damit der Festpreis der Reservewaren auch das allgemeine Preisniveau stabilisiert. Im übrigen erforderte dieses System relativ hohe Kosten.

*Währungskorb-Währungen* sind als allgemein akzeptiertes internationales Zahlungsmittel konzipiert. Beispiele hierfür sind die *Sonderziehungsrechte (SZR)* des IWF oder früher die ECU. Innerhalb des *Europäischen Währungssystems EWS* war die ECU ursprünglich als künftige Parallel- oder Doppelwährung konzipiert, die neben den nationalen Währungen zunächst gleichberechtigt umlaufen sollte. Später hatte man sich auf die Einführung der Einheitswährung Euro geeinigt.

Eine Währungskorb-Währung kann unterschiedlich ausgestaltet werden. Der *standard basket* legt den Wert einer Währungskorb-Währung als Summe verschiedener, in ihm enthaltener Währungen fest. Die einzelnen Währungen gehen mit festen, unabänderlichen Gewichten in die Kunstwährung ein. Ihr Wert, ausgedrückt in einer nationalen Währung, ergibt sich über die Kursrelationen der Teilnehmerwährungen untereinander. Das Kursverhältnis ist jedoch nicht absolut fix; Auf- und Abwertungen sind – wenn auch selten – möglich. Bei Wechselkursveränderungen variiert also der Wert der Korbwährung, gemessen in nationalen Währungseinheiten. Auf- und Abwertungen einer einzelnen Währung werden durch den standard basket allerdings die Korbwährung nur abgeschwächt beeinflussen.

Der *adjustable basket* läßt nicht, wie der standard basket, die Menge der Währungseinheiten bei Wechselkursänderungen im Währungskorb konstant. Vielmehr variiert er mit der Auf- oder Abwertung einer Währung deren Gewichtung im Korb derart, daß sein Wert konstant bleibt. Eine Abart des adjustable basket ist der *asymmetrical basket*, der in gleicher Weise wie der adjustable basket bei Abwertungen, überhaupt nicht aber bei Aufwertungen reagiert; bei Aufwertungen gilt für den asymmetrical basket folglich die gleiche Wirkung wie beim standard basket.

### 3. Deutsche Währungsgeschichte

#### 3.1 Die Entwicklung bis zur ersten Währungsreform

##### 3.1.1 Die Entwicklung bis zum 1. Weltkrieg

In Deutschland gab es bis 1871 keine einheitliche Währung, erst mit dem Münzgesetz vom 4.12.1871 wurde neben den zu jener Zeit umlaufenden Kurantmünzen die *Mark* als gesetzliches Zahlungsmittel (*legal tender*) mit dem Wert von 1/1393 eines Pfundes Feingold geschaffen; dies entsprach dem Wertverhältnis von 1 gr. Gold = 3 Mark. Damit war sie für jedermann annahmepflichtig.

Die wichtigsten Währungen vor 1871 waren:

- Taler (Nord- und Mitteldeutschland),
- Gulden (Süd- und Mitteldeutschland),
- Franken (Elsaß-Lothringen),
- Goldtaler (Bremen),
- Taler-Mark (Hamburg und Lübeck) und
- Banko (Hamburger Großhandel).

Ab dem 9.7.1873 war die Mark alleiniges gesetzliches Zahlungsmittel, und zwar nicht mehr parallel zu den anderen deutschen Zahlungsmitteln. Ab 30.4.1874 lösten schließlich Reichskassenscheine im Umfang von 120 Mio. Mark das von 21 deutschen Staatsbanken ausgegebene Papiergeld ab. Für diese Reichskassenscheine bestand jedoch kein Annahmezwang für Private.

Im gleichen Jahr 1874 erfolgte die Gründung der *Deutschen Reichsbank* als Zentralbank, hervorgegangen aus der *Preußischen Bank*. Ab dem 20.2.1906 hatte allein die *Deutsche Reichsbank* das Recht zur Ausgabe von Banknoten als gesetzlichem Zahlungsmittel.

Die gesamte Geldmenge des Deutschen Reiches im Jahre 1914 setzte sich zusammen aus

- 4000 Mio. Mark Goldmünzen,
- 1396 Mio. Mark Scheidemünzen,
- 2909 Mio. Mark Reichsbanknoten,
- 1258 Mio. Mark Giroverbindlichkeiten der Reichsbank,
- 69 Mio. Mark Privatbanknoten und
- 240 Mio. Mark Reichskassenscheinen

mit einer Gesamtsumme von knapp 9,9 Mrd. Mark. Bis zu diesem Zeitpunkt war sie vollständig durch Gold gedeckt.

### 3.1.2 Die inflationäre Entwicklung von 1914 bis 1923

Mit Beginn des 1. Weltkrieges blieb die Mark offizielles Zahlungsmittel, doch wurde die Goldeinlösepflicht am 4.8.1914 rückwirkend zum 31.7.1914 aufgehoben, da das Deutsche Reich nur einen relativ geringen Goldbestand aufwies. Reichskassenscheine wurden gesetzliches Zahlungsmittel. Außerdem wurden Darlehnskassenscheine von der neu gegründeten Darlehnskasse, in enger Anlehnung an die *Deutsche Reichsbank*, eingeführt, um die kriegsbedingten Haushaltsdefizite zu finanzieren.

Während der vier Kriegsjahre stieg der Zahlungsmittelumlauf von 9,9 Mrd. Mark auf 28,4 Mrd. Mark, also auf das Dreifache, und bis 1921 wegen der hohen Demobilisierungskosten noch einmal auf das Zwölfwache gegenüber der Geldmenge von 1914.

Der Versuch zur Erfüllung der Reparationsleistungen des Deutschen Reiches ließ die Geldmenge und mit ihr das Preisniveau stark ansteigen. So stieg der Umlauf an Stückgeld von 28 Mrd. Mark im November 1918 auf 108 Mrd. Mark im November 1921, danach bis auf 400 Trillionen Mark im November 1923. Außerdem erhöhte sich die

Umlaufgeschwindigkeit exorbitant, weil Gehaltszahlungen schließlich täglich erfolgten und das verdiente Einkommen wegen der galoppierenden Preisniveausteigerungen jeweils noch am gleichen Tage ausgegeben werden mußte. Papierfabriken und Druckereien konnten den Bedarf der *Deutschen Reichsbank* an Banknoten nicht mehr erfüllen. Die Reichsregierung konnte nur noch 1 % ihrer Ausgaben durch Steuereinnahmen decken, der Rest mußte durch die Schaffung neuen Geldes finanziert werden.

Der Dollarkurs war am 20.11.1923 auf 4,2 Billionen Papiermark geklettert. Es kam in dieser Zeit zu *Repudiationen* (Zurückweisung von Geld) bei der Begleichung von Schulden bzw. Güterkäufen. Als Zahlungsmittel fungierten jetzt andere Medien, wie ausländische Währungen oder auch bestimmte Waren (z.B. Zigaretten). Da die Güterproduktion und der Handel nicht mehr kalkulierbar waren, brach auch der Außenhandel zusammen, und die Arbeitslosigkeit stieg stark an.

### 3.1.3 Die erste Währungsreform 1923

Am 20.11.1923 kam es zur *ersten Währungsreform* in Deutschland. Eine Währungsreform ist die grundlegende Neugestaltung einer Währung in einem Land. Diese erfolgt immer dann, wenn das Geld einer Volkswirtschaft seine Geldfunktionen (Recheneinheit, allgemeines Zahlungsmittel, Wertaufbewahrungsmittel) nicht mehr erfüllt, d.h. von den Wirtschaftssubjekten nicht mehr akzeptiert wird. Im Rahmen der ersten deutschen Währungsreform 1923 wurde die *Rentenmark* eingeführt, der eine Idee von *Helfferrich* für ein „wertbeständiges“ Zahlungsmittel zu Grunde lag. Die Mark wurde von der Rentenmark abgelöst, die formal durch Grundschulden gedeckt war. Die Ausgabe der Rentenmark wurde durch Verordnung vom 15.10.1923 der neugegründeten *Deutschen Rentenbank* übertragen.

Das Kapital der *Deutschen Rentenbank* bestand in land- und forstwirtschaftlich sowie gärtnerisch genutzten Grundstücken, in industriellen, gewerblichen und Handelsbetrieben, die mit 6 % verzinlichen Grundschulden bzw. Schuldverschreibungen belastet wurden. Auf Grund dieser Belastung erfolgte die Ausgabe von Rentenpfandbriefen im gleichen Betrag. Dieses neue „*Roggengeld*“ war zwar kein gesetzliches Zahlungsmittel, mußte aber zumindest von allen öffentlichen Kassen angenommen werden.

Die Rentenmark wurde ab dem 20.11.1923 zu einem Kurs von 1 Bio. Mark = 1 Rentenmark umgetauscht. Sie wurde sehr schnell zu einem allgemein akzeptierten Zahlungsmittel. Entscheidend für den Erfolg der neuen Rentenmark war aber nicht ihre „Deckung“, sondern die restriktive Geldpolitik der *Deutschen Reichsbank*, die keine weiteren Diskontierungen von Reichsschatzanweisungen mehr vornahm.

## 3.2 Die Entwicklung bis zur zweiten Währungsreform

### 3.2.1 Die Entwicklung von 1924 bis 1948: Rentenmark und Reichsmark

Auf Grund einer Empfehlung des internationalen *Dawes-Komitees* wurde am 30.8.1924 ein neues Bankgesetz erlassen, mit dem dann zusätzlich die *Reichsmark* ein-



geführt wurde. Die neue Währung war eine Golddevisenwährung. Es bestanden jetzt zunächst zwei Währungen – Reichsmark und Rentenmark – sowie zwei Notenbanken: *Deutsche Reichsbank* und *Deutsche Rentenbank*. Die Rentenmark blieb zwar weiterhin im Umlauf, ihre Bedeutung sank jedoch immer stärker.

Die Rentenmark war eine reine Binnenwährung gewesen. Die neue Reichsmark RM wurde rasch auch wieder zu einer Außenwährung, die frei konvertibel war. Es bestand ein Austauschverhältnis von 4,2 Reichsmark = 1 US-Dollar. Erst mit der Weltwirtschaftskrise 1929 bis 1933, insbesondere ab 1931, kam es wegen umfangreicher Kapitalabflüsse aus Deutschland wieder zu einer Devisenbewirtschaftung. Ab 15.6.1939 wurde die Golddevisenwährung schließlich auch formal aufgehoben.

Der Banknotenumlauf in jener Zeit stieg wieder rapide an. Er verdoppelte sich von Ende 1933 bis Juli 1939 von 4,2 Mrd. RM auf 9 Mrd. RM. In der Zeit des Zweiten Weltkrieges stieg der Geldumlauf dann von Ende 1939 bis Anfang 1945 von 11,8 Mrd. RM auf 73 Mrd. RM an. Dennoch kam es in dieser Zeit zu keiner gravierenden offenen Inflation, da ein Preis-, Miet- und Lohnstopp eingeführt worden war.

Nach dem 2. Weltkrieg entlud sich nun die zuvor zurückgestaute Inflation. Der Kaufkraftüberhang im April 1945 betrug immerhin 250 Mrd. RM.

Die Produktion ging durch die Kriegszerstörungen stark zurück. Da seit 1936 ein Lohn- und Preisstopp bestand, erfolgten Zuteilungen über „Marken“. Damit verlor das Geld seine Funktion als Tauschmittel, es kam wieder zur *Repudiation*. Es war die Zeit der Zigarettenwährung, die allgemein als Zahlungsmittel akzeptiert wurde.

### 3.2.2 Die zweite Währungsreform 1948

Im Jahre 1948 wurden zwei Währungsreformen in Deutschland durchgeführt. Diese *zweite Währungsreform* in Deutschland erfolgte am 21.6.1948. Die zweite Währungsreform in Deutschland wurde für das alte Gebiet der Bundesrepublik Deutschland (Währungsreform West) und zwei Tage später für das Währungsgebiet der ehemaligen DDR (Währungsreform Ost) durchgeführt. Mit der Währungsreform West wurde als neues Zahlungsmittel die *Deutsche Mark (DM)* emittiert, mit der Währungsreform Ost zunächst ebenfalls eine Währungseinheit DM, die später als Mark der Deutschen Notenbank MDN und schließlich als *Mark* umlief.

#### 3.2.2.1 Währungsreform in der Bundesrepublik Deutschland

Neben der Einführung einer neuen Währungseinheit wurde mit der Währungsreform West die vorhandene Geldmenge reduziert und die vorhandenen Vermögen neu bewertet. Nach einem Plan von *Cohn* und *Goldsmith* im Auftrag der amerikanischen Militärregierung wurde der Geldüberhang im Umfang von 1:10 im westlichen Teil Deutschlands gekürzt. An die Stelle der *Deutschen Reichsbank* trat die *Bank deutscher Länder* BdL mit Sitz in Frankfurt, deren Grundkapital 100 Mio. Deutsche Mark betrug.

Die Umstellung von der RM zur DM erfolgte nach dem 1. *Gesetz zur Neuordnung des Geldwesens* vom 20.6.1948 (*Währungsgesetz*) und dem 2. *Gesetz zur Neuordnung des*

*Geldwesens* vom 20.6.1948 (*Emissionsgesetz*) im Verhältnis von 1:10 für Bestandsgrößen; bei Löhnen, Gehältern, Mieten und anderen laufenden Leistungen (Stromgrößen) erfolgte sie im Verhältnis von 1:1.

Alle natürlichen Personen erhielten als Erstausrüstung ein Kopfgeld von 40 DM im Umtausch gegen 40 RM, ein weiterer Betrag von 20 DM wurde im August 1948 ausgezahlt. Wirtschaftsunternehmen erhielten als Erstausrüstung auf ihren Konten 60 DM pro Arbeitnehmer gutgeschrieben. Die Umstellung alter Forderungen wurde nach dem 3. *Gesetz zur Neuordnung des Geldwesens (Umstellungsgesetz)* vom 20.6.1948 im Verhältnis von 1:10 vorgenommen, wobei allerdings nur die Hälfte ausgezahlt und die andere Hälfte einem Festkonto gutgeschrieben wurde; mit dem 4. *Gesetz zur Neuordnung des Geldwesens* vom 4.10.1948 wurden davon 70 % gestrichen, so daß die endgültige Abwertung für Altforderungen im Verhältnis von 100:6,5 erfolgte.

Altguthaben der öffentlichen Hand wurden vollständig gestrichen. Diese zweite Währungsreform nahm bewußt Verteilungsänderungen im Vermögensbesitz in Kauf, indem unterschiedliche Abwertungsraten fixiert wurden. Gleichzeitig ging man von der Zentralplan-Wirtschaft während der Kriegszeit zur Marktwirtschaft über. Das Geld konnte nun wieder seine Funktion als allgemeines Zahlungsmittel erfüllen, so daß auch die Güterverteilung über Zuteilungsmarken entfiel.

Eine wichtige Etappe in der Entwicklung des Geldsystems der Bundesrepublik Deutschland war die Umwandlung des zweistufigen Zentralbanksystems (BdL und Landeszentralbanken) in eine „Einheitszentralbank“, die *Deutsche Bundesbank*. Sie wurde durch das Gesetz vom 26.7.1957 geschaffen, mit der die Landeszentralbanken als neue Zweigstellen der *Deutschen Bundesbank* in diese übergeführt wurden.

Aus Anlaß der Neuordnung des Geldwesens vom 11.8.1958 wurden den Geschäftsbanken durch Rechtsverordnung *Ausgleichsforderungen* gegen Bund und Länder zugeteilt, um eine Neufestsetzung des Nennkapitals von Banken in der Rechtsform von Kapitalgesellschaften durchführen zu können. Die Geschäftsbanken hatten nach dieser Verordnung eine Umstellungsrechnung aufzustellen, praktisch also eine DM-Eröffnungsbilanz, bei der die Ausgleichsforderungen die Wertänderungen in der Geschäftsbankenbilanz ausglich.

### 3.2.2.2 Währungsreform in der ehemaligen DDR

Nach der Besetzung von 1945 wurden im östlichen Teil Deutschlands alle Banken geschlossen und die bei ihnen unterhaltenen Guthaben gesperrt. Mit *Befehl der sowjetischen Militär-Verwaltung Nr. 111* vom 23.6.1948 wurden im Umlauf befindliche RM für ungültig erklärt und bis zu 70 RM im Verhältnis von 1:1 gegen DM-Ost umgetauscht. Für darüber hinausgehende Beträge galt ein Umrechnungssatz von 10:1. Sparguthaben bis 100 RM wurden im Verhältnis 1:1, solche bis 1000 RM im Verhältnis 5:1 und bis 5000 RM im Verhältnis 10:1 umgetauscht. Bei Guthaben darüber hinaus erfolgte eine Prüfung der Rechtmäßigkeit des Erwerbs. Die Ausgabe der neuen Währung erfolgte durch die *Deutsche Notenbank*. Die Währungseinheit lautete zunächst DM, dann MDN (Mark der Deutschen Notenbank), später allein M (Mark).

Die zentrale Planung der Güterproduktion blieb wie in der Kriegswirtschaft auch in der Sozialisierung der Wirtschaft erhalten. Damit war die Währungseinheit kein allgemeines Tauschmittel, so daß die Güterverteilung weiterhin über Zuteilungsmarken erfolgen mußte.

### 3.3 Die deutsche Währungsunion von 1990

Die friedliche Revolution vom 9.11.1989 in der ehemaligen DDR enthielt mehr als lediglich *Gorbatschows Perestrojka* – die Umgestaltung des Sozialismus. Zur Jahreswende 1989/90 brach die Mauer in Berlin. Damit rückte die deutsche Wiedervereinigung, die ein halbes Jahr vorher noch als absurder Traum erschien, in greifbare Nähe. Politisch verwirklichte sich die deutsche Einheit durch die Beitrittserklärung der Volkskammer der DDR zum Geltungsbereich des Grundgesetzes am 3.10.1990.

Ihr voraus ging am 1. Juli 1990 die ökonomische Vereinigung Deutschlands. Zu diesem Stichtag trat die *Währungs-, Wirtschafts- und Sozialunion* in Kraft.

Unter einer Währungsunion versteht man den Zusammenschluß souveräner Staaten mit vorher unterschiedlichen Währungen zu einem einheitlichen Währungsgebiet. In dem neugeschaffenen Währungsraum läuft nur eine einzige Währung um; sie ist das gesetzliche Zahlungsmittel.

Aus Sicht des Beitrittsgebietes, also der ehemaligen DDR, bedeutete die Währungsunion eine Währungsreform; für die alte Bundesrepublik war diese Währungsunion allein eine Ausdehnung des Währungsgebietes. In der ehemaligen DDR wurden Sparkonten und Bargeld (Bestandsgrößen) durchschnittlich bis zu einem Betrag von 4000 Mark im Verhältnis von 1:1 umgestellt. Im einzelnen erfolgte eine Staffelung nach dem Alter der DDR-Bürger. DDR-Bürgern bis zum 14. Lebensjahr wurde ein Umstellungsrahmen von 2000 Mark, vom 15. bis 59. Lebensjahr ein solcher von 4000 Mark und älteren einer von 6000 Mark eingeräumt. Für Beträge darüber hinaus galt ein Umtauschverhältnis von 2:1, für Bürger und Firmen mit Wohnsitz außerhalb der neuen Länder war ein Umstellungskurs von Mark in DM im Verhältnis 3:1 vorgesehen.

Insgesamt wurden auf diese Weise gut 120 Mrd. DM an Kaufkraft aus Spareinlagen und ungefähr 20 Mrd. DM aus Bargeld neu geschaffen. Damit betrug die Erstausrüstung ca. 8500 DM je Neu-Bürger.

Die 4000-DM-Komponente bei der Umstellung der Sparguthaben bedeutete eine gleichmäßige Verteilung der Erstausrüstung, so wie es bei einer normalen Währungsreform üblich ist. Die Währungsreform 1990 stattete die DDR mit DM-Kaufkraft aus, die der Hälfte des dortigen Bruttosozialproduktes entsprach. Verbindlichkeiten der Betriebe wurden allgemein im Verhältnis 2:1 abgewertet. Stromgrößen, wie Mieten und Löhne, wurden dagegen generell im Verhältnis 1:1 umgestellt.

## 4. Geschichte der Europäischen Währungsunion EWU

### 4.1 Vollzogene und geplante Entwicklung der monetären Integration in Europa nach dem 2. Weltkrieg

Nach dem 2. Weltkrieg wurde immer wieder auch die Schaffung eines einheitlichen europäischen Währungsraumes, zumindest aber die Einführung eines Systems fester Wechselkurse diskutiert. Entwürfe zur Gründung einer Währungsunion, wie etwa der 1972 vorgestellte *Werner-Plan*, scheiterten; erste Versuche, feste Wechselkurse zwischen den Teilnehmerländern der *Europäischen Gemeinschaft* (EG) einzuführen, hatten – wie die Entwicklung der sogenannten Währungsschlangen zwischen 1972 und 1978 zeigt – keinen dauerhaften Bestand. Erst 1979 gab es mit der Einführung des *Europäischen Währungssystems* (EWS), das feste Wechselkurse mit Bandbreiten und deren Bindung an eine künstliche Korbwährung – die ECU – vorsah, einen neuen Schub in Richtung einer monetären Integration in Europa. Nachdem in diesem System seit 1987 keine umfangreicheren Anpassungen (*Realignments*) stattfanden, wurde im Dezember 1991 der *Vertrag von Maastricht* über die Bildung einer *Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion* geschlossen. Seither entwickelte sich in Europa eine neue Integrationsdynamik, wie Tabelle 1 zeigt.

**Tabelle 1:** Entwicklung der Europäischen Integration seit 1992

7. Februar 1992	Unterzeichnung des Maastrichter Vertrags über die Europäische Union
2. Mai 1992	Unterzeichnung des Abkommens von Porto über den Europäischen Wirtschaftsraum
1. Januar 1993	Verwirklichung des einheitlichen Europäischen Binnenmarkts (Freizügigkeit von Gütern, Arbeit und Kapital innerhalb der EU)
1. November 1993	Entstehung der Europäischen Union (EU) durch Inkrafttreten des Maastrichter Vertrags
1. Januar 1994	Schaffung des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR)
24. Juni 1994	Unterzeichnung der Verträge über den Beitritt Österreichs, Finnlands, Norwegens und Schwedens zur Europäischen Union
1. Januar 1995	EU-15: Österreich, Finnland und Schweden werden Mitglieder der Europäischen Union
3. Mai 1998	Maastricht II - Konferenz zur weiteren Entwicklung der Europäischen Währungsunion (EWU), Festlegung der Teilnehmerländer und der bilateralen Wechselkurse
Ende 1998	Festlegung der geldpolitischen Konzeption der Europäischen Zentralbank (EZB) sowie erste Leitzinsankündigung
1. Januar 1999	Eintritt in die Stufe 3 der Europäischen Währungsunion
1. Januar 2002	Emission des Euro in Form von Noten und Münzen



Diese neue Dynamik verursachte aber nicht nur positive Effekte: Nach der Ankündigung, eine Währungsunion zu schaffen, in der die Kurse der einzelnen Währungen endgültig und unwiderruflich zueinander fixiert würden, traten die seit 1987 aufgestauten Unterschiede in den gesamtwirtschaftlichen Rahmendaten der EU-Länder wieder stärker in den Vordergrund. In Erwartung einer Wechselkursanpassung im EWS traten 1992 und 1993 massive Spekulationswellen gegen die potentiellen Abwertungsländer auf, die zunächst zu einem Ausscheiden von Großbritannien und Italien aus dem Wechselkursverbund des EWS führten. Letztlich konnte 1993 der Fortbestand des EWS nur durch eine Ausweitung der Bandbreiten von  $\pm 2,25$  auf  $\pm 15\%$  gesichert werden.

#### 4.2 Der Vertrag von Maastricht: 3 Stufen auf dem Weg zur EWU

Der *Vertrag von Maastricht* umfaßt die drei Säulen der *Europäischen Union*: Neben der *Europäischen Gemeinschaft* gehört dazu eine *Gemeinsame Außen- und Sicherheitspolitik* (GASP) der Unionsmitglieder ebenso wie eine verstärkte Zusammenarbeit auf dem Gebiet der Justiz- und Innenpolitik.

Der Vertragsteil, der sich mit der *Europäischen Währungsunion* beschäftigt, gehört zu den Ausführungen zur *Europäischen Union* und basiert im wesentlichen auf dem sogenannten *Delors-Plan*, einem *Drei-Stufen-Plan* auf dem Weg zu einer Währungsunion. Auch der *Vertrag von Maastricht* sah drei Stufen der monetären Integration vor, an deren Ende die *Europäische Währungsunion* in Form eines gemeinsamen Währungsraums mit einer einheitlichen europäischen Währung steht.

Die 3 Entwicklungsstufen zur Schaffung einer *Europäische Währungsunion* sind in Tabelle 2 dargestellt:

**Tabelle 2:** Der Vertrag von Maastricht: 3 Stufen auf dem Weg zur Währungsunion

<p><i>Stufe 1</i> Beginn 1. Juli 1990</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Liberalisierung des Kapitalverkehrs</li> <li>• Schaffung des Binnenmarkts</li> <li>• Inkrafttreten des Maastricht-Vertrags</li> <li>• Fixierung der Zusammensetzung der ECU</li> <li>• Beginn der Wirtschafts- und Währungsconvergenz</li> </ul>
<p><i>Stufe 2</i> Beginn 1. Januar 1994</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gründung des Europäischen Währungsinstituts (EWI)</li> <li>• Unabhängigkeit der nationalen Zentralbanken</li> <li>• Stärkere Koordination der Geld- und Währungspolitik</li> <li>• Stärkung der Konvergenz</li> <li>• Einrichtung eines Kohäsionsfonds</li> </ul>
<p><i>Stufe 3</i> Beginn 1. Januar 1999</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gründung der Europäischen Zentralbank (EZB)</li> <li>• Unwiderrufliche Fixierung der Wechselkurse</li> <li>• Einführung der einheitlichen Europäischen Währung <i>Euro</i></li> </ul>

In der zweiten Stufe wurden wichtige Grundsatzentscheidungen getroffen. So wurde beispielsweise beschlossen, den Sitz des *Europäischen Währungsinstituts* (EWI) – und damit auch der *Europäischen Zentralbank* (EZB) als Folgeinstitution – nach Frankfurt

am Main zu vergeben. Auch der Name der zukünftigen europäischen Währung wurde festgelegt: *Euro*. Der Name der kleineren Währungseinheit ist *cent*.

Am 3. Mai 1998 beschlossen die Regierungschefs der EU-Mitgliedsländer auf der Grundlage von Vorschlägen des *Europäischen Währungsinstututs* EWI und der nationalen Zentralbanken, die Europäische Währungsunion am 1.1.1999 mit 11 der 15 Mitglieder der EU zu beginnen. Griechenland erfüllte anfangs die geforderten Konvergenzkriterien nicht (trat erst am 1.1.2001 der EWU bei), während Großbritannien, Dänemark und Schweden dafür votierten, zunächst nicht an der Währungsunion teilzunehmen. Norwegen war zuvor schon aus der EU ausgetreten.

### 4.3 Der Beginn der Europäischen Währungsunion am 1.1.1999

Die Einführung des Euro als Recheneinheit und als Buchgeld zum 1.1.1999 sowie die im Jahr 2002 folgende Notenemission stellt eine verteilungsneutrale Währungsreform dar. Alle Forderungen und Verbindlichkeiten (Bestandsgrößen sowie auch die Stromgrößen) wurden in einem am 31.12.1998 bestimmten Tauschverhältnis von den nationalen Währungen der Teilnehmerländer auf den Euro umgestellt.

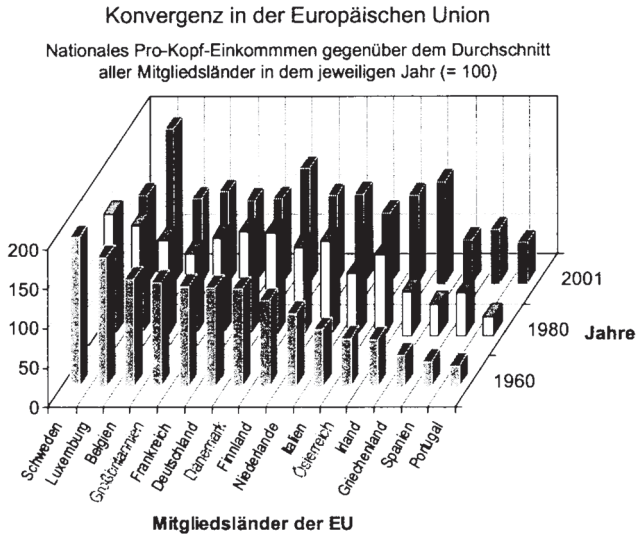
Eine Besonderheit der Europäischen Währungsunion ist die „geteilte“ Einführung des Euro: Während zum 1.1.1999 die neue Währung allein als Buchgeld eingeführt wurde und somit alle nationalen Währungen der Teilnehmerländer an den internationalen Devisenbörsen ersetzte, blieben die nationalen Währungen als Bargeld und alleiniges gesetzliches Zahlungsmittel bis zum Jahr 2002 erhalten. Bis dahin bestanden Euro und nationale Währungen mit den in Tabelle 3 genannten festen Austauschverhältnissen. Seit 1. Januar 2001 ist auch Griechenland Mitglied der EWU.

**Tabelle 3:** Umrechnungskurse zum Euro

Währung	Währungseinheiten für 1 Euro (€)
Belgischer Franc	40,3399
Deutsche Mark	1,95583
Spanische Peseta	166,386
Französischer Franc	6,55957
Irishes Pfund	0,787564
Italienische Lira	1963,27
Luxemburgischer Franc	40,3399
Niederländischer Gulden	2,20371
Österreichischer Schilling	13,7603
Portugiesischer Escudo	200,482
Finnmark	5,94573
Griechische Drachme (ab 1.1.2001)	340,750

Trotz großer Fortschritte im Bereich der Konvergenz derjenigen makroökonomischen Daten, die im Vertrag von Maastricht als Aufnahmekriterien für die Währungsunion vereinbart wurden, ist Europa auch heute noch kein homogenes Staatsengebilde. Im europäischen Wirtschaftsraum ist der Wohlstand in den Mitgliedsländern seit Ende des 2. Weltkriegs ständig gestiegen. Dies bedeutet allerdings nicht, daß sich die Pro-Kopf-Einkommen angeglichen hätten. Aus Abbildung 3 ist ersichtlich, daß sich die Positionen innerhalb der westeuropäischen Länder seit den 60er Jahren stark veränderten. Luxem-

burg ist (nach der Schweiz) immer noch das reichste Land Europas, Schweden nimmt nur noch einen Mittelplatz beim Vergleich der Pro-Kopf-Einkommen (umgerechnet über den Wechselkurs zum US-\$) ein. Dagegen haben vor allem Irland und Österreich, aber auch Spanien, ihre relativen Positionen verbessert.



**Quelle:** Eigene Berechnungen nach Daten der *International Financial Statistics*, lfd. Hefte.

### Abbildung 3

Auch in Zukunft ist keine Gleichheit der Einkommen in Westeuropa zu erwarten. Die Struktur der Einkommensunterschiede wird aber international finanzwirtschaftliche Aktivitäten anregen, um stärkere Disparitäten zu vermeiden. In jedem Fall verspricht der interregionale Wettbewerb in Europa neben einer Niveausteigerung auch eine gewisse Angleichung des Wohlstandes.

## Literatur zum I. Kapitel

- Borchardt, Knut:* Währung und Wirtschaft, in: *Deutsche Bundesbank* (Hrsg.), Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975, Frankfurt a.M. 1976, S. 3-55.
- Borchert, Manfred:* On the German Monetary, Economic, and Social Union, Paris 1991.
- Born, Karl Erich:* Geld und Banken im 19. und 20. Jahrhundert, Stuttgart 1977.
- Fuhrmann, Wilfried:* Zur Theorie des Currency Boards, in: *Zeitschrift für Wirtschaftspolitik*, 48. Jg. (1999), Heft 1, S. 85-104.
- Irmeler, Heinrich:* Die Bankenkrise und Vollbeschäftigung, in: *Deutsche Bundesbank* (Hrsg.), Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975, Frankfurt a.M. 1976, S. 283-329.

- Köllner, Lutz*: Chronik der deutschen Währungspolitik 1871-1991, Taschenbücher für Geld, Bank und Börse, Bd. 61, 2. Aufl., Frankfurt a.M. 1991.
- Möller, Hans*: Währung, in: *E. v. Beckerath*, (Hrsg.), Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, 11. Bd., Stuttgart 1965, S. 430ff.
- Möller, Hans*: Zur Vorgeschichte der Deutschen Mark, Die Währungsreformpläne 1945-1948, Tübingen 1961.
- Pfeiderer, Otto*: Die Reichsbank in der großen Zeit der Inflation, die Stabilisierung der Mark und die Aufwertung der Kapitalforderungen, in: *Deutsche Bundesbank* (Hrsg.), Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975, Frankfurt a.M. 1976, S. 157-201.
- Schultz, Bruno*: Kleine deutsche Geldgeschichte des 19. und 20. Jahrhunderts, Berlin 1976.
- Starbatty, Joachim*: Zur Umkehrung des Greshamschen Gesetzes bei der Entnationalisierung des Geldes, in: *Kredit und Kapital*, 15. Jg. (1982), S. 387ff.
- Stucken, Rudolf*: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914-1963, 3. Aufl., Tübingen 1964.
- Stucken, Rudolf*: Schaffung der Reichsmark, Reparationsregelungen und Auslandsanleihen, Konjunkturen, in: *Deutsche Bundesbank* (Hrsg.), Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975, Frankfurt a.M. 1976, S. 249-281.
- Spindler, Joachim von* [u.a.]: Die Deutsche Bundesbank – Grundzüge des Notenbankwesens und Kommentar zum Gesetz über die Deutsche Bundesbank, 4. Aufl., Stuttgart 1973.
- Veit, Otto*: Grundriss der Währungspolitik, 3. Aufl., Frankfurt a.M. 1969.

## II. Wesen und Bedeutung von Geld und Kredit

Die Geldtheorie beschäftigt sich mit den Einflußfaktoren verschiedener Wirtschaftssubjekte auf die Geldschaffung (*Geldangebot*) und die Geldverwendung (*Geldnachfrage*). Die Theorie der Geldpolitik dagegen untersucht – ausgehend von gesetzten Zielen der Zentralbank – wie geldpolitische Instrumente auf die Geldschaffung des monetären Bereichs und von dort auf die Geldverwendung im realwirtschaftlichen Bereich einer Volkswirtschaft (Produktionsniveau und über das Preisniveau auf die Wirtschaftsstruktur) einwirken.<sup>1</sup> Die (Theorie der) Geldpolitik verwendet also bei ihren Überlegungen über den bewußten Einsatz von Impulsen zur Erreichung angestrebter Ziele die von der Geldtheorie ganz allgemein ermittelten Wirkungszusammenhänge.

Diese Beziehung zwischen Theorie und Politik in der Geldlehre gilt wie bei jedem anderen Teilgebiet der Volkswirtschaftslehre. Im Gegensatz zu diesen ist jedoch in der Geldlehre die Frage nach dem, was Geld eigentlich ist – also die Essenz des Geldes, nicht dessen unleugbare Existenz – ein wesentliches Problem, das in Abschnitt 1 aufgegriffen werden soll. Die Analyse dieses Problems führt unmittelbar zu den Geldarten, wie Bargeld (Teil des Zentralbankgeldes) und Geschäftsbankengeld sowie den Geldsubstituten (Liquiditätstheorie, vgl. Abschnitt III.3.2). Mit Geld werden Käufe durchgeführt oder Schulden bezahlt. Allerdings sind diese Eigenschaften nicht hinreichend für eine Definition von Geld. Denn wenn es nur darauf ankäme, daß Geld ein Medium ist, mit dem solche Transaktionen (auf der Basis von Kauf-, Kredit- oder Schenkungsverträgen) durchgeführt werden können, müßten auch andere Aktiva im Besitz der Wirtschaftssubjekte „Geld“ darstellen, die zur Durchführung von Transaktionen geeignet sind. Dies könnten Wertpapiere, Realkapital, Grund und Boden oder etwa Zigaretten sein, im Prinzip also jedes handelbare Gut in einer Volkswirtschaft.

Geld wäre dann alles, was als Zahlungsmittel akzeptiert wird. Mit dieser Definition wird auf die Geldfunktionen abgestellt, die in Abschnitt 2 beschrieben werden. Mit der Menge der Aktiva, die als Geld akzeptiert werden, ist die Liquidität der Wirtschaftssubjekte bestimmt.

Nicht überall und nicht zu allen Zeiten wird Geld in der engen Abgrenzung von Bargeld und/oder Geschäftsbankengeld von jedermann als Zahlungsmittel akzeptiert. So ist z.B. die Akzeptanz von inländischem Geld in sozialistischen Volkswirtschaften eingeschränkt, weil die Güterverteilung über den Markt nicht durch freie Preisbildung erfolgt, sondern durch Warteschlangen (Lieferfristen) oder Zuteilungen ergänzt werden muß; Devisen marktwirtschaftlich organisierter Volkswirtschaften mit freier Konvertibilität dagegen werden dort jederzeit als allgemeines Zahlungsmittel akzeptiert. Aber auch in Marktwirtschaften wird das Geld einer Geschäftsbank dann nicht mehr als Zahlungsmittel akzeptiert, wenn die betreffende Bank in Zahlungsschwierigkeiten gerät und deshalb ihre Schalter schließen muß. Selbst offizielles Bargeld wird zu bestimmten Zeiten repudiert, wenn – wie bereits oben erwähnt – in einer Inflation der Geldwert rapide sinkt

---

<sup>1</sup> Dieser Übertragungsweg wird als Transmissionsmechanismus bezeichnet, vgl. Abschnitt V und VII.2.3.1.



(vgl. Abschnitt 2.1). Daß Geld aber auch in Zeiten der Inflation verwendet wird hängt mit seiner Produktivität zusammen, die in Abschnitt 3 erläutert wird.

Der Preis für die kurz- oder langfristige Überlassung von Geld, z.B. in Form eines Kredits ist der Zinssatz. Dieser wird auf den Kapitalmarkt durch Kreditangebot und – nachfrage bestimmt. Die Fristigkeit und die Art der Kreditsicherung führen zu unterschiedlichen Zinssätzen, die in der Theorie des Zinsniveaus und der Zinsstruktur untersucht werden (vgl. Abschnitt 4).

## 1. Grundlagen der Geldtheorie

Die Grundlagen der Geldtheorie lassen sich in zwei Problemkreise einordnen: ein *qualitativ-statisches Geldproblem*, das den Charakter des Geldes (Wesen) untersucht, und ein *quantitativ-dynamisches Geldproblem*, das seine Wertänderungen und dessen Folgewirkungen untersucht.

### 1.1 Qualitativ-statische Geldtheorien

Im Rahmen der Geldtheorie werden die Eigenschaften des Geldes mit dessen Geldfunktionen beschrieben. Diese an das Geld gestellten Aufgaben lassen jedoch seine konkrete Ausgestaltung offen. Mit dem Wesen des Geldes beschäftigen sich zwei grundlegende Theorien: Die *metallistische* und die *nominalistische Geldtheorie*.

#### 1.1.1 Metallistische Geldtheorien

Nach metallistischer Auffassung hat Geld nur dann einen Wert, wenn sein Stoffwert (z.B. Gold) dem aufgedruckten Wert entspricht. Der Wert des Geldes resultiert nach metallistischer Auffassung aus seinem Stoffwert. Diese These wurde bereits von den Merkantilisten vertreten. Die merkantilistische Wirtschaftspolitik war daher auch auf eine Aktivierung der Zahlungsbilanz gerichtet. Je mehr Gold und Silber als „Geldstoff“ ein Land besaß, desto reicher erschien es; Zahlungsbilanzüberschüsse, die zu einem Goldzustrom als internationales Zahlungsmittel führten, sollten den Reichtum eines Landes erhöhen. Dies führte durch Anhäufung von Beständen an Gold und Silber zu Inflationen im 16. Jh. in Spanien und im 17. Jh. im übrigen Europa. Theoretisch fundiert wurden metallistische Vorstellungen durch den Physiokraten *Anne Robert Turgot* und den englischen Klassiker *Nassau William Senior*, aber auch schon durch *Adam Smith* und *David Ricardo*. *Karl Marx* war übrigens ebenso Metallist wie die meisten Vertreter der Historischen Schule (*Knies, Hildebrand, Roscher*).

Alle Theorien, die das Wesen des Geldes in seinem Stoffwert sehen, betonen seine *Wertaufbewahrungsfunktion*.<sup>2</sup> So war für Metallisten der Besitz von Edelmetallen als Vermögensbestand sogar Selbstzweck. Man glaubte, der Wert von Edelmetallen sei absolut; man übersah dabei aber, daß die Edelmetalle natürlich erst durch ihre Verwen-

---

<sup>2</sup> Vgl. zu den Geldfunktionen Abschnitt 2.