

OTMAR ISSING

Stabiles Geld – eine Illusion?

Walter Eucken Institut

*Beiträge zur Ordnungstheorie
und Ordnungspolitik*

180

Mohr Siebeck

Beiträge zur Ordnungstheorie und Ordnungspolitik

180

Herausgegeben vom
WALTER EUCKEN INSTITUT



Otmar Issing

Stabiles Geld – eine Illusion?

Alternative Währungssysteme –
Hayeks Fundamentalkritik –
Unabhängigkeit der Notenbanken

Erweiterte Fassung
der 21. Friedrich A. von Hayek-Vorlesung
gehalten am 13. November 2017 in Freiburg

Mohr Siebeck

Otmar Issing, geboren 1936; Studium der klassischen Philologie und Volkswirtschaftslehre; Professor der Volkswirtschaftslehre an der Universität Erlangen-Nürnberg und der Universität Würzburg; Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank (1990–98) und der Europäischen Zentralbank sowie erster Chefvolkswirt (1998–2006); seit 2006 Präsident des Center for Financial Studies an der Goethe-Universität Frankfurt.

ISBN 978-3-16-158882-2 / eISBN 978-3-16-158883-9

DOI 10.1628/978-3-16-158883-9

ISSN 1434-3371 / eISSN 2568-6607

(Beiträge zur Ordnungstheorie und Ordnungspolitik)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2019 Mohr Siebeck Tübingen. www.mohrsiebeck.com

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Computersatz Staiger in Rottenburg a.N. aus der Stempel Garmond gesetzt, von Müller & Bass in Tübingen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Nädle in Nehren gebunden.

Printed in Germany.

Inhaltsverzeichnis

Vorbemerkung	7
Hayek – Etappen auf dem Weg zum „Wettbewerb der Währungen“ ..	9
Geldpolitik – Praktizierte Wissenschaft?	13
Entnationalisierung des Geldes – Wettbewerb der Währungen	17
Exkurs: Digitales Geld – Ein Fall für Hayeks Währungskonkurrenz?	23
Währungswettbewerb – keine überzeugende Lösung	26
Abschaffung des Bargelds?	28
Die neue Herausforderung: Finanzstabilität	31
Unabhängigkeit in der Kritik	34
Geldpolitik unter Unsicherheit	40
Ein höheres Inflationsziel?	44
Geldpolitik – eine Kunst?	47
Transparenz, Kommunikation, Rechenschaftspflicht	52
Kommunikation, Effizienz und Glaubwürdigkeit der Geldpolitik ...	55
Forward Guidance – Revolution der Kommunikation?	57
Kommunikation – Instrument und Empfänger	60
Stabiles Geld – ein hoffnungsloser Fall?	61
Literaturverzeichnis	65

Vorbemerkung

Am 13. November 2017 habe ich auf Einladung des Walter Eucken Instituts die Hayek Vorlesung gehalten. Dies war für mich Anlass, über den Beitrag Hayeks hinaus die Voraussetzungen für stabiles Geld grundsätzlich zu analysieren. Friedrich August von Hayek hat wie wenige andere Autoren – dazu zählt in erster Linie Walter Eucken – nicht nur mein ökonomisches Denken beeinflusst. Die Bekanntschaft mit seinem Werk begann mit dem „Weg zur Knechtschaft“ und hat bis heute nicht geendet – zu umfangreich und vielschichtig ist das Oeuvre, um immer wieder neue Einsichten auszuschließen.

Als ich den Sammelband „Geldpolitik“ vorbereitete,¹ stieß ich auf den Beitrag „Choice in Currency“, der mich in seiner Radikalität faszinierte.² Nach und nach stellten sich bei mir jedoch kritische Einwände gegen Hayeks Vorschlag ein. Diese wurden – man ist versucht zu sagen: zwangsläufig – nicht geringer, als ich von der Universität in die Notenbank wechselte. Als Mitglied des Direktoriums der Europäischen Zentralbank habe ich dann zum 100. Geburtstag Hayeks einen Vortrag am Institute of Economic Affairs gehalten und diesen in der gleichen Reihe wie vormals Hayek veröffentlicht.³

Die dort publizierten Gedanken fließen in diesen Beitrag ein, spielen aber nur eine vergleichsweise bescheidene Rolle für die hier behandelte generelle Frage: Lassen sich Mittel und Wege finden, stabiles Geld zu realisieren, oder bleibt dies eine Illusion?

Olaf Sievert hat den gesamten Text kritisch kommentiert. Wertvolle Hinweise kamen von Ernst Baltensperger, Volker Brühl, Thomas Mayer und Viktor Vanberg. Frau Pässler hat den Text wie immer schnell und zu-

¹ *Badura, Jürgen und Issing, Otmar* (1980). *Geldpolitik*. Stuttgart: Gustav Fischer.

² *Hayek, Friedrich A.* (1976). *Choice in Currency: A Way to Stop Inflation*. Occasional Paper 48, London: The Institute of Economic Affairs. Die Übersetzung ins Deutsche führte zu einer unvergesslichen Diskussion mit dem Autor.

³ *Issing, Otmar* (2000). *Hayek, Currency Competition and European Monetary Union*. Occasional Paper 111, London: Institute of Economic Affairs.

verlässig geschrieben, Eugenia Baal hat die zahlreichen Quellenangaben überprüft und ergänzt sowie den Text sorgfältig durchgesehen. Ihnen allen gilt mein herzlicher Dank.

Hayek – Etappen auf dem Weg zum „Wettbewerb der Währungen“

Geldtheoretische (und konjunkturtheoretische) Arbeiten stehen im Zentrum der frühen Veröffentlichungen Hayeks. Es wäre vermessen und in diesem Beitrag eher peripher, auch nur zu versuchen, diese Veröffentlichungen angemessen zu würdigen.⁴

Nur ein theoretisch bedeutender Aspekt sei hier hervorgehoben. Hayek kritisiert zwei ansonsten von ihm hochgeschätzte Autoren: Irving Fisher wegen seines Vorschlags einer Indexwährung sowie generell wegen des Plädoyers für ein konstantes Preisniveau;⁵ Knut Wicksell wegen des Fehlers, den natürlichen Zins mit dem Zins gleichzusetzen, der das Preisniveau stabil hält.⁶

In seinen frühen Schriften beschäftigt sich Hayek intensiv mit den Problemen der Goldwährung nach dem Ende des Ersten Weltkrieges. In der Aufgabe des Goldstandards in England sieht er den endgültigen Bruch mit der einzigartigen, mehr als zweihundertjährigen Tradition.⁷ Im Ge-

⁴ Die beiden Bände „Geld und Konjunktur“ enthalten diese Beiträge. Siehe *Hayek, Friedrich A.* (2015). Geld und Konjunktur, Band I: Frühe und unveröffentlichte Schriften, 1924–1931. Ges. Schriften A 8, Tübingen: Mohr Siebeck, und *Hayek, Friedrich A.* (2016). Geld und Konjunktur, Band II: Schriften, 1929–1969, Ges. Schriften A 9, Tübingen: Mohr Siebeck.

⁵ Hayek hat sich mehrfach kritisch geäußert. Wohl zum ersten Mal in *Hayek, Friedrich A.* (1924). Das Stabilisierungsproblem der Goldwährungsländer. ZVS, 4. Wiederabgedruckt in *Ders.* (2015). Geld und Konjunktur, Band I: Frühe und unveröffentlichte Schriften, 1924–1931. Ges. Schriften A 8, Tübingen: Mohr Siebeck, S. 1 ff.

⁶ *Hayek, Friedrich A.* (1933/2016). Über neutrales Geld. In: *Ders.*, Geld und Konjunktur, Band II: Schriften, 1929–1969. Ges. Schriften A 9, Tübingen: Mohr Siebeck, S. 217 ff. Es ist erstaunlich, dass diese Kontroverse in der Literatur nicht aufgegriffen wurde. Siehe *Issing, Otmar und Wieland, Volker* (2013). Monetary Theory and Monetary Policy: Reflections on the Development over the Last 150 Years. Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, 233, S. 423–445.

⁷ *Hayek, Friedrich A.* (1932/2011). Was der Goldwährung geschehen ist. In: *Ders.*, Entnationalisierung des Geldes. Schriften zur Währungspolitik und Währungsordnung. Ges. Schriften A 3. Tübingen: Mohr Siebeck, S. 16.

gensatz zu den verschiedenen Plänen nationaler Währungssysteme hatte die Goldwährung in seinen Augen drei bedeutende Vorzüge: „Sie bildete tatsächlich eine internationale Währung, ohne die nationale Geldpolitik einer internationalen Behörde zu unterwerfen; sie machte die Geldpolitik in hohem Maße automatisch und dadurch voraussehbar; und die Änderungen im Angebot von Basisgeld, die ihr Mechanismus sicherte, gingen im Großen und Ganzen in die erwünschte Richtung“.⁸ Diese Vorteile sieht Hayek allerdings umso mehr schwinden, je mehr das Gold in den Varianten der Goldkernwährung und der Golddevisenwährung aus dem Verkehr zurückgedrängt wird.⁹ Er sieht die Schwächen des Goldstandards, doch verursachen dessen Unvollkommenheiten weniger Störungen als eine zwar rationalere, aber weniger umfassende Politik.¹⁰ Auch wenn Hayek an seiner Meinung festhält und die vielen betonten Mängel des Goldstandards für stark übertrieben ansieht, ist er überzeugt, dass die Wiedereinführung nicht praktikabel ist.¹¹ Hayek betrachtet es aber als die Pflicht des akademischen Ökonomen, alle Alternativen zu prüfen, auch wenn sie im Augenblick als unrealistisch gelten müssen.¹²

Als nächstes stellt er den sog. Chicago Plan auf den Prüfstand.¹³ Dieser sieht eine 100 %ige Reservehaltung gegenüber Bankdepositen vor und schließt damit eine Geldschöpfung durch das Geschäftsbankensystem aus. Damit wäre eine wichtige Störungsquelle im Währungssystem beseitigt. Hier liegt aber gleichzeitig die große Schwäche des Vorschlags, die ihn als unpraktikabel erscheinen lässt. Es ist damit zu rechnen, dass unvermeidlich Geldsubstitute entstehen würden, so wie dies vergleichbar nach dem Erlass der Peelschen Bankakte von 1844 in England der Fall war.

⁸ Hayek, Friedrich A. (1943). A Commodity Reserve Currency, *Economic Journal*, 53, S. 176–184. Wiederabgedruckt als „Warenreservewährung“ in: Ders. (2011), *Entnationalisierung des Geldes. Schriften zur Währungspolitik und Währungsordnung. Ges. Schriften A 3*, Tübingen: Mohr Siebeck, S. 119.

⁹ Siehe Hayek, Friedrich A. (1932/2011). Was der Goldwährung geschehen ist. In: Ders., *Entnationalisierung des Geldes. Schriften zur Währungspolitik und Währungsordnung. Ges. Schriften A 3*. Tübingen: Mohr Siebeck, S. 8 ff.

¹⁰ Hayek, Friedrich A. (1943/2011). Warenreservewährung, in: Ders., *Entnationalisierung des Geldes. Schriften zur Währungspolitik und Währungsordnung. Ges. Schriften A 3*, Tübingen: Mohr Siebeck, S. 8 ff.

¹¹ Hayek, Friedrich A. (1971/2005). Die Verfassung der Freiheit. *Ges. Schriften B 3*, Tübingen: Mohr Siebeck, S. 421.

¹² Hayek, Friedrich A. (1937/2011). Monetärer Nationalismus und internationale Stabilität. In: Ders., *Entnationalisierung des Geldes*, S. 48.

¹³ Hayek, Friedrich A. (1943/2011). Warenreservewährung. In: Ders., *Entnationalisierung des Geldes*, S. 107.