

# **Bankenfreiheit und Noten-Überemission**

## **MCCULLOCH, LONGFIELD, der Schweizer Franken und die «small note mania» in Schottland**

MANFRED NELDNER\*

### **1. BANKENFREIHEIT – EINE PERFEKTE ORDNUNGSPOLITISCHE LÖSUNG?**

Bankenfreiheit bedeutet, dass es im Rahmen der allgemein geltenden wirtschaftsrechtlichen Vorschriften jedermann freisteht, im Inland ein Bankgeschäft zu eröffnen und sich als Emittent von Banknoten und Bankeinlagen zu betätigen, die in einem von vornherein festgelegten Verhältnis in eine andere Geldart einlösbar sind. Historisch gesehen, hat es sich bei dieser «anderen» Geldart durchweg um staatlich geprägte Edelmetallmünzen gehandelt. Nach heutigen Vorstellungen wäre aber auch eine Einlösungspflicht in nichteinlösbares Staatspapiergeld oder in eine andere Form von Basisgeld vorstellbar. Die letztere Variante wird jedoch im folgenden vernachlässigt.

Über die Vor- und Nachteile einer bankenfreiheitlichen Geldordnung ist bereits im 19. Jahrhundert viel debattiert worden. Diese Diskussion ist in den letzten beiden Jahrzehnten mit deutlich zunehmender Intensität wiederaufgelebt, wofür vor allem HAYEK mit seinem noch sehr viel weitergehenden Reformkonzept einer allseitigen Währungskonkurrenz den entscheidenden Anstoss geliefert hat. Aber während es um die Währungskonkurrenz in letzter Zeit etwas stiller geworden ist, gibt es eine wachsende Zahl von Autoren, die zumindest für eine weitgehende Deregulierung des Geldwesens oder die Herstellung einer bankenfreiheitlichen Ordnung plädieren, da sie sich hiervon eine entscheidende Verbesserung der monetären Rahmenbedingungen für den gesamtwirtschaftlichen Prozess der Leistungserstellung versprechen. Bankenfreiheit – so heisst es etwa bei GLASNER (1989, S. 241) – könne den Anspruch erheben, «a perfect monetary system» zu sein.

Die Verfechter des Zentralbankwesens behaupten dagegen, dass eine bankenfreiheitliche Geldordnung zu Instabilitäten neigt, weil ihr die Tendenz zur Überemission immanent sei. Diese Auffassung kann sich auf einige zum Teil nur sehr schwer zu entkräftende theoretische Argumente stützen, obwohl heute die Meinung vorherrscht, dass sie durch die bisherigen Erfahrungen eher widerlegt als bestätigt wird. Aber der empirische Befund ist keineswegs eindeutig. Denn selbst dort, wo sich die Bankenfreiheit angeblich bewährt hat, lassen sich Fehlentwicklungen erkennen, die letztlich nur durch das Vorliegen eines grundlegenden Systemfehlers befriedigend zu erklären sind.

\* Prof. Dr. M. NELDNER, Fachbereich Wirtschaftswissenschaften, Universität Osnabrück, Rolandstrasse 8, D-49069 Osnabrück.

## 2. THEORETISCHE ARGUMENTE

### 2.1 *Noten-Übersausgabe und ihre Kontrolle durch Marktkräfte*

Eine Noten-Übersausgabe liegt vor, wenn in einer vollbeschäftigten Wirtschaft das Angebot an Banknoten (die umlaufende Notenmenge) die Nachfrage nach Banknoten beim herrschenden Preisniveau übersteigt. Begleiterscheinungen und Folgen einer Überemission sind mithin eine positive Differenz zwischen Wicksells natürlichem Zins und dem Marktzins, steigende Inlandspreise, eine (nominale) Abwertung der Inlandswährung gegenüber ausländischen Währungen und – im Gefolge der letzteren – Abflüsse von Gold und (oder) Silber ins Ausland. Zu einer Überemission kommt es, sofern entweder das Notenangebot zu stark expandiert oder wenn die notenausgebenden Banken angesichts steigender Inlandspreise und einer sich abwertenden Inlandswährung nicht willens oder nicht in der Lage sind, den Papiergeldumlauf nennenswert zu verringern.

Die Anhänger einer bankenfreiheitlichen Ordnung gehen generell davon aus, dass es im Falle eines unter Wettbewerbsbedingungen angebotenen einlöslichen Papiergelds jederzeit Marktkräfte gibt, die eine Noten-Überemission automatisch verhindern. Denn eine überexpandierende Bank wird – wie es heisst – im Zuge des gegenseitigen Abrechnungsverkehrs zwischen den verschiedenen Emittenten oder infolge verstärkter Noteneinlösungen des Publikums schon bald einen Teil ihrer Reserven verlieren, so dass sie gezwungen ist, ihr Emissionsvolumen umgehend wieder zu reduzieren. Auf kurze Sicht dürfte vor allem der Clearing-Mechanismus bedeutsam sein. Mit vermehrten Noteneinlösungen des Publikums ist hingegen erst dann zu rechnen, wenn das Noten-Clearing als Bremsautomatismus versagt und der Wechselkurs der heimischen Währung (infolge sinkender Marktzinsen und steigender Inlandspreise) den Gold oder den Silberexportpunkt zu überschreiten beginnt.

### 2.2 *Unzureichende Bremswirkung durch Metallgeldexporte: Das Argument von MCCULLOCH*

In einem Traktat aus dem Jahr 1831 hat MCCULLOCH allerdings die Auffassung vertreten, dass wechselkursinduzierte Noteneinlösungen und die damit verbundenen Metallgeldabflüsse ins Ausland eine Überemission nicht immer verhindern können. Seine Begründung lautet, etwas verkürzt wiedergegeben, wie folgt: Sobald einzelne Emittenten ihren Notenumlauf zu stark ausdehnen und damit eine Abwertungstendenz der heimischen Währung auslösen, werden nicht nur sie, sondern – nach Massgabe ihres jeweiligen Marktanteils – auch die übrigen Banken von den nunmehr einsetzenden Noteneinlösungen betroffen. Denn ein Geschäftsmann kümmert sich nicht darum, ob es dieser oder jener Anbieter war, der zuviel Noten in Umlauf gesetzt hat, sondern «as all notes are ... equally good in his estimation, he sends those in for payment that come first

to hand» (MCCULLOCH 1831, S. 48). Eine isoliert vorpreschende Notenbank könne daher ihr Geschäftsvolumen jederzeit relativ gefahrlos zu Lasten ihrer Konkurrentinnen ausdehnen, selbst wenn diese sich in ihrer Emissionspolitik nach wie vor zurückhaltend, also strikt konservativ, verhielten.

Aber das ist noch nicht alles: Angesichts zunehmender Reserveverluste und spürbarer Geschäftseinbussen dürften sich die konservativen Emittenten vermutlich schon sehr bald in das Fahrwasser der überemittierenden Bank begeben, weil ihnen eine erfolgversprechendere Abwehrstrategie offenbar nicht zur Verfügung steht. «The over-issuing bank must necessarily deal with the public in terms more advantageous to them than her rivals; and this circumstance would effectually disable the latter from counteracting her operations, except by following a similar line of conduct» (MCCULLOCH 1831, S. 49 f). Der Anstoss an einer Stelle dürfte daher bereits genügen, um eine allgemeine Überemission nach sich zu ziehen.

### *2.3 Unzureichende Bremswirkung durch den Clearing-Mechanismus: Das Argument von LONGFIELD*

MCCULLOCH klammert allerdings den Clearing-Mechanismus aus seiner Betrachtung aus. Aber auch dieser wird die ihm zuge dachte Aufgabe zumindest dann nicht erfüllen, wenn sich die Papiergeldvermehrung im Gleichschritt vollzieht. Sobald nämlich alle Banken ihren Notenumlauf immer zum gleichen Zeitpunkt und in jeweils gleichem Ausmass vergrössern, werden im gegenseitigen Abrechnungsverkehr in der Regel keine Clearing-Salden entstehen, so dass es auch keine Reserveverluste gibt, die eine Korrektur ihres Emissionsverhaltens erzwingen. Das Gleichschrit tproblem wird von den Verfech tern der Bankenfreiheit jedoch meist als praktisch bedeutungslos abgetan. Aus ihrer Sicht würde bereits eine einzige konservative (nicht-expandierende) Bank hinreichen, um eine allgemeine Überemission zu verhindern.

**Tabelle 1: Das Longfield-Modell**

	Bank A	Bank B
Ausgangssituation		
Notenumlauf (1:1)	40.000	40.000
Metallreserven	15.000	15.000
Diskontkredite	40.000	40.000
Bank A expandiert		
Notenumlauf (3:2)	48.000	32.000
Metallreserven	3.000	7.000
Diskontkredite	60.000	40.000
wöchentliche Kreditrückzahlung (25%)	15.000	10.000
Rückzahlung in eigenen Noten	9.000	4.000
Rückzahlung in fremden Noten	6.000	6.000
Clearing-Saldo	-	-

Quelle: LONGFIELD (1840, S. 218 f).

In einem Zeitschriftenbeitrag aus dem Jahr 1840 hat indessen LONGFIELD anhand einer einfachen Modellüberlegung zu zeigen versucht, dass der Clearing-Mechanismus selbst bei einem Übergewicht konservativer Banken einzelne Papiergeldanbieter nicht davon abhalten kann, eine generelle Noten-Überemission auszulösen (LONGFIELD 1840, S. 218 f). Seine Argumentation (vgl. Tabelle 1) stützt sich in der Hauptsache auf folgende Annahmen: (1) Es existieren nur zwei Notenummittenten, die Banken A und B. (2) Die Notenausgabe erfolgt ausschliesslich auf der Grundlage von Diskontkrediten mit einer einheitlichen Laufzeit von vier Wochen. (3) Bei jeder Bank wird wöchentlich jeweils ein Viertel der insgesamt gewährten Kredite zur Rückzahlung fällig. (4) Beide Banken verfügen anfänglich über identische Marktanteile und gleich hohe Edelmetallreserven.

Beträgt das Emissionsvolumen im Ausgangsgleichgewicht jeweils 40.000 Geldeinheiten und dehnt die Bank A nunmehr ihren Notenumlauf um 50% aus, dann entsteht ein Überschussangebot an Banknoten in Höhe von 20.000 Geldeinheiten. Folglich wird das Publikum irgendwann Banknoten in diesem Umfang in Metallgeld einlösen wollen, wovon neben der expandierenden Bank A aber auch die nichtexpandierende Bank B betroffen wird. Denn LONGFIELD zufolge werden die Notenbesitzer nicht etwa sagen, Bank A hat sich einer Überemission schuldig gemacht, wir werden uns deshalb das Gold nur bei ihr holen. Zu erwarten sei vielmehr, dass «those who want gold will demand it from the bank, whose notes they happen to possess» (LONGFIELD 1840, S. 218), und da die Noten der beiden Emittenten jetzt im Verhältnis drei zu zwei umlaufen, werde ihnen aller Voraussicht nach auch Gold in der gleichen Relation abverlangt. Die überemittie-

rende Bank A muss demnach lediglich Noten in einem Gesamtvolumen von 12.000 Geldeinheiten einlösen, während die nicht-expandierende Bank B Metallreserven in Höhe von 8.000 Geldeinheiten verlieren wird.

Das eigentlich Neue an der Argumentation von LONGFIELD ist jedoch die Behauptung, dass die Bank A unter den obengenannten Voraussetzungen ihren auf 60% gestiegenen Marktanteil dauerhaft aufrechterhalten kann, weil sie im Clearing-Verkehr mit der Bank B nach wie vor keine negativen Verrechnungssalden hinnehmen muss. Denn die wöchentlichen Kreditrückzahlungen in Höhe von 15.000 beziehungsweise 10.000 Geldeinheiten werden jetzt gleichfalls zu 60% in den von ihr emittierten Noten und zu 40% in Noten des Emittenten B erfolgen, so dass sowohl bei ihr als auch bei ihrer Konkurrentin regelmässig fremde Noten in einem Umfang von 6.000 Geldeinheiten eingehen. Diese werden dann anschliessend im Zuge des Noten-Clearings lediglich gegeneinander ausgetauscht, ohne dass einer der Beteiligten eine Ausgleichszahlung zu leisten hat.

Die Bank B erleidet aufgrund des expansiven Vorgehens der Bank A somit in zweifacher Hinsicht Schaden: Ihre Metallreserven werden sowohl absolut als auch in Relation zu ihrem Notenumlauf vermindert, und ihr Marktanteil reduziert sich auf 40%. Wollte sie das ursprüngliche Notendeckungsverhältnis von 8:3 wieder herstellen, müsste sie ihren Notenumlauf über eine Kreditkontraktion sogar nochmals verringern und damit der Bank A die Gelegenheit bieten, ihren Marktanteil weiterhin auszubauen. Sofern also die Bank A über eine hinreichende Grundausstattung mit Metallreserven verfügt, könnte sie ihre konservative Konkurrentin auf diese Weise nach und nach völlig vom Markt verdrängen. Die Bank B dürfte daher schon aus Gründen der Selbstbehauptung gezwungen sein, ihr restriktives Emissionsverhalten irgendwann aufzugeben und dem expansiven Kurs ihrer Rivalin zu folgen. Als Fazit hält LONGFIELD (1840, S. 218) fest, dass «the stimulus to overtrading is found to be almost irresistible».

Einso wie MCCULLOCH setzt sich auch LONGFIELD für die Schaffung einer monopolistischen Zentralbank ein. Nur eine solche Institution könne, wie er glaubt, «without much danger or difficulty, regulate the currency and preserve the par of exchange with foreign countries free from any serious fluctuations, yet several banks of issue, acting in competition with each other, have by no means equal power» (LONGFIELD 1840, S. 218).

### 3. HISTORISCHE ERFAHRUNGEN

MCCULLOCH und LONGFIELD berufen sich in der Hauptsache nur auf Plausibilitätsargumente. Keiner von beiden konnte jedoch voraussehen, dass die Schweiz (in der es bereits ab 1826 eine bankenfreiheitliche Geldordnung gab) schon wenige Jahrzehnte später genügend Anschauungsmaterial liefern würde, um ihre Überlegungen auch empirisch überzeugend zu stützen. Die zwischenzeitlich in der Schweiz gesammelten Erfahrungen lassen zudem auch einige Vorkommnisse aus der Anfangsphase der Bankenfreiheit in Schottland in einem anderen Licht erscheinen. Denn hier hat es bereits in den Jahren vor

1765 eine Reihe von Fehlentwicklungen gegeben, die sich aus heutiger Sicht ebenfalls nahtlos in das von MCCULLOCH und LONGFIELD entworfene Szenario einfügen. Allerdings hat man jene Probleme in der damaligen Zeit noch nicht gebührend beachtet. Das scheint vor allem daran zu liegen, dass sich die Lage in Schottland dank eines schnellen gesetzlichen Eingriffs sehr viel weniger dramatisch zugespitzt hat als späterhin in der Schweiz, wo man sich schliesslich gezwungen sah, die Periode der Bankenfreiheit durch die Schaffung einer zentralen Notenbank zu beenden.

### *3.1 Das Ende der Bankenfreiheit in der Schweiz*

#### *3.1.1 Die schweizerischen Währungsprobleme ab 1885*

In der Schweiz begann um das Jahr 1880 die Notenausgabe kräftig zu expandieren. Das führte ab etwa 1885 zu einer deutlichen Abwertung des Schweizer Franken, vermehrten Noteneinlösungen in Metallgeld und umfangreichen Metallgeldausfuhren in das benachbarte Ausland, vor allem nach Frankreich. Diese Entwicklung setzte sich dann – ungeachtet des freien Wirkens der Marktkräfte und zum Teil noch verstärkt – über mehr als ein Jahrzehnt hinweg fort, ehe sich die notenemittierenden Banken im Rahmen eines Kartells (genannt «Konkordat») zu wirksamen Gegenmassnahmen zusammenfanden.

Das offensichtliche Versagen der Marktkräfte hatte im wesentlichen zwei Gründe: Zum einen wurden nicht so sehr die überemittierenden Banken von den Noteneinlösungen und den damit einhergehenden Reserveverlusten betroffen, sondern vorwiegend einige Emittenten mit Sitz nahe der französischen Grenze. Und zum anderen waren diejenigen Banken, die sich zu umfangreichen Noteneinlösungen gezwungen sahen, entweder nicht bereit oder auf Dauer nicht in der Lage, ihren Papiergeldumlauf und ihre Kreditgewährung im Sinne einer konservativen Geschäftspolitik nachhaltig einzuschränken. Die Folge war, dass sich der Wechselkurs des Schweizer Franken gegenüber dem französischen Franken (und gelegentlich auch gegenüber der Mark und dem Pfund) über längere Zeit hinweg über dem oberen Goldpunkt hielt, was wiederum in der schweizerischen Öffentlichkeit massive Kritik nach sich zog und den Befürwortern einer zentralisierten Notenausgabe erheblichen Auftrieb gab.

Die schweizerischen Erfahrungen scheinen mithin die von MCCULLOCH und LONGFIELD geäusserten Vorbehalte gegenüber einer wettbewerblichen Regelung der Notenausgabe in mehrfacher Hinsicht zu bestätigen. Sie zeigen, (1) dass Banknoten im Falle einer Überemission vor allem dort eingelöst werden, wo es für das Publikum am bequemsten ist, (2) dass konservative (nicht überemittierende) Banken unter diesen Umständen schon sehr schnell in das Schlepptau ihrer expansiven Konkurrenten geraten und (3) dass infolgedessen eine Vielzahl voneinander unabhängiger Notenbanken nicht immer fähig ist, den inländischen Papiergeldumlauf in einer Weise zu regeln, die eine – im Sinne von KOOPMANS (1933) – neutrale Versorgung mit Geld und damit zugleich geordnete Wechselkursverhältnisse sicherstellt.

Diese drei Aspekte sind nicht nur für den historischen Einzelfall, sondern auch für die grundsätzliche Einschätzung bankenfreiheitlicher Geldordnungen von hoher Bedeutung. Sie sollen deshalb im folgenden noch ausführlicher diskutiert werden. Dazu ist es allerdings erforderlich, zunächst kurz auf die währungspolitische Ausgangslage der Schweiz zu Beginn der 80er Jahre einzugehen.

### 3.1.2 Der währungspolitische Hintergrund

Die Schweiz hatte seit dem Januar 1860 offiziell einen bimetallistischen Standard (MANGOLD 1909, S. 80) und war – neben Frankreich, Italien und Belgien – ab 1865 Mitglied der Lateinischen Münzunion. Die Noten der Schweizer Banken konnten daher sowohl in Silber als auch in Gold eingelöst werden, und die in der Schweiz ausgeprägten silbernen Fünf-Franken-Stücke unterlagen ebenso wie die Silberprägungen der übrigen Unionsmitglieder innerhalb des gesamten Vertragsgebiets (zu ihrem vollen Nennwert) einem gesetzlichen Annahmepflicht.

Die Metallgeldreserven der schweizerischen Notenbanken bestanden jedoch überwiegend aus Gold, weil der Marktwert des Silbers schon seit längerem unter seiner offiziellen Parität lag und man zugleich damit rechnete, dass sich auch die Schweiz schon bald für eine reine Goldwährung entscheiden würde. Die Noteneinlösungen erfolgten dennoch ausschliesslich in Silber, was vor allem an der sogenannten Goldprämienpolitik der Bank von Frankreich lag. Diese hatte dafür gesorgt, dass im benachbarten Frankreich Gold nur zu einem Preis über pari erhältlich war, während die schweizerischen Banken keinen entsprechenden Aufschlag verlangen durften. Bei einer Einlösung ihrer Noten in Gold hätten die letzteren mithin über kurz oder lang ihre gesamten Goldreserven verloren, weil es in einem solchen Fall lohnend geworden wäre, sich für französische Silbermünzen (die ja in der Schweiz gesetzliches Zahlungsmittel waren) schweizerische Banknoten und für diese Gold zu besorgen, für das sich dann wiederum in Frankreich, aufgrund des höheren Preises, ein entsprechender Mehrerlös erzielen liess. Die Liquiditätsposition der schweizerischen Notenbanken wurde folglich de facto allein durch ihre verhältnismässig geringen Silberreserven bestimmt, so dass die schweizerische Währung gleichsam «auf einem Messerrücken» basierte und später sogar «auf des Messers Schneide» zu balancieren begann (KALKMANN 1900, S. 71).

Wer von der Schweiz aus Zahlungen in Goldwährungsländer zu leisten hatte, musste sich unter diesen Voraussetzungen das dafür gegebenenfalls benötigte Gold erst in Frankreich besorgen. Infolgedessen wurde der Aussenwert des Schweizer Franken auch gegenüber Drittwährungen wie dem britischen Pfund oder der deutschen Mark vorwiegend durch den Wechselkurs gegenüber dem französischen Franken bestimmt. Zwischen dem französischen und dem Schweizer Franken bestand aufgrund des Vertrages über die Lateinische Münzunion eine offizielle Parität in Höhe von 1:1, und da sich die Kosten für die Versendung von Metallgeld über die schweizerisch-französische Grenze seinerzeit auf 0,20 bis 0,25% des jeweiligen Transaktionsbetrages beliefen, wurde der Gold-

beziehungsweise der Silberexportpunkt bei einem Kurs von etwa 100,20 Schweizer Franken für 100 französische Franken erreicht. Die Kursobergrenze des Schweizer Franken gegenüber dem Pfund und der Mark wurde dagegen nicht nur durch die Kosten der Goldversendung bestimmt. Sie hing auch von der Höhe der Prämie ab, die in Frankreich bei etwaigen Goldkäufen anfiel.

### 3.1.3 Die Konzentration der Noteneinlösungen auf wenige Emittenten

Aufgrund der Abwertung des Schweizer Franken setzten ab 1885 umfangreiche Noteneinlösungen ein. Davon betroffen wurden jedoch zunächst in der Hauptsache nur drei Institute: die Banque du Commerce de Genève, die Banque de Genève und die Zweigstelle der Berner Kantonalbank in Pruntrut. Aber schon bald darauf sahen sich auch die grossen Banken in Basel, Zürich und Bern zu erheblichen Silbergeldabgaben gezwungen (KALKMANN 1900, S. 32), während etwa die in der Ost-Schweiz ansässigen Emittenten weitgehend unbehelligt blieben. Für diese Ungleichverteilung der Lasten waren im wesentlichen zwei Faktoren bedeutsam (vgl. MANGOLD 1906, S. 341): Erstens hatte die französische Eisenbahngesellschaft Paris-Lyon-Méditerranée ihre vor allem in Genf einkassierten Frachtgebühren regelmässig an ihren Hauptsitz in Frankreich zu überweisen. Diesen Transfer nahm sie jetzt zunehmend in der Form direkter Silbergeldversendungen vor, wobei sie die hierfür erforderlichen Fünf-Franken-Stücke vorwiegend der Banque du Commerce in Genf entzog. Ähnlich verhielt es sich bei der Jura-Simplon-Bahn. Auch sie begann nunmehr damit, ihre Zahlungen an die französische Ostbahn zu einem erheblichen Teil in Silbergeld durchzuführen, das sie sich wiederum durch Noteneinlösungen in Bern und in einigen grenznahen Orten, wie Neuchâtel oder Lausanne, verschaffte. Zweitens nutzten die Geldwechsler entlang der französischen Grenze den starken Wechselkursanstieg des französischen Franken zu umfangreichen Arbitragegeschäften aus. Zu diesem Zweck lösten sie zunächst bei den in ihrer Nähe gelegenen schweizerischen Emissionsbanken Papiergeld in silberne Fünf-Franken-Stücke ein, für die sie anschliessend in Frankreich Wechsel auf Paris oder französische Banknoten erwarben. Die letzteren wurden dann wiederum mit Gewinn in der Schweiz gegen das dortige Papiergeld verkauft, wobei sich diese Operation gegebenenfalls beliebig oft wiederholen liess.

Den durch die Noteneinlösungen besonders in Anspruch genommenen Emittenten blieb in dieser unerfreulichen Lage offenbar kein anderer Ausweg, als ihre ständig schrumpfenden Reserven durch den Reimport von Silbermünzen aus Frankreich wieder aufzustocken. Die dafür erforderlichen französischen Sichtwechsel und Banknoten waren aber in der Schweiz nur zu einem Preis über pari zu haben, was wiederum zur Folge hatte, dass die Wiederauffüllung der Metallgeldvorräte mit zum Teil erheblichen Kosten verbunden war.

Über die Silberimportkosten der schweizerischen Emissionsbanken liegen in einigen Fällen verhältnismässig detaillierte statistische Informationen vor. Ab dem Jahr 1892



stehen zudem Zeitreihen für die gesamten Silbergeldeinfuhren der Schweiz sowie für die Silbergeldimporte der durch die Metallgeldabzüge besonders belasteten Banque du Commerce de Genève zur Verfügung, so dass es möglich ist, sich über die Ungleichverteilung der Noteneinlösungen ein einigermaßen zuverlässiges Bild zu verschaffen.

Tabelle 2 zeigt zunächst, dass zwischen 1892 und 1906 jeweils etwa die Hälfte der Silbermünzenimporte der Schweiz allein auf die Banque du Commerce in Genf entfiel. Für eine weitere Emissionsbank, die Bank in Basel, sind für den gleichen Zeitraum zwar nicht die Silbereinfuhren selbst, aber zumindest die damit verbundenen Kosten bekannt. Diese machten im Durchschnitt etwa 31 bis 37 % der Silberimportkosten der Banque du Commerce aus, was wiederum auf einen Anteil an den gesamten Silbergeldeinfuhren zwischen 16 (1895–1899) und 20% (1892–1894) schliessen lässt. Bemerkenswert ist, dass sich die relative Belastung durch die Metallgeldabforderungen der Notenbesitzer in beiden Fällen über die Jahre hinweg nur wenig verändert hat.

**Tabelle 2: Silberimporte schweizerischer Notenbanken**

	Einfuhr von Silbermünzen, insgesamt	Einfuhr von Silbermünzen durch die Bank du Commerce de Genève	Silberimportkosten der Banque du Commerce de Genève	Silberimportkosten der Bank in Basel
1892-1894	91.100	48.900	166,7	61,9
1895-1899	347.600	173.300	1078,5	336,4
1900-1906	317.800	161.200	961,4	325,2

Alle Angaben in 1.000 Franken. Quellen: GYGAX (1901, S. 49), JÖHR (1915, S. 240), MANGOLD (1909, S. 237, S. 343).

Ab 1898 wurde auch die Banque de Genève zu umfangreichen Silbergeldabgaben gezwungen (JÖHR 1915, S. 241). Nach übereinstimmenden Angaben in zwei unterschiedlichen Quellen (MANGOLD 1909, S. 240; LANDMANN 1910, S. 79) soll sie zwischen 1895 und 1899 für insgesamt 173 Millionen Franken Silbermünzen aus Frankreich eingeführt haben, wobei ihr Kosten in Höhe von 1,07 Millionen Franken entstanden sind. Vergleicht man diese Zahlen jedoch mit den entsprechenden Positionen in der Tabelle 2, dann liegt hier entweder eine Verwechslung mit der Banque du Commerce vor, oder es müssen die gesamten Silbereinfuhren der Schweiz wesentlich höher als die von JÖHR genannten 347,6 Millionen Franken gewesen sein.

Für das zweite Halbjahr 1899 liegt zudem eine Statistik über die Aufteilung der gesamten Silberimportkosten auf die einzelnen Banken vor. Wie aus Tabelle 3 zu ersehen ist, wurden in diesem Zeitraum mehr als 93% der Kosten allein von fünf Emittenten getragen, obwohl sich deren Anteil an der gesamten Notenausgabe nur auf rund 45% belief. Überdurchschnittlich in Anspruch genommen wurden neben der Banque du

Commerce de Genève vor allem die Zürcher Kantonalbank und die Banque Cantonale Neuchâteloise, während die Gruppe der weniger stark betroffenen Emittenten trotz eines Marktanteils von nahezu 55% mit einem Kostenanteil von nur knapp 6,5% davorkam. Die Banque de Genève hatte ihre Notenausgabe dagegen schon kurz zuvor freiwillig eingestellt, da sie zuletzt einer Kostenbelastung ausgesetzt war, die zu ihrem geringen Marktanteil von nur 2% in keinem angemessenen Verhältnis stand.

**Tabelle 3: Silberimportkosten der schweizerischen Notenbanken**

	Durchschnittlicher Notenumlauf, 1891–1900; in % des Gesamtumlaufs	Kosten des Silberimports, 2. Halbjahr 1899; in % der Gesamtkosten
Zürcher Kantonalbank	11,88	18,92
Banque du Commerce de Genève	10,99	47,65
Bank in Basel	10,91	11,49
Kantonalbank in Bern	8,53	7,01
Banque Cantonale Neuchâteloise	3,25	8,48
übrige Banken	54,44	6,45
davon Banque de Genève	1,99	-
insgesamt; in 1.000 Franken	187.300	364

Quellen: GYGAX (1901, S. 46), JÖHR (1915, S. 499, Tabelle 12); eigene Berechnungen.

### 3.1.4 Die Ohnmacht der konservativen Banken

Die ungleiche Inanspruchnahme der verschiedenen Emittenten war aber nicht nur aus einzelwirtschaftlicher Sicht ein Problem. Sie und die damals im Kreditgewerbe herrschende «Spottkonkurrenz» (MANGOLD 1909, S. 239) haben vielmehr auch eine strikt konservative Reaktion der schweizerischen Notenbanken auf ihre Reserveverluste verhindert. Denn ungeachtet der Abwertung des Schweizer Franken und der damit verbundenen Metallgeldabzüge wurden die Zinssätze im bankmässigen Kreditgeschäft entweder nicht oder nur unzureichend heraufgesetzt, so dass der Papiergeldumlauf nach wie vor überhöht blieb.

Für dieses «regelwidrige» Verhalten gab es in der Hauptsache zwei Gründe: Einerseits mussten die von den Noteneinlösungen besonders betroffenen Emittenten befürchten, im Falle einer Erhöhung ihres Diskontsatzes erhebliche Geschäftseinbussen zu erleiden, weil die übrigen Banken ihrem Beispiel voraussichtlich nicht gefolgt wären: «Vor die Alternative gestellt, entweder für Bezüge von Bargeld ein paar tausend Franken ausgeben oder den Umfang ihres Geschäfts ... einschränken zu müssen, wählten sie immer noch lieber das erstere» (KALKMANN 1900, S. 60). Andererseits wäre eine

Diskontsatzserhöhung durch die bedrängten Emittenten für die Wechselkursentwicklung des Schweizer Franken vermutlich ohne erkennbare Folgen geblieben, da die übrigen Banken dennoch zu den niedrigeren Sätzen weiterdiskontiert hätten. «Was kümmert es auch die Banken von Estavayer, von Weinfelden und von Lichtensteig, wenn die grossen Genfer-, Basler-, Berner- und Zürcher-Institute Silbergeld für den Export abgeben müssen. Sie wollen Geld verdienen und um das zu können, müssen sie ihre Noten in Umlauf bringen; wie sich ihre Konkurrenten dabei befinden, ist ihnen vollkommen gleichgültig» (KALKMANN 1900, S. 32).

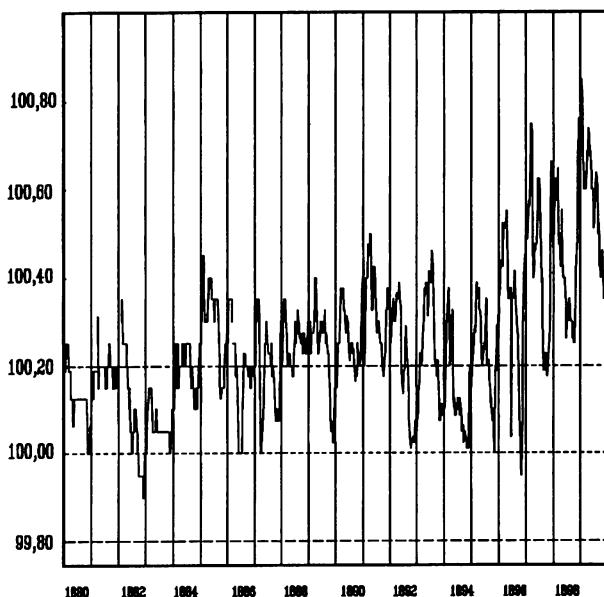
Diejenigen Emittenten, die sich diesen Zwängen nicht fügen wollten, hatten auf Dauer keine andere Wahl, als aus dem Notenenmissionsgeschäft auszusteigen (vgl. JÖHR 1915, S. 241). Die Kantonalbank in Bern wandelte ihre Zweiganstalt in Pruntrut im Jahr 1898 in eine einfache Agentur ohne Noteneinlösungspflicht um. Die Banque de Genève zog hingegen ab 1898 zunächst einen grossen Teil ihrer Noten zurück, und als auch dies nicht viel nutzte, verzichtete sie am 18. April 1899 endgültig auf ihr Emissionsrecht.

### 3.1.5 Die Wechselkursentwicklung des Schweizer Franken

Das auffallendste Indiz für das Vorliegen einer Noten-Überemission bildete die Entwicklung des Wechselkurses gegenüber dem französischen Franken (vgl. Abbildung 1). Dieser hatte sich zwischen 1880 und 1884 noch mit geringfügigen Ausnahmen stets unterhalb oder zumindest unmittelbar in der Nähe des oberen Goldpunkts bewegt. 1885 stieg aber nicht nur der Briefkurs, sondern – erstmals seit der Einführung des Schweizer Franken – auch der Mittelkurs wochenlang deutlich über den Silberexportpunkt beziehungsweise über den mit diesem formal identischen Goldexportpunkt an, und von da ab gingen seine Jahreshöchstwerte mit Schwankungen zwischen 100,35 und 100,80 regelmässig über den oberen Goldpunkt hinaus (MANGOLD 1909, S. 238). Ab 1896 sind die Kursbewegungen überdies «ausgedehnter, heftiger und unvermittelter» als in den Jahren zuvor geworden (KALKMANN 1900, S. 72), indem sich nicht nur die jährlichen Spitzenwerte, sondern auch die Differenzen zwischen den Jahreshöchst- und den Jahrestiefstkursen noch einmal deutlich erhöht haben.

Die schweizerischen Wechselkursprobleme blieben zudem nicht allein auf den französischen Franken beschränkt. Eine vergleichbare Entwicklung hat es auch gegenüber der deutschen Mark und dem britischen Pfund gegeben, deren Kurse ebenfalls zum Teil erheblich über den oberen Goldpunkt gestiegen sind. Nähere Angaben hierüber bietet Tabelle 4, in der neben den jeweils erreichten Höchstkursen auch die damals geltenden Paritäten und die dazugehörigen Goldexportpunkte aufgeführt sind.

**Abbildung 1: Wechselkursentwicklung des Schweizer Franken gegenüber dem französischen Franken; Wochendaten, 1880–1899.**



Parität (100,00), unterer Goldpunkt (99,80), oberer Goldpunkt (100,20); Wechselkurs (Brief) auf Frankreich, kurz, in Zürich, Schweizer Franken für 100 französische Franken. Quelle: KALKMANN (1900, S. 98 - 137).

**Tabelle 4: Zur Wechselkursentwicklung des Schweizer Franken**

	Parität	Goldexportpunkt	maximaler Mittelkurs
deutsche Mark	123,45	124,00	124,90
britisches Pfund	25,22	25,32	25,515
französische Franken	100,00	100,20	100,806

Quelle: KALKMANN (1900, S. 5 ff).

### 3.1.6 Noten-Übersausgabe als Folge des Wettbewerbs

Der zweifellos ungünstige Verlauf, den die Wechselkursentwicklung des Schweizer Franken in den Jahren ab 1885 genommen hat, wird schon in einigen zeitgenössischen

Stellungnahmen auf das Emissionsverhalten der Notenbanken und die wettbewerbliche Organisation des schweizerischen Papiergeldwesens zurückgeführt. So spricht LANDMANN (1910, S. 19) nicht nur von einer Emissionspolitik, «which, disregarding all banking principles, entered into every conceivable transaction for the sole purpose of bringing the largest possible amount of ... notes into circulation», sondern er beklagt auch (ebenda, S. 35), dass die Vermehrung des Papiergeldumlaufs insbesondere in den Jahren nach 1881 «out of all proportion» gewesen sei. Etwas differenzierter fällt demgegenüber das Urteil von JÖHR aus; aber auch er betont, dass man für «die Verschlechterung der schweizerischen Valuta» vielfach schon damals die «Überschwemmung des Landes mit Papier» und eine «unermüdliche Notenpresse» verantwortlich gemacht hat (JÖHR 1915, S. 193). Die Schuldzuweisung an die Adresse der Notenbanken wird jedoch vor allem durch den Verlauf der Ereignisse selbst gestützt. So fällt insbesondere auf, dass sich der Aussenwert des Schweizer Franken immer dann schnell und deutlich erholt hat, wenn es aufgrund von Absprachen zwischen den einzelnen Emittenten zu gleichzeitig vorgenommenen Diskontsatzserhöhungen und konzertierten Notentrückziehungen gekommen ist (KALKMANN 1900, S. 58 ff).

Die Überausgabe selbst war ihrerseits im wesentlichen eine Folge des unter den Notenbanken herrschenden Wettbewerbs. Eine restriktive Emissionspolitik liess sich deshalb auch immer nur dann durchsetzen, wenn sich die Mehrheit der Emittenten zu einem Preis- und (oder) Mengenkartell zusammenfand. Allerdings haben die verschiedenen Kartellvereinbarungen dem Konkurrenzdruck nie lange standgehalten, so dass schliesslich als einziges Mittel zur Herstellung geordneter Wechselkursverhältnisse offenbar nur noch die Schaffung einer monopolistischen Zentralbank übrig blieb. Es ist bezeichnend, dass auch eine offiziell ernannte Expertengruppe zu dieser Auffassung kam, obwohl sie vorwiegend mit Vertretern der damals noch tätigen schweizerischen Notenbanken besetzt war (JÖHR 1915, S. 244).

### 3.1.7 Mögliche Sonderfaktoren

Die schweizerischen Erfahrungen scheinen mithin den Verdacht zu erhärten, dass bankenfreiheitliche Geldordnungen aus sich heraus keinen hinreichenden Schutz vor einer Überemission bieten und insofern mit einem grundlegenden Mangel behaftet sind. Ein endgültiges Urteil lässt sich jedoch erst dann fällen, wenn zuvor geklärt worden ist, ob die Entwicklung ab 1885 nicht überwiegend durch Sondereinflüsse bedingt war. Als mögliche Kandidaten hierfür kämen in Frage: die Goldprämienpolitik der Bank von Frankreich, die weitgehend ungesicherte Zukunft des Silbers und die spezifische Form der Notenbesteuerung, die durch das schweizerische Bankgesetz von 1881 eingeführt worden war.

Die französische Goldprämienpolitik hatte zur Folge, dass in der Schweiz Gold zum offiziellen Paritätskurs so gut wie nicht zu bekommen war. Mithin könnte sie auch einer der Gründe dafür gewesen sein, dass der Wechselkurs des Schweizer Franken den

rechnerischen Goldexportpunkt oft deutlich und über einen längeren Zeitraum hinweg überstieg. Jedoch hat es weder in Frankreich noch in der Schweiz einen der Goldprämie vergleichbaren Aufpreis für Silber gegeben. Folglich hätten zwischenstaatliche Silbergeldtransaktionen jederzeit dafür sorgen können, dass zumindest der Wechselkurs gegenüber dem französischen Franken stets innerhalb der durch die Goldpunkte gezogenen Grenzen blieb.

Dieses Ergebnis kam jedoch deshalb nicht zustande, weil die schweizerischen Banken in Erwartung einer baldigen De-Monetisierung des Silbers ihre Metallreserven vorwiegend in Gold hielten, das sich aber aufgrund der französischen Goldprämienpolitik nur schlecht für die Einlösung ihrer Noten verwenden liess. Folglich trat schon bei den geringsten Metallgeldabgaben ein empfindlicher Liquiditätsengpass auf, der dann wiederum meist durch einen sofortigen Reimport von Silbermünzen aus Frankreich überbrückt wurde. Grössere Silbergeldabzüge lösten deshalb im Regelfall eine zusätzliche Nachfrage nach französischen Banknoten oder französischen Wechseln aus, die den Kurs des französischen Franken immer wieder über den oberen Goldpunkt hinaustrieb. Jedoch waren die Notenbanken trotz ihrer geringen Silberreserven keineswegs zwangsläufig auf den Bezug von französischem Silbergeld angewiesen. Denn durch eine konsequent restriktive Emissionspolitik hätten sie die ständigen Reserveverluste von vornherein wirksam verhindern können, was sich für die Zeit der Kartellvereinbarungen in den 90er Jahren auch empirisch belegen lässt.

Die 1881 eingeführte Form der Notenbesteuerung wird schliesslich schon in einigen zeitgenössischen Diskussionsbeiträgen für die späteren Fehlentwicklungen verantwortlich gemacht (vgl. zum Beispiel GYGAX 1905, S. 184). Besteuert wurde ab jetzt nämlich nicht mehr der tatsächliche oder – was auch denkbar gewesen wäre – der die Metallgeldreserven übersteigende Teil des Notenumlaufs, sondern die sogenannte Emission, die sich als maximal zulässige Notenausgabe nach der Kapitalausstattung der einzelnen Banken richtete und rein formal einem staatlichen Genehmigungszwang unterworfen war. Das Bankgesetz von 1881 schien damit die Notenbanken von vornherein «auf eine möglichste Ausnutzung des Emissionsrechts, wie auf eine möglichst niedrig gehaltene Bardeckung geradezu hin(zu)lenken» (JÖHR 1915, S. 202) und sie insofern, wenn auch ungewollt, dazu anzuhalten, «sich gegenseitig im Diskontgeschäft zu unterbieten» (KALKMANN 1900, S. 28). Fraglich bleibt allerdings, ob die monetäre Entwicklung in der Schweiz wesentlich anders verlaufen wäre, wenn sich der Gesetzgeber für eine sachlich angemessenere Steuerbasis entschieden hätte. Zumindest hat selbst der engagierteste Kritiker der 1881 getroffenen Regelung (KALKMANN 1900, S. 79) schon damals eingeräumt, dass «das schweizerische Notenbankwesen ... seit 1883 eine solche Entwicklung genommen und eine derartige Ausdehnung erfahren (hat), dass auch bei Wegfall der unseligen Steuererhebung eine einheitliche Diskontpolitik kaum durchzuführen wäre».

### 3.2 Die «small note mania» und das schottische Bankgesetz von 1765

Die schweizerischen Probleme stellen aber auch insofern keinen Sonderfall dar, als es schon mehr als ein Jahrhundert zuvor eine ähnliche Entwicklung in Schottland gegeben hat.

Obwohl Schottland und England bereits seit längerem eine gemeinsame Währung hatten, wurde in den schottischen Finanzzentren für Wechsel auf London spätestens ab Ende 1761 ein erhebliches Aufgeld verlangt. Neben einem «expansionist banking trend» (CHECKLAND 1975, S. 108; vgl. auch MUNN 1981, S. 18) scheinen hierfür aber auch einige nicht-monetäre Ursachen massgebend gewesen zu sein, wobei in der Literatur vor allem auf einkommensinduzierte Importsteigerungen und den Eintritt Englands in den Siebenjährigen Krieg verwiesen wird (HAMILTON 1953, S. 349 f). Der innerbritische Wechselkursanstieg zugunsten Londons hatte erwartungsgemäss eine vermehrte Einlösung schottischer Banknoten und einen entsprechenden Abfluss von Gold nach England zur Folge, was die davon betroffenen Notenbanken wiederum zum Anlass nahmen, umgehend restriktive Gegenmassnahmen einzuleiten. Jedoch zeigte sich bald, dass die zunächst eintretende Verbesserung der Wechselkursverhältnisse nur von sehr kurzer Dauer war. «The conservative policy of the banks at a time when there was clamant need for credit encouraged rivals. New banks were founded ... and so the small note mania spread» (HAMILTON 1953, S. 354).

Die neuen Konkurrenten waren oft Handelsunternehmen, die das Geschäft der Notenausgabe lediglich nebenbei betrieben und in der Regel kaum über nennenswerte Reserven verfügten. Gegen eine vorzeitige Einlösung ihrer Noten suchten sie sich deshalb durch die sogenannte optional clause zu schützen, die ihnen die Möglichkeit bot, die Auslieferung von Gold gegen die Zahlung von Verzugszinsen um maximal sechs Monate hinauszuschieben. Da ihre Noten aber meist nur einen äusserst geringen Nennwert hatten, war es unter diesen Umständen für das Publikum sehr viel bequemer, seinen Bedarf an Gold vorwiegend bei den alteingesessenen Banken zu decken. Die neuen Emittenten blieben mithin von Metallgeldabforderungen weitestgehend verschont, und die Folgen des vermehrten Papiergeldumlaufs bekamen vor allem die grösseren Notenbanken in Edinburgh und in Glasgow zu spüren. Diese hatten angesichts ihrer schrumpfenden Reserven wiederum oft keine andere Wahl, als zu Kursen weit über pari Wechsel auf London zu kaufen und sich dafür das nach England abgeflossene Gold umgehend wieder zurückzuholen (vgl. dazu CHECKLAND 1975, S. 109 und S. 267; MUNRO 1928, S. 123 f). So hat etwa die Royal Bank of Scotland zwischen 1764 und 1769 für Edelmetalleinfuhren aus London insgesamt einen Betrag von 22.000 Pfund Sterling aufgewandt, was ungefähr dem Gewinn von fünf Jahren aus einem durchschnittlichen Notenumlauf von 80.000 Pfund Sterling entsprach (CHECKLAND 1975, S. 122).

Aufgrund der ständigen Goldimporte der grösseren Banken und der anhaltenden Neuemission kleinerer Noten durch die von den Goldabflüssen nur wenig betroffenen Konkurrenten stieg das Aufgeld für Wechsel auf London schon bald bis auf 5% an (GRAHAM 1911, S. 93, Fn 1), was relativ schnell eine neue Art von Geschäftemachern

ins Leben rief. Berichtet wird insbesondere von den «tricks of English bullion jobbers, who drew fictitious bills on London, at 30 days' currency, which they sold in Edinburgh at a premium for notes payable on demand. These in turn being converted into gold, the proceeds were sent to London to meet the bills» (KERR 1926, S. 77; vgl. auch MUNN 1981, S. 18).

Vor allem die beiden grossen Edinburger Banken hatten kaum eine Möglichkeit, diesem für sie schädlichen Treiben aus eigener Kraft ein Ende zu setzen. Denn im Falle einer energischen Kreditrestriktion wären lediglich andere Emittenten in die dadurch entstandene Lücke gesprungen, ohne dass sich der Wechselkurs gegenüber London spürbar verbessert hätte. Aus dieser misslichen Situation wurden sie jedoch schon 1765 durch das schottische Parlament befreit. Es erliess ein Gesetz, wonach die Anwendung der Optionsklausel und die Ausgabe von Banknoten mit einem Nennwert von weniger als einem Pfund von nun an nicht mehr zulässig war.

De facto kam die neue Regelung einem Geschäftsverbot für den Grossteil der bisherigen Kleinemittenten gleich. Damit wurde zwar die bislang gewährte Bankenfreiheit erheblich eingeschränkt, aber erst dieser wettbewerbspolitische Eingriff hat die Voraussetzungen dafür geschaffen, dass das schottische Bankensystem in den folgenden 70 Jahren auch ohne die Errichtung einer Zentralbank funktionsfähig blieb. «Immediately after the passage of the Act, notes below 20s. steadily declined, while the others did not materially increase; the exchanges rising slightly, as a natural result, the drain of gold stopped, and the better class of banks and bankers began vigorously to increase their metallic resources, so as to insure convertibility» (GRAHAM 1911, S. 92).

#### 4. ZUSAMMENFASSUNG UND FOLGERUNGEN

Die Vorstellung, dass bankenfreiheitliche Geldordnungen einen hinreichenden Schutz vor der Gefahr einer Noten-Überemission bieten, stösst schon seit langem auf Widerspruch. Ein besonderes Gewicht kommt dabei den Argumenten von MCCULLOCH und LONGFIELD zu, wonach weder die Noteneinlösungspflicht noch ein regelmässiges Noten-Clearing die ihnen zugeordnete Rolle als automatische Bremsmechanismen wirksam erfüllen können. In ihrem Kern ist die Begründung bei beiden Autoren die gleiche: Eine überemittierende Bank sei in der Lage, die Folgen ihres Verhaltens weitgehend auf ihre Konkurrenz abzuwälzen, da die Nicht-Banken bei einem Zuviel an Papiergeld in der Hauptsache nicht ihre, sondern die Banknoten anderer Emittenten für die Beschaffung von Edelmetallgeld oder die Rückzahlung von Bankkrediten verwenden.

Was bei MCCULLOCH und LONGFIELD noch eine auf Plausibilitätsüberlegungen gestützte Vermutung war, wird durch die Erfahrungen in der Schweiz (nach 1880) und in Schottland (zwischen 1761 und 1765) empirisch in eindrucksvoller Weise bestätigt. Zwar handelte es sich bei den Noten, die die Nicht-Banken an die Emissionsbanken zurückgaben, hier nicht um diejenigen «that come first to hand» (MCCULLOCH) oder um «those .. they happen to possess» (LONGFIELD). Aber es waren auch nicht bevorzugt die



Noten der überemittierenden Banken, da die Metallgeldabforderungen und Papiergeldrückzahlungen vor allem dort erfolgten, wo es unter den jeweiligen Umständen offenbar am bequemsten war. Mithin wurden die expansiven Banken durch die Marktkräfte nicht immer genügend unter Kontrolle gehalten, während sich die von den Notenrückflüssen jeweils betroffenen (konservativen) Emittenten meist nicht bereit zeigten, angesichts drohender Marktanteilsverluste eine konsequent restriktive Geschäftspolitik durchzuhalten. Eine dauerhafte Abhilfe konnte folglich in beiden Fällen nur ein weitreichender staatlicher Eingriff bringen. Dieser war für Schottland mit einer erheblichen Einschränkung und für die Schweiz mit der endgültigen Abschaffung der bis dahin gewährten Bankenfreiheit verbunden.

Bankenfreiheitliche Ordnungen sind nach alledem tendenziell instabil, selbst wenn sie sich in der Vergangenheit zum Teil über Jahrzehnte hinweg als lebensfähig erwiesen haben. Aus diesem Grund dürften sie auch weit davon entfernt sein, als ein «perfektes monetäres System» zu gelten, und ihre Wiedereinführung würde – von sonstigen Problemen ganz abgesehen (vgl. hierzu NELDNER 1992, S. 756) – einen politisch riskanten Schritt in eine äusserst ungewisse Zukunft bedeuten.

#### LITERATUR

- CHECKLAND, S.G. (1975), *Scottish Banking. A History, 1695-1973*. Glasgow, London.
- GLASNER, DAVID (1989), *Free Banking and Monetary Reform*. Cambridge, New York, New Rochelle, Melbourne, Sydney.
- GRAHAM, WILLIAM (1911), *The One Pound Note in the History of Banking in Great Britain*. 2. Aufl., London.
- GYGAX, PAUL (1901), *Kritische Betrachtungen über das Schweizerische Notenbankwesen mit Beziehung auf den Pariser Wechselkurs*. Zürich.
- GYGAX, PAUL (1905), *Die neueste Entwicklung des schweizerischen Notenbankwesens und das Problem der schweizerischen Zentralbank*. *Bank-Archiv*, 4. Jg., S. 183-187.
- HAMILTON, H. (1953), *Scotland's Balance of Payments Problem in 1762*. *Economic History Review, Second Series*, Vol. V, S. 344-357.
- JÖHR, ADOLF (1915), *Die schweizerischen Notenbanken 1826-1913*. Zürich.
- KALKMANN, PH. (1900), *Untersuchungen über das Geldwesen der Schweiz und die Ursachen des hohen Standes der auswärtigen Wechselkurse*. St. Gallen.
- KERR, ANDREW WILLIAM (1926), *History of Banking in Scotland*. 4. Aufl., London.
- KOOPMANS, JOHAN G. (1933), *Zum Problem des «Neutralen» Geldes*. In: FRIEDRICH AUGUST VON HAYEK (Hrsg.), *Beiträge zur Geldtheorie*. Wien, S. 211-359.
- LANDMANN, JULIUS (1910), *The Swiss Banking Law. Study and Criticism of the Swiss Legislation respecting Banks of Issue, and especially of the Federal Act of October 6, 1906, concerning the Swiss National Bank*. Washington: Government Printing Office.

- LONGFIELD, MOUNTIFORT (1840), *Banking and Currency. Part II. The Dublin University Magazine, Vol. XV, February, S. 218-233.*
- MANGOLD, FR. (1909), *Die Bank in Basel 1844-1907 und die Entwicklung des Konkordats der schweizerischen Emissionsbanken. Denkschrift verfasst im Auftrage der Vorsteherschaft der Bank in Basel. Basel.*
- MCCULLOCH, JOHN RAMSAY (1831), *Historical Sketch of the Bank of England: With an Examination of the Question as to the Prolongation of the Exclusive Privileges of that Establishment. London.*
- MUNN, CHARLES W. (1981), *The Scottish Provincial Banking Companies 1747-1864. Edinburgh.*
- MUNRO, NEIL (1928), *The History of the Royal Bank of Scotland 1727-1927. Edinburgh.*
- NELDNER, MANFRED (1992), *The Experience of Free Banking. Weltwirtschaftliches Archiv. Review of World Economics, Bd. 128, S. 749-756.*

#### ZUSAMMENFASSUNG

Es wird verschiedentlich behauptet, dass bankenfreiheitliche Geldordnungen zu Instabilitäten neigen, weil ihnen die Tendenz zur Noten-Überemission immanent sei. Die Verfechter der Bankenfreiheit glauben zwar, der Clearing-Mechanismus und die Gefahr eines external drain würden Überemissionen stets wirksam verhindern. Aber MCCULLOCH und LONGFIELD haben dieses Argument schon im 19. Jahrhundert durch Plausibilitätsüberlegungen zu widerlegen versucht. Durch die sogenannte small note mania in Schottland (ca. 1760-1765) und die Endphase der Bankenfreiheit in der Schweiz (1880-1906) wird die von ihnen vertretene Position auch empirisch bestätigt.

#### SUMMARY

The confidence in the alleged stability of a free banking system chiefly rests on two pillars: the so called law of adverse clearings and the possibility of an external drain. Already in the first half of the 19th century, however, MCCULLOCH and LONGFIELD have shown that this position may at least be questioned for theoretical reasons. During the small note mania in Scotland (c.1760-1765) and the final years of the free banking era in Switzerland (1880-1906), moreover, considerable over-issues of banknotes had been observed, and the conditions under which they had taken place completely conform to the picture depicted by these two critics and their adherents.

## RESUME

Les adversaires du «free banking» maintiennent que ce système monétaire a une tendance à l'instabilité due à une surémission de notes immanente, tandis que ses adhérents soutiennent que le mécanisme de clearing et le danger d'un drainage externe forment une barrière efficace contre la surémission. Cette dernière position fut déjà mise en question au début du 19e siècle par MCCULLOCH et LONGFIELD pour des raisons de plausibilité. La position de MCCULLOCH et LONGFIELD est confirmée empiriquement par la «manie des petites notes» en Écosse (env. 1760-1765) et par la phase finale du free banking en Suisse (1880-1906).