

Die erste moderne Währung: der klassische Goldstandard, 1844–1913

(einführend: EICHENGREEN 2000, Kap. 2; JARCHOW/RÜHMANN 1997, Kap. II)

1. *Geld und Währung* [G: Gold, GS: Goldstandard, Ag: Silber, BoE: Bank of England]

a. *Definitionen.* (1) *Geld* erfüllt die drei Funktionen als universelles Tauschmedium, als Recheneinheit zur abstrakten Darstellung wirtschaftlicher Werte sowie als Mittel der Wertaufbewahrung über die Zeit hinweg. — (2) *Währung.* Formale bzw. informale Institutionen (heute: Gesetze) die festlegen, was wie Geldfunktionen ausübt.

b. *Hauptetappen der Geschichte des Geldes.* (1) *Ältere Gesellschaften* verwendeten als Geld dauerhafte Güter (v.a. Edelmetalle), die keinen Gebrauchswert besitzen, dauerhaft u. selten sind, u. sich leicht in abstrakte Einheiten (z. B. Münzen) transformieren lassen (*Metallwahrungen; commodity monies*). — (2) *Seit dem SpatMiA* wurde Metallgeld allmählich durch Papier- u. Buchgeld ergänzt (Handelswechsel, Giralgeld, Noten). Insbesondere bei staatlichen Noten (kurzfristige Schuldforderungen) stellte sich lange das Vertrauensproblem, da sie in Kriegszeiten stark vermehrt u. wegen Finanzierungsproblemen oft nicht einlösbar wurden. — (3) In *GB* wurde *1. H. 19. Jh.* mit dem GS ein Arrangement entwickelt, das verschiedene um verschiedene Geldmedien in ein kohärentes Währungssystem mit Gold als Anker integrierte. — (4) *Bretton Woods 1944–frühe 1970er J.:* Währungen außerhalb des US\$ waren nicht mehr direkt durch GReserven, sondern durch Währungsreserven gesichert. — (5) *Seit 1973:* Devisenreserven u. Offenmarktpolitik der wichtigen Notenbanken stellen Grundlage von Geld dar: Vertrauen in Geld ist vollständig in die Weltgesellschaft internalisiert.

2. Entstehung des Goldstandards in Großbritannien

a. *Definition Goldstandard* (MCKINNON 1993: 3–6). (1) *Konvertibilität.* Umlaufende Zahlungsmittel bestehen nur z. T. aus Edelmetallen, sondern v.a. Wertzeichen (Banknoten; Münzen, deren Edelmetallgehalt niedriger sein kann als ihr nominaler Wert). Wertzeichen können aber bei der Zentralbank jederzeit zu einem festen Preis in Gold eingetauscht werden. — (2) *Golddeckung.* Das Vertrauen in Wertzeichen wird durch Regeln bezüglich des Verhältnisses zwischen Geldmenge u. Goldreserven geschaffen. — (3) *Transferfreiheit.* Gold kann beliebig über die Grenzen transferiert werden. — *Ein internationaler Goldstandard* besteht, wenn sich eine Reihe von Ländern an diese drei Regeln hält. Über den einheitlichen Weltpreis für Gold u. die in nationaler Währung ausgedrückten Goldpreise (Konvertibilitatsregeln) besteht ein *System fester Wechselkurse*.

b. *Der Übergang Großbritanniens zum Goldstandard bis 1844* (GOMES, Kap. 6). Im frühem 18. Jh. legte die königliche Münze einen im Vergleich zum Weltmarktpreis höheren Goldpreis fest, so dass Gold im Vergleich zu Ag ubervertet war. Es wurde deshalb für Arbitrageure (Arbitrage: Ausnützung von Preisdifferenzen zwischen Märkten) attraktiv, Gold nach GB zu bringen u. Ag aus GB zu exportieren. Dadurch verschwand in GB Ag, u. Goldmünzen nahmen überhand (*Gresham's law* [Meister der kgl. Münze im späten 16. Jh.]: »schlechtes«, d.h. ubervertetes Geld setzt sich durch; »gutes«, unterbewertetes Geld verschwindet aus der Zirkulation). Ab 1816 galt Ag nur noch

für Beträge unter 2£ als offizielles Zahlungsmittel, u. AgMunzen waren nur noch Wertzeichen, da sie weniger Ag enthielten als ihr Nominalwert (d. h. Silber wurde demonetisiert). 1819 wurde die *Bank of England* (gegr. 1694 als Aktiengesellschaft zur Beschaffung von Staatskredit) gesetzlich zur Konvertierung ihrer Banknoten in Gold verpflichtet. Im *Peel's Act* 1844 erhielt sie ein Zentralbankenstatut im modernen Sinn: Abt. Notenausgabe mit Verpflichtung zur Wahrung von Golddeckung u. Konvertibilität; Bankabt. mit Möglichkeit zu Marktinterventionen (insbes. Vergabe kurzfristiger Kredite).

c. *Theoretischer Hintergrund: Bullionist* (1797–1810) u. *Currency-Banking-Kontroversen* (1820–1844). Erstere etablierte das Prinzip der Konvertibilität als Voraussetzung für Vertrauen in eine Währung; letztere ist der erste moderne Streit um die Ursachen von Inflation: Die *Currency-Schule* wollte die Ausgabe von Geld eng an Fluktuation von Goldreserven binden (d.h. möglichst volle Golddeckung einer Währung); Inflation durch Wachstum der Geldmenge wäre dadurch verhindert worden. Die *Banking-Schule* sah dagegen Inflation durch reale Schocks verursacht (z.B. Ernteausfälle, Krieg). Die BoE sollte nach dieser Meinung Schocks durch großzügige Geldversorgung abmildern u. dabei eine temporäre Verminderung der Goldreserven hinnehmen (*lender of last resort*). Die Goldreserven dienen damit nicht mehr als Regulativ der Geldmenge, sondern als Vertrauensgarantie in die Papierwährung. Formal obsiegte zwar die *Currency-Schule*, indem 1844 nur eine kleine Grundmenge an Notengeld ungedeckt blieb u. die daruber liegende Notenausgabe vollständig durch Gold abgedeckt werden musste. Spätere Krisen wurden aber dank eines großen Spielraums der Bank-Abteilung der BoE im Sinn der *Banking-Schule* bewältigt.

3. Der Goldstandard als multilaterales System (FOREMAN-PECK 1995, Kap. 5, 7, 11)

a. *Goldstandard, Handel, Industrialisierung und Interessengruppen* (Gallarotti in BORDO/CAPIE). Übergang von einer Ag- oder bimetallicischen Währung zum GS in D 1871–3, Skandinavien 1872–5, NL 1873–7, Lateinische Munzunion (F, B, CH, I) 1873–8, USA 1878/9. Der Vorgang erfolgte spontan; internat. Wahrungskonferenzen 1867 u. 1878 waren wirkungslos u. wurden von GB nicht unterstützt. — *Strukturelle Erklärungen:* (1) Die Ausweitung des Handels im 3. V. 19. Jh. erhöhte das Interesse an einer Währung mit *geringen Transaktionskosten*, die beim GS geringer als bei Ag bzw. bimetallicischem Standard sind (wegen des ca. 15fachen Werts von Gold leichtere Zählbarkeit u. geringere Transportkosten pro Werteinheit). — (2) Deshalb u. wegen des Vorbilds GB bestand in den 1860er/1870er J. eine eigentliche *Goldideologie*: GS war das Währungssystem der fortschrittlichen Handelsnationen, AgWahrung galt als Charakteristikum unterentwickelter Länder. — (3) *Verlagerung des Gewichts von Interessengruppen.* Industrielle u. kommerzielle Interessen unterstützten wegen (1) den GS, agrarische Interessen die AgWahrung, da mit ihr eine Abwertungstendenz verknüpft wurde (§3.b/3), was die Bedienung von Schulden erleichterte (wegen Preisdrucks auf Getreidemarkten war die europ. Landwirtschaft im späten 19. Jh. tendenziell überschuldet).

b. *Situativer Druck zum Goldstandard.* (1) *Konjunktur des Edelmetallbergbaus.* Wegen Goldfunden in Kalifornien (1848–51) u. Australien (1851/2) mit ca. Verzehnfachung

chung der weltweiten Goldproduktion wurde Gold in größerem Umfang verfügbar u. verdrängte Ag (Gresham's Law; §2.b). — (2) *Der deutsch-französische Krieg* führte zu Reparationen Frankreichs an D. Sie wurden zum Aufbau von Goldreserven u. zum Übergang zum GS genutzt. Ag wurde in Frankreich (bimetallische Währung) verkauft. F rationierte deshalb 1873 die Prägung von AgMünzen, was das Vertrauen in die Geldfunktion von Ag untergrub u. zu einem schnellen Preisverfall von Ag führte (FLANDREAU 1996). — (3) *Schneeballeffekt*. Der Preisverfall von Ag implizierte, dass die Umstellungskosten umso höher waren, je später ein Land auf den GS wechselte. Deshalb erfolgte nach 1873 ein lawinenartiger Übergang zum GS.

4. Das Funktionieren des Goldstandards (EICHENGREEN 1985: 9–16; MCKINNON 1993)

a. *Grundlage: Geldmengen-Preis-Mechanismus* bei Goldwährung, also vor GS (David Hume, 1755; erste wichtige Erkenntnis zur Selbstregulierung von Märkten). Eine plötzliche Zunahme des Goldbestands (umgekehrt etwa: massiver Ernteausfall) führt zu einem Anstieg der Inlandpreise für Güter über den Weltmarktpreis. Deshalb steigen Güterimporte; das Leistungsbilanzdefizit wird durch Goldabfluss ausgeglichen. Letzterer führt zur Reduktion der Geldmenge u. damit auch des Preisniveaus. Dadurch verschwindet auch die Ursache für das Leistungsbilanzdefizit, so dass sich dieses zurück bildet. Der Geldmengen-Preis-Mechanismus beseitigt somit temporäre Zahlungsbilanzungleichgewichte u. bewirkt eine internationale Angleichung des Preisniveaus bei.

b. *Geldpolitik in normalen Zeiten: Der Diskontsatz hat invers zu den Zentralbankreserven zu fluktuieren*. Der Diskontsatz ist der Abschlag (ausgedrückt als Jahreszins), zu dem die Zentralbank kurzfristig fällig werdende Handelswechsel ankauf und auf diese Weise einen Kredit gewährt. Je höher der Diskontsatz u. je weniger Handelswechsel die Zentralbank angekauft, desto knapper ist das Kreditangebot. Droht wg. eines Leistungsbilanzdefizits eine Verminderung der Goldreserven (s. §4.a), so kann die Zentralbank dem durch die Erhöhung des Diskontsatzes entgegen steuern. Wirkungskanäle: (1) *Kapitalimporte*: Ein im Vergleich zum Ausland hohes Zinsniveau zieht Kapitalimporte nach sich. Eine passive Leistungsbilanz wird durch eine aktive Kapitalbilanz kompensiert. — (2) *Binnennachfrage*. Soweit Investitionen durch Fremdkapital finanziert werden, sind sie i. d. R. zinsensitiv, d. h. je höher der Diskontsatz, desto teurer werden Investitionen u. desto geringer ist ihr Umfang, mit Folgen für Beschäftigung u. Einkommen. Damit verringert ein hoher Diskontsatz auch die Importnachfrage u. das inländische Preisniveau, was die Konkurrenzfähigkeit von Exporten erhöht. — Insgesamt nimmt diese Geldpolitik die Wirkung der Geldmengen-Preis-Anpassung vorweg.

c. *Geldpolitik in Finanzkrisen*: (1) *Die Zentralbank als lender of last resort* (Dutton in BORDO / SCHWARTZ 1984). In Finanzkrisen verkaufen Anleger Wertpapiere zugunsten von Liquiditätshaltung. Dies kann zu Bankzusammenbrüchen führen. Beides bewirkt eine Verknappung des Kreditangebots mit potentiell negativen Folgen für Investitionen, Beschäftigung u. Wirtschaftswachstum. Theoretiker des 19. Jh. (u. a. W. Bagehot, 1873) fordern, dass in dieser Situation die Zentralbank alle ihr angebotenen Wertpapiere mit ausreichender Bonität aufkauft u. damit den Preisverfall von Wertpapieren

bremsst bzw. Liquidität bereitstellt. Allerdings soll sie gleichzeitig einen hohen Diskontsatz setzen, um Spekulation zu verhindern u. einem ev. Goldabfluss ins Ausland vorzubeugen. — (2) *Die Baring-Krise 1890*. 1890 stellte Argentinien die Zahlungen auf Auslandsschulden ein. Das Londoner Bankhaus Baring hielt selber langfristige Anleihen, hatte sich aber kurzfristig refinanziert u. kam deshalb in einen Liquiditätsengpass. Einem Run auf Liquidität wurde durch eine Rettungsaktion anderer Banken (inkl. BoE), eine Erhöhung des Diskontsatzes u. eine durch die Zentralbanken Russlands u. Frankreichs unterstützte Erhöhung der Goldreserven vorgebeugt. Fazit: Die Zentralbank kümmerte sich aktiv um die Aufrechterhaltung der Liquiditätsversorgung der Wirtschaft; die Kooperation zwischen Zentralbanken spielte seit dem späten 19. Jh. eine wichtige Rolle für das Funktionieren des GS.

5. Wohlfahrtseffekte des Goldstandards

a. *Reduktion des Wechselkursrisikos*. Feste Wechselkurse eliminieren das Wechselkursrisiko u. vermindern damit Transaktionskosten des grenzüberschreitenden Handels. Evidenz: Preisabstände bezüglich Weizen waren kleiner, wenn der Wechselkurs stabil war u. beide Märkte in Ländern mit GS lagen.

b. *Vertrauen in Geltung der Konversionsregel* müsste sich in vergleichsweise tiefen Zinsen von (internationalen) Anleihen niederschlagen. Die Evidenz dafür ist negativ.

c. *Ein gesamtwirtschaftlicher Nutzen?* Zwar war die Ära des GS durch hohe Wechselkursstabilität u. langfristige Preisstabilität geprägt, im Vergleich zur 2. H. 20. Jh. war sie aber durch variablere Inflationsraten, höhere Realzinsen, geringeres Wirtschaftswachstum und geringere Beschäftigung gekennzeichnet (BORDO / CAPIE 1993: 7–10).

Zitierte Literatur

FOREMAN-PECK (1995) wie 15.10.13.

BORDO, Michael und Forrest CAPIE (Hg.): *Monetary regimes in transition* (Cambridge: Cambridge University Press, 1993).

BORDO, Michael und Anna J. SCHWARTZ (Hg.): *A retrospective on the classical Gold Standard* (Chicago: University of Chicago Press, 1984).

EICHENGREEN, Barry (Hg.): *The GS in theory and history* (London: Methuen, 1985).

EICHENGREEN, Barry J.: *Vom Goldstandard zum Euro: die Geschichte des internationalen Währungssystems* (Berlin: Wagenbach, 2000).

FLANDREAU, Marc: »The French crime of 1873: an essay on the emergence of the international Gold standard«, *Journal of Economic History* 56 (1996), 862–898.

GOMES, Leonard: *Foreign trade and the national economy: mercantilist and classical perspectives* (New York: St. Martin's, 1987).

JARCHOW, Hans-Joachim und Peter RÜHMANN: *Monetäre Außenwirtschaft II: Internationale Währungspolitik* (Göttingen: Vandenhoeck und Ruprecht, 1997⁴).

MCKINNON, Ronald I.: »The rules of the game: international money in historical perspective«, *Journal of Economic Literature* 31 (1993), 1–44.