

## Globalisierung seit 1850

20. November 2020

### Die erste moderne Währung

## Der klassische Goldstandard, 1844–1913

### Zum Einstieg

- ◆ Hypothese: Feste Wechselkurse senken Transaktionskosten des grenzüberschreitenden Handels und begünstigen damit Globalisierung
  - ◆ Währungspolitik steht oft an der Schnittstelle zwischen Binnenwirtschaft und Außenwirtschaft
    - ◆ Aktuelles Beispiel: Die türkische Währungskrise
  - ◆ Die in den USA und der EU seit 2008 betriebene Geldpolitik zielt auf die Vermeidung geldpolitischer „Fehler“ der 1930er Jahre
- Die Geschichte der Währungspolitik und von internationalen Währungsordnungen ist ein wichtiges Teilgebiet der Globalisierungsgeschichte

## Relevanz und Dramatik der Währungspolitik Die türkische Währungskrise

„Ankara, Frankfurt. Die türkische Notenbank will sich unter ihrer neuen Führung gegen den Verfall der türkischen Lira stemmen. „Notwendige geldpolitische Entscheidungen werden unternommen“, teilte der neue Notenbankgouverneur Naci Agbal in einer am frühen Montagmorgen in Ankara veröffentlichten Stellungnahme mit. [...]

Nach den Aussagen von Agbal konnte die türkische Währung die Talfahrt vorerst stoppen und zu einer leichten Kurserholung ansetzen. Der Dollar, der Ende vergangener Woche noch ein Rekordhoch von 8,5789 Lira markiert hatte, fiel am Montag um 4,3 Prozent auf 8,1550 Lira. [...]

In der Nacht zu Samstag hatte der türkische Präsident Recep Tayyip Erdogan ohne Begründung Zentralbank-Chef Murat Uysal entlassen. Sein Nachfolger Agbal war von 2015 bis 2018 Finanzminister des Landes. Am Sonntag war außerdem der amtierende türkische Finanzminister zurückgetreten. Inmitten der Währungskrise begründete Berat Albayrak (42), der Schwiegersohn Erdogans, den Rücktritt mit gesundheitlichen Gründen.“

Quelle: [www.handelsblatt.com](http://www.handelsblatt.com), Update: 09.11.2020 - 10:23 Uhr

## Gliederung

- ◆ Einige Grundbegriffe (darin eingebaut: Ein Vogelflug durch die Geldgeschichte)
  - ◆ Geld und Währung
  - ◆ Handelswechsel, Diskont, Diskontsatz
  - ◆ Definition des Goldstandards
- ◆ Die Entstehung des Goldstandards in Großbritannien
- ◆ Der Goldstandard als multilaterales System
- ◆ Das Funktionieren des Goldstandards
- ◆ Wohlfahrtseffekte des Goldstandards

## Geld und Währung Definitionen

### ◆ Geld

Medium, das als ...

- ◆ universelles Tauschmedium,  
Tauschmedium, das sachlich, zeitlich und sozial generalisiert ist
  - ◆ Recheneinheit sowie
  - ◆ Mittel der Wertaufbewahrung über die Zeit hinweg
- ... dient.

### ◆ Währung

- ◆ Allgemein: formale bzw. informale Institutionen, die festlegen, was wie Geldfunktionen ausübt
- ◆ Haupttypen von Währungen
  - ◆ Edelmetallwahrung  
Ein oder mehrere Edelmetalle dienen als Geld: Gold, Silber, bimetallische Währung
  - ◆ Papierwährung  
Zirkulierendes Geld besteht aus *Wertzeichen*, deren Geldfunktion durch eine geeignete Politik einer Zentralbank gesichert wird.

20.11.2020

Der klassische Goldstandard, 1844–1913

5

## Geld- und Wahrungsgeschichte im Vogelflug I: Bis 18. Jahrhundert

### ◆ Metallwahrungen

- ◆ Gold, Silber, zum Teil Kupfer eignen sich als Geldmedium, weil sie
  - ◆ keinen Gebrauchswert besitzen
  - ◆ beständig und nicht einfach vermehrbar sind
  - ◆ sich leicht in abstrakte Einheiten (Münzen) transformieren lassen
- ◆ Heterogene Wahrungssysteme  
Verschiedene Zirkulationsspharen derselben Volkswirtschaft verwendeten oft unterschiedliche Metalle als Geld → Wechselkursschwankungen; Kosten für Geldwechsel

### ◆ Entstehung von Papier- und Buchgeld seit dem Spätmittelalter

- ◆ Formen:
  - ◆ Handelswechsel: Kurzfristiger Kredit im Zahlungsverkehr des Fernhandels
  - ◆ Giralgeld: Buchgeld, das auf die Abwicklung von Zahlungsgeschaften innerhalb großer Handelsplätze spezialisierte städtische Banken verwalten (1587 Venedig, 1609 Amsterdam)
  - ◆ Noten: Kurzfristige, unverzinsliche Verbindlichkeiten, v. a. von Staaten, später auch Banken
- ◆ Grenzen der Reichweite
  - ◆ Handelswechsel sind an die Bonität des Bezogenen bzw. Ausstellers gebunden
  - ◆ Vor allem staatliche Noten wurden oft in Krisenzeiten emittiert und wurden in der Regel notleidend, so dass sie stark an Wert einbten

20.11.2020

Der klassische Goldstandard, 1844–1913

6

## Exkurs Handelswechsel — Geldmarkt — Diskont

- ◆ **Handelswechsel**
  - ◆ Kurzfristig fällig werdende (im 19./20. Jh. max. 2–3 Monate), handelbare Forderung
  - ◆ Seit dem SpätMiA wurden im europäischen Fernhandel Forderungen meist mit Handelswechseln beglichen.
  - ◆ Der Empfänger eines Wechsels möchte oft sofort über die Summe in bar verfügen und nicht erst bei Fälligkeit → in diesem Fall verkauft er den Wechsel auf dem Geldmarkt und erhält dafür eine Gutschrift auf seinem Girokonto oder Banknoten
- ◆ **Geldmarkt**

Handel mit Forderungen, die eine kurze Restlaufzeit aufweisen (heute: 2 Jahre)
- ◆ **Diskont — Diskontsatz**
  - ◆ Eine Bank, die einen Handelswechsel gegen bar aufkauft, diskontiert ihn
  - ◆ Genau genommen gewährt sie damit einen Kredit mit einer Laufzeit vom Moment des Aufkaufs bis zum Fälligkeitstermin
  - ◆ Sie zahlt deshalb den Betrag des Wechsels abzüglich einem Abschlag aus, welcher der Verzinsung dieses Kredits entspricht
  - ◆ Der annualisierte Wert dieses Abschlags (Jahreszins) ist der Diskontsatz

20.11.2020

Der klassische Goldstandard, 1844–1913

7

## Geld- und Währungsgeschichte im Vogelflug II: 19./20. Jahrhundert

- ◆ **Der Goldstandard als erste moderne Währung (1844–1914/1931)**
  - ◆ Verschiedene Geldmedien, insbesondere Papier- und Buchgeld, werden in ein einheitliches Währungsregime integriert
  - ◆ Gold als Anker (Goldstandard ≠ Goldwährung!)
- ◆ **Bretton Woods (1944–1971/3)**
  - ◆ Nur noch der US\$ wird durch Gold gedeckt
  - ◆ Die anderen Länder halten ihre Währung mit dem US\$ konvertibel
- ◆ **Weitgehende Demonetisierung von Gold (seit 1970er Jahren)**
  - ◆ Das Vertrauen in eine Währung basiert zunehmend auf ...
    - ◆ Zins- bzw. Offenmarktpolitik der Zentralbank
    - ◆ Devisenreserven
  - ◆ Gold wird vor allem seit den 1990er Jahren demonetisiert; Vertrauen in Währungen wird in die (Welt-)Gesellschaft internalisiert.

20.11.2020

Der klassische Goldstandard, 1844–1913

8

## Goldstandard

Definition: Drei gesetzliche Regeln

### (1) Konvertibilität

- ◆ Umlaufende Zahlungsmittel bestehen zu einem erheblichen Teil aus *Wertzeichen* (... also nicht aus Edelmetallen, sondern aus Giralgeld, Banknoten und Münzen, deren Edelmetallgehalt unter dem nominalen Wert liegt)
- ◆ Wertzeichen können jederzeit bei der Zentralbank zu einem festen Preis in Gold eingetauscht werden (*Konversionsregel*)

### (2) Golddeckung

Es bestehen Regeln über die Beziehung zwischen Geldmenge (umlaufenden Wertzeichen) und den durch die Zentralbank gehaltenen Goldreserven. Diese *Deckungsregeln* stellen die Basis für das Vertrauen der Wirtschaftssubjekte in Wertzeichen dar.

### (3) Transferfreiheit

Gold kann durch die Wirtschaftssubjekte beliebig über die Grenzen transferiert werden.

20.11.2020

Der klassische Goldstandard, 1844–1913

9

## Ein internationaler Goldstandard besteht ...

- ◆ ... wenn sich mehrere Länder an die vorgenannten Regeln halten.

- ◆ Effekt: System fester Wechselkurse ...

... als Folge der nationalen Konvertibilitätsregeln sowie der freien Transferierbarkeit von Gold

- ◆ Illustration

- ◆ *Konvertibilitätsregel USA*: 1 Unze Gold entspricht 20,67 \$
- ◆ *Konvertibilitätsregel GB*: 1 Unze Gold entspricht 4,25 £
- ◆ *Resultierender Wechselkurs*:  $1 \text{ £} = 20,67 / 4,25 = 4,86 \text{ \$}$
- ◆ Arbitrage (Ausnutzung von Preisdifferenzen zwischen Märkten) hält diesen Wechselkurs innerhalb eines schmalen Bands (sog. *gold points*), das durch die Kosten eines Devisen-Gold-Geschäfts gegeben ist.

Angenommen, eine Bank in GB misstraut der Stabilität des US\$ und verkauft aus ihren riesigen Beständen Dollars zu 5\$ pro £. Ein Arbitrageur kauft die 5\$ und verkauft sie in den USA gegen  $5/20,67 = 0,24$  Unzen Gold. Zurück in GB erhält er dafür  $0,24 \cdot 4,25 = 1,028\text{£}$ ; Gewinn 0,028£. Wenn der Aufwand für dieses Geschäft 0,025\$ beträgt, bewirkt Arbitrage, dass kurzfristige Ungleichgewichte des Wechselkurses unverzüglich auf ein Band von 4,835–4,885 US\$ pro £ zurück geführt werden.

20.11.2020

Der klassische Goldstandard, 1844–1913

10

## Die Entstehung des Goldstandards in Großbritannien

20.11.2020

Der klassische Goldstandard, 1844–1913

11

## Die Entstehung eines unilateralen Goldstandards in England bis 1844

### ◆ Monometallische Goldwährung

- ◆ 1717 setzte die königliche Münze einen im Vergleich zum Weltmarktpreis höheren Ankaufspreis von Gold fest → Silber wurde aus der Zirkulation verdrängt.  
Erklahrung: *Gresham's Law* (vgl. Munzmeister, spätes 16. Jh.): »schlechtes«, uberbewertetes Geld setzt sich innerhalb einer Volkswirtschaft durch; »gutes«, unterbewertetes Geld verschwindet aus der Zirkulation. Begründung: Arbitrageure erzielen Gewinne, wenn sie das überbewertete Metall importieren, gegen das unterbewertete Metall einlösen und dieses exportieren.
- ◆ Ende 18. Jh. bis 1816 Degradierung von Silbermünzen zu Wertzeichen, d. h. ihr Silbergehalt lag unter dem Nominalwert

### ◆ Die Entstehung moderner Zentralbankfunktionen

- ◆ 1819 Verpflichtung der Bank of England zur Einlösung ihrer Banknoten in Gold (*Konvertibilitätsregel*)
- ◆ 1844 Peel's Act
  - ◆ Verpflichtung der Bank of England zur Einhaltung einer Deckungsregel
  - ◆ Schaffung einer Bankabteilung in der Bank of England, welche Möglichkeiten zu Marktinterventionen der Bank schuf (→ Instrumente der Geldpolitik).

20.11.2020

Der klassische Goldstandard, 1844–1913

12

## Theoretische Kontroversen als Grundlage moderner Zentralbankfunktionen

- ◆ **Bullionist-Kontroverse (1797–1810)**
  - ... etabliert das Prinzip der Konvertibilität als Voraussetzung für Vertrauen in eine Währung
- ◆ **Currency-Banking-Kontroverse (1820–1844)**
  - Diskussion um Ursachen der Inflation und um die Art und Weise, wie eine Zentralbank darauf reagieren muss
  - ◆ **Currency-Schule**
    - ◆ These: Preissteigerungen kommen durch Wachstum der Geldmenge zustande
    - ◆ Wird die Geldmenge strikt an die Golddeckung rückgebunden (möglichst im Verhältnis 1:1), so werden inflationstreibende Effekte der Zentralbankpolitik weitgehend unterbunden
  - ◆ **Banking-Schule**
    - ◆ These: Preissteigerungen gehen vor allem auf Schocks zurück (Kriege, Ernteaufälle, etc.)
    - ◆ Die Zentralbank soll durch großzügige Geldversorgung (*Lender of last resort*) Schocks mildern. Goldreserven haben nur die Funktion der Sicherung von Vertrauen in Papiergeld
- ◆ **Peel's Act 1844 als Kompromiss**
  - ◆ Neue Banknoten müssen zu 100% gedeckt werden (Punkt für *Currency-Schule*)
  - ◆ Großer Handlungsspielraum für Bank-Abt. (Potential für Ansatz der *Banking-Schule*)

20.11.2020

Der klassische Goldstandard, 1844–1913

13

## Der Goldstandard als multilaterales System

20.11.2020

Der klassische Goldstandard, 1844–1913

14

## Der Übergang zum internationalen Goldstandard in den 1870er Jahren: Fakten

- ◆ Deutschland 1871–1873, 1875 Gründung der Reichsbank
- ◆ Skandinavien 1872–1875
- ◆ Niederlande 1873–1877
- ◆ Lateinische Münzunion 1873–1878  
Mitglieder: Frankreich, Belgien, Italien, Schweiz, gegr. 1865
- ◆ USA 1879

20.11.2020

Der klassische Goldstandard, 1844–1913

15

## Der Weg zum internationalen Goldstandard in den 1870er Jahren: Strukturelle Ursachen

- ◆ Vorteile des Goldstandards
  - Im Vergleich zu Silberwährung/Metallwährung geringere Transaktionskosten dank
    - ◆ höherem Wert von Gold (große Summen sind leichter zu transportieren und zu zählen),
    - ◆ Vertrauen in Banknoten,
    - ◆ festen Wechselkursen, die Planungssicherheit erhöhen.
- ◆ „Goldideologie“
  - Im 3. V. 19. existierte eine internationale epistemische Gemeinschaft von Experten, die im Goldstandard die für zivilisierte Völker angemessene Währung sahen
- ◆ Verlagerung von Interessengruppen
  - ◆ Handel und Industrie, deren Interessenvertreter an politischer Bedeutung gewannen, befürworteten die Einführung des Goldstandards.
  - ◆ Europäische Großgrundbesitzer waren wegen sinkender Getreidepreise in der 2. Hälfte des 19. Jh. tendenziell stark verschuldet. Der mit dem Übergang zum Goldstandard eintretende Preiszerfall von Silber führte in Ländern mit Silberwährung zu Inflation. Inflation entwertet Schulden → Agrarische Interessen bekämpften im späten 19. Jh. häufig den Goldstandard.

20.11.2020

Der klassische Goldstandard, 1844–1913

16



## Der Weg zum internationalen Goldstandard in den 1870er Jahren: Situativer Druck und Schneeballeffekt

- ◆ Goldfunde um 1850 → tendenzielle Verdrängung von Silber durch Gold
    - ◆ Nochmals Gresham's Law:
      - ◆ Goldfunde senken den relativen Preis von Gold zu Silber
      - ◆ Wenn staatliche Münzstätten die Preisrelation unverändert lassen (z. B. Lateinische Münzunion: 15,5), lohnt es sich, die wertvoller gewordenen Silbermünzen einzuschmelzen und als Barren zu verkaufen
    - ◆ Beispiel Frankreich 1856: 50% der Zahlungen erfolgten in Goldmünzen, 30% in Silbermünzen und 20% in Banknoten
  - ◆ Reparationen im Deutsch-französischen Krieg erlaubten Deutschland den Aufbau von Goldreserven und den Übergang zum Goldstandard
 

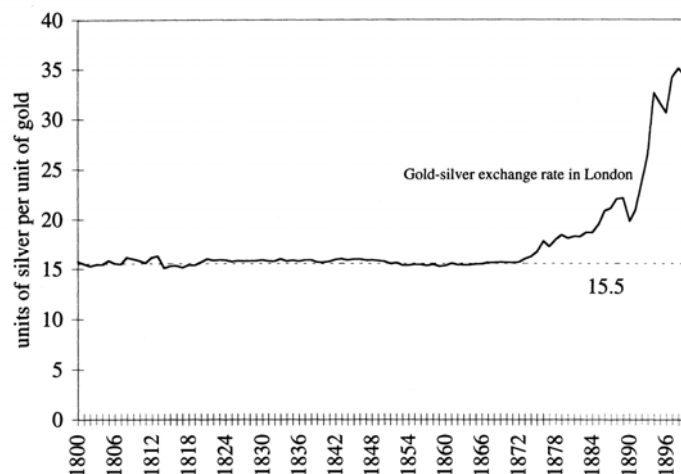
Das nicht mehr gebrauchte Silber wurde in Frankreich (bimetallische Währung) verkauft. Um einem destabilisierenden Effekt auf die Preisrelation Gold-Silber entgegen zu wirken und den deutschen Übergang zum Goldstandard zu erschweren, rationierte Frankreich im September 1873 die Prägung von Silbermünzen.
- Vertrauensverlust in Geldfunktion von Silber → massiver Preisverlust von Silber → Umstellungskosten waren umso höher, je später man den Goldstandard einführte

20.11.2020

Der klassische Goldstandard, 1844–1913

17

## Preisrelation zwischen Gold und Silber im 19. Jh.



Quelle: Flandreau, Marc: The French crime of 1873: an essay on the emergence of the international Gold Standard, in: Journal of Economic History 56 (1996), 862–898, hier S. 865.

20.11.2020

Der klassische Goldstandard, 1844–1913

18

## Das Funktionieren des Goldstandards

20.11.2020

Der klassische Goldstandard, 1844–1913

19

## Schocks und Geldpolitik unter dem Goldstandard Grundlagen

### Die Quantitätsgleichung von Fisher

$$M \cdot v = Y_r \cdot P$$

$M$  Geldmenge;  $v$  Umlaufgeschwindigkeit;  $Y_r$  reales Volkseinkommen;  $P$  Preisniveau

### Aussagen:

- ◆  $(Y_r \cdot P)$  ist das in Geld bewertete Volkseinkommen (d. h. das nominale Volkseinkommen), das in einer Volkswirtschaft abzusetzen ist. Es ist identisch mit der auf Jahresfrist zur Verfügung stehenden Geldsumme ( $M \cdot v$ );  $v$  sagt, wie oft im Jahr  $M$  ausgegeben wird, um das nominale Volkseinkommen zu kaufen.
- ◆ Sinkt  $Y_r$ , so steigt  $P$ ; steigt  $M$  bei konstanten  $v$  und  $Y_r$ , so muss  $P$  auch steigen (Inflation).

20.11.2020

Der klassische Goldstandard, 1844–1913

20

## Anpassung an Schocks bei Edelmetallwahrung Geldmengen-Preis-Mechanismus (Hume, 1755)

Land A	Land B
Negativer Schock, z. B. Rückgang der Agrarproduktion	
Preissteigerung der im Inland produzierten Güter	
Zunahme der Importe, Rückgang der Exporte (Leistungsbilanzdefizit)	Rückgang der Importe, Zunahme der Exporte (Leistungsbilanzüberschuss)
Edelmetallabfluss	Edelmetallzufluss
Preisrückgang der im Inland produzierten Güter	Preissteigerung der im Inland produzierten Güter
Rückgang der Importe, Zunahme der Exporte (Ausgleich des Leistungsbilanzdefizits)	Zunahme der Importe, Rückgang der Exporte (Ausgleich des Leistungsbilanzuberschusses)

20.11.2020

Der klassische Goldstandard, 1844–1913

21

## Unmittelbare Folgen der Geldpolitik von Zentralbanken

- ◆ **Hauptsächliche Instrumente der Geldpolitik unter dem Goldstandard**
  - ◆ Diskontsatz: Preis, zu dem die Zentralbank Handelswechsel aufkauft und dafür einen kurzfristigen Kredit gewährt
    - ◆ Je höher der Diskontsatz, desto teurer sind kurzfristige Kredite
    - ◆ Da zugleich die Zentralbank weniger Handelswechsel ankauft als sonst, steigt auch der Diskontsatz im breiten Markt, weil das Kreditangebot zurückgeht
  - ◆ Kauf und Verkauf von Anleihen erstklassiger Schuldner (insbes. Regierung)
    - ◆ Je mehr Anleihen die Zentralbank nachfragt, desto niedriger ist der langfristige Zinssatz
- ◆ **Die beiden Hauptkanäle der Geldpolitik**
  - ◆ Kapitalimporte: Hohe Zinssätze im internationalen Vergleich machen es für Ausländer attraktiv, inländische Wertpapiere zu erwerben → hohe Zinssätze bewirken einen Anstieg der Goldreserven der Zentralbank
  - ◆ Binnennachfrage: Investitionen sind oft (nicht immer) zinssensitiv, d. h. je teurer Verschuldung ist, desto weniger wird investiert und desto niedriger ist folglich die Beschäftigung
    - ◆ Hohe Zinssätze bewirken Rückgang von Nachfrage und Preisniveau im Inland
    - ◆ Importe werden relativ gesehen teurer, Exporte billiger → Aktivierung der Leistungsbilanz → Anstieg der Goldreserven

20.11.2020

Der klassische Goldstandard, 1844–1913

22

## Standardaufgabe der Geldpolitik unter dem Goldstandard: Aufrechterhaltung der Golddeckung

- ◆ Zur Aufrechterhaltung der Deckungsregel sollten die Goldreserven der Zentralbank möglichst wenig schwanken
- Diskontsatzänderungen bewegten sich in normalen Zeiten konträr zur Entwicklung der Goldreserven
- ◆ Ein realwirtschaftlicher Schock, der nur in einem Land passiert, führt in der Regel zu einem Leistungsbilanzdefizit
  - ◆ Missernte in GB 1846/47: Es müssen große Mengen an russischem Getreide importiert werden
  - ◆ Bürgerkrieg in den USA 1861–1865: sog. *Cotton famine*, d. h. britische Importe verteuern sich
- ◆ Eine restriktive Geldpolitik begrenzt in diesen Fällen das Ablaufen der Geld-Mengen-Preis-Anpassung
  - ◆ Kompensation des Leistungsbilanzdefizits durch Kapitalimporte
  - ◆ Anpassung geht aber zu Lasten von Wirtschaftswachstum und Beschäftigung im Inland

20.11.2020

Der klassische Goldstandard, 1844–1913

23

## Die Zentralbank als *lender of last resort* in Finanzkrisen

- ◆ Hauptmerkmale von Finanzkrisen aus Zentralbankperspektive
  - ◆ Sinkende Preise von Wertpapieren: Verkaufsdruck manifestiert sich darin, dass der Zentralbank große Mengen an Wertpapieren angeboten werden.
  - ◆ Hohe Liquiditätspräferenz: Akteure an Finanzmärkten möchten ihre Mittel möglichst liquide halten (Sichteinlagen).
- ◆ Wie großen Umfang soll das Bankgeschäft der Zentralbank in Krisenzeiten annehmen?  
D. h. in welchem Umfang soll die Zentralbank Wertpapiere gegen Liquidität tauschen?
- ◆ Antwort des *lender of last resort*-Konzepts: Unbegrenzten Umfang!
  - ◆ Finanzkrisen können zu Banken Krisen führen. Dies und die hohe Liquiditätspräferenz bewirken einen Rückgang der Kredite an Nicht-Banken, somit einen Rückgang der Investitionen und negative Folgen für die reale Wirtschaft.
  - ◆ Wichtige Aufgabe einer Zentralbank ist es, dies durch die unbegrenzte Bereitstellung von Liquidität zu vermeiden. Sie kann dies, weil sie nicht durch Eigenkapitalvorschriften gebunden ist
  - ◆ Theoretiker des 19. Jh. (W. Bagehot 1873) forderten allerdings auch, dass großzügige Liquiditätsgewährung zwecks Unterbindung von Spekulation und Vermeidung von Goldabflüssen mit einem hohen Diskontsatz einhergehen müsse.

20.11.2020

Der klassische Goldstandard, 1844–1913

24

## Die Bank of England in der Baring-Krise (1890)

- ◆ Zahlungsausfall Argentiniens führte beim Bankhaus Baring zu Liquiditätskrise
  - Auch Forderungen anderer Banken gegenüber Baring wurden notleidend, so dass eine allgemeine Finanzkrise mit rezessiven Nebenwirkungen
  - ◆ Die Bank of England gewährte den Geschäftsbanken reichlich Liquidität und beteiligte sich an einem Kredit von Banken an Baring
  - ◆ Gleichzeitig erhöhte sie den Diskontsatz
  - ◆ Zentralbanken anderer Länder stärkten durch Goldkredite die Reserven der Bank of England
- Relevanz der Kooperation unter Zentralbanken seit dem späten 19. Jh.

20.11.2020

Der klassische Goldstandard, 1844–1913

25

## Der Goldstandard als Selbstverpflichtungsmechanismus

- ◆ Grundidee: Wird glaubhaft, dass die Konversionsregel langfristig Bestand hat, so bewirkt dies positive Wohlfahrtseffekte
  - Inländische und ausländische Anleger\*innen müssen keinen Wertverlust von Anlagen befürchten
    - ◆ Geringere Kosten der Staatsverschuldung
    - ◆ Geringere Kosten von Kapitalimporten
- ◆ Zwar kann die Goldkonvertibilität in Krisenzeiten ausgesetzt werden, aber es wird deutlich gemacht, dass dies eine temporäre Maßnahme ist, und dass danach die alte Konversionsregel wieder in Kraft gesetzt wird
- ◆ Historische Episoden der temporären Suspension verstärken die langfristige Glaubhaftigkeit eines monetären Regimes
- ◆ Wichtiges frühes Beispiel: Die Hungerkrise von 1846–1848
  - Um angesichts des Leistungsbilanzdefizits im Gefolge von Getreideimporten nicht eine extrem restriktive und damit krisenverschärfende Geldpolitik betreiben zu müssen, wurde Peel's Act von 1844 im Jahr 1847 temporär suspendiert.

20.11.2020

Der klassische Goldstandard, 1844–1913

26

## Fazit zum Funktionieren des Goldstandard

- ◆ Regeln (1) – (3) waren gesetzlich verankert und definieren einen nationalen Goldstandard
  - Konversionsregel, Deckungsregel, Transferfreiheit
- ◆ Standardaufgabe der Geldpolitik: In normalen Zeiten soll der Diskontsatz konträr zur Entwicklung der Goldreserven verlaufen
  - ◆ dies gewährleistet die Aufrechterhaltung der Deckungsregel
  - ◆ ... und greift der Geldmengen-Preis-Anpassung vor
- ◆ In Finanzkrisen soll die Zentralbank als *Lender of last resort* fungieren
  - ... und damit realwirtschaftliche Auswirkungen von Finanzkrisen dämpfen
- ◆ Dem Goldstandard wohnt ein Element der Selbstverpflichtung inne: Kann glaubhaft gemacht werden, dass die Konversionsregel abgesehen von temporären Krisen langfristig Bestand hat, hat dies positive Wohlfahrtsfolgen

20.11.2020

Der klassische Goldstandard, 1844–1913

27

## Wohlfahrtseffekte des Goldstandards

20.11.2020

Der klassische Goldstandard, 1844–1913

28

## Wohlfahrtseffekte des Goldstandards

### ◆ Reduktion des Wechselkursrisikos

Ein System fester Wechselkurse eliminiert das Wechselkursrisiko und damit verbundene Risikoprämien. Dies verbilligt die kurzfristige Finanzierung des internationalen Handels

Preisabstände zwischen Weizenmärkten in verschiedenen Ländern wurden von Wechselkursschwankungen und der Zugehörigkeit zum Goldstandard negativ (also günstig) beeinflusst (Jacks 2006)

### ◆ (Kein) positiver Effekt von Selbstverpflichtung

Es existiert kein Zusammenhang zwischen der Höhe des Zinssatzes von Regierungsanleihen und Goldstandard.

### ◆ Währungsregime und binnenwirtschaftliche Instabilität in den hochentwickelten Ländern

◆ In der Ära des Goldstandards hohe Wechselkursstabilität und geringe langfristige Geldentwertung (mittlere Inflationsrate)

◆ Dagegen im Vergleich zur zweiten Hälfte des 20. Jh. (Währungsregimes: Bretton Woods, flexible Wechselkurse) sehr variable Inflationsrate, höhere Realzinsen, geringeres Wirtschaftswachstum und geringere Beschäftigung  
Grund vermutlich Zusammenhang zwischen Goldreserven und Diskontsatzpolitik

20.11.2020

Der klassische Goldstandard, 1844–1913

29

## Währungsregimes und Wohlfahrt

	Klassischer Goldstandard 1881–1913	1919– 1938	Bretton Woods 1946–70	Bretton Woods 1959–70	Flexible Wechselkurse 1974–89
Wechselkurs (Veränderung %)	0,8 1,1	8,6 11,1	4,6 11,2	0,8 1,8	8,9 6,9
Inflationsrate %	1,0 3,4	-1,1 7,7	3,6 4,6	3,9 1,8	7,2 3,3
Kurzfristige Zinsen %	3,2 0,7	2,9 1,3	4,2 1,8	5,1 1,4	8,5 2,5
Reales Wirtschaftswachstum %	1,5 3,7	1,2 6,8	4,2 2,7	4,5 1,8	2,2 2,3

Sieben große Länder (USA, Großbritannien, Deutschland/BRD, Frankreich, Italien, Japan, Kanada).  
Erste Zahl: Mittelwert, zweite Zahl: Standardabweichung der Zeitreihe  
Quelle: Bordo, Michael D. / Eichengreen Barry: A retrospective on the Bretton Woods system, Chicago: Chicago University Press, 1993, S. 7–10.

20.11.2020

Der klassische Goldstandard, 1844–1913

30