

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

(einfuhrend: EICHENGREEN 2000, Kap. 2; JARCHOW/RUHMANN 2000, Kap. II)

1. Geld und Währung [GS: Goldstandard, 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 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 Goldreserven, sondern durch Währungsreserven gesichert. – (5) *Seit 1973*: Devisenreserven u. Offenmarktpolitik der Notenbanken stellen Grundlage des Vertrauens in Geld dar.

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 2987: Kap. 6). Im frühem 18. Jh. legte die königliche Münze einen im Vergleich zum Weltmarktpreis höheren Goldpreis fest, so dass Gold im Vergleich zu Silber überbewertet war. Es wurde deshalb für Arbitrageure (Arbitrage: Ausnützung von Preisdifferenzen zwischen Märkten) attraktiv, Gold nach GB zu bringen u. Silber aus GB zu exportieren. Dadurch verschwand Silber in GB, u. Goldmünzen nahmen überhand (*Gresham's law* [Meister der kgl. Münze im späten 16. Jh.]: »schlechtes«, d.h. uberbewertetes Geld setzt sich durch; »gutes«, unterbewertetes Geld verschwindet aus der Zirkulation). Ab 1816 galt Silber nur noch für Beträge unter 2£ als offizielles Zahlungsmittel, u. Silbermünzen

waren nur noch Wertzeichen, da sie weniger Silber 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: Abteilung zur Notenausgabe mit Verpflichtung zur Wahrung von Golddeckung u. Konvertibilität; Bankabteilung mit Möglichkeit zu Marktinterventionen (insbes. Diskontierung von Handelswechseln).

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

a. *Goldstandard, Handel, Industrialisierung und Interessengruppen* (Gallarotti in BORDO/CAPIE 1993). Übergang von einer Silber- oder bimetallischen Währung zum GS in D 1871–3, Skandinavien 1872–5, NL 1873–7, Lateinische Münzunion (F, B, CH, I) 1873–8, USA 1878/9. Der Vorgang erfolgte spontan; internat. Währungskonferenzen 1867 u. 1878 waren wirkungslos u. wurden von GB nicht unterstützt. – *Strukturelle Erklärungen*: (1) Die Zunahme des Handels im 3. V. 19. Jh. erhöhte das Interesse an einer Währung mit *geringen Transaktionskosten*, die bei Gold geringer als bei Silber 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, Silberwährung galt als Charakteristikum unterentwickelter Länder. – (3) *Verlagerung des Gewichts von Interessengruppen*. Industrielle u. kommerzielle Interessen unterstützten wegen (1) den GS, agrarische Interessen die Silberwährung, da mit ihr eine Abwertungstendenz verknüpft wurde (§3.b/3), was die Bedienung von Schulden erleichterte (wegen fallender realer Getreidepreise war die europ. Landwirtschaft im späten 19. Jh. tendenziell überschuldet). Das steigende politische Gewicht von Industriellen und Kaufleuten im Zuge von Industrialisierung u. Globalisierung begünstigte somit langfristig den Übergang zum GS.

b. *Situativer Druck zum Goldstandard*. (1) *Konjunktur des Edelmetallbergbaus*. Wegen Goldfunden in Kalifornien (1848–51) u. Australien (1851/2) mit ca. Verzehnfachung der weltweiten Goldproduktion wurde Gold in größerem Umfang verfügbar u. verdrängte Silber (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. Silber wurde in Frankreich (bimetallische Währung) verkauft. F rationierte deshalb 1873 die Prägung von Silbermünzen, was das Vertrauen in die Geldfunktion von Silber untergrub u. zu einem Preisverfall von Silber führte (FLANDREAU 1996). – (3) *Schneeballeffekt*. Der Preisverfall von Silber implizierte, dass die Umstellungskosten umso höher waren, je später ein Land auf den GS wechselte. Deshalb erfolgte ab 1873 ein lawinenartiger Übergang zum GS.

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

a. *Grundlage: Geldmengen-Preis-Mechanismus* bei Edelmetallwährung (David Hume, 1755; erste wichtige Erkenntnis zur Selbstregulierung von Märkten). Eine plötzliche

Zunahme des Edelmetallbestands (umgekehrt etwa: massiver Ernteausfall) führt zu einem Anstieg der Güterpreise im Inland über den Weltmarktpreis. Deshalb steigen Güterimporte; das Leistungsbilanzdefizit wird durch Edelmetallabfluss 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.

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 ankauft 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. zinssensitiv, 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 bremst bzw. Liquidität bereitstellt. Allerdings soll sie gleichzeitig einen hohen Diskontsatz setzen, um Spekulation zu verhindern u. einem eventuellen Goldabfluss ins Ausland vorzubeugen. – (2) *Die Baring-Krise 1890*. 1890 stellte Argentinien die Zahlungen auf Auslandsschulden ein. Das im Argentinien-Geschäft exponierte Londoner Bankhaus Baring 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.

d. Der Goldstandard als Selbstverpflichtungsmechanismus (Bordo/Kyland in BAYOUMI et al. 1996). Ausgangspunkt: Suspensionen des GS waren relativ häufig, z. B. in GB 1847 temporäre Suspension von Peels Act (1844), insbes. der Goldkonvertibili-

tät, um angesichts einer Hungersnot Getreideimporte aus Russland zu erleichtern. Konzept: Der GS ist primär eine Selbstverpflichtung der Zentralbank, grundsätzlich (d. h. in normalen Zeiten) die Konvertibilitätsregel zu befolgen. Dies sichert langfristig die Verfügungsrechte von Anlegern, und diese sind deshalb bereit, niedrigere Zinsen zu akzeptieren als unter einem anderen Regime als dem 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: Es existiert kein Zusammenhang zwischen der Höhe des Zinssatzes von Regierungsanleihen und dem Befolgen des GS (ALQUIST/CHABOD 2012). Dies begrenzt auch die Relevanz des Arguments, der GS sei primär ein Selbstverpflichtungsmechanismus gewesen.

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 06.11.2020.

ALQUIST, Ron und Benjamin CHABOT: »Did gold-standard adherence reduce sovereign capital costs?«, *Journal of Monetary Economics* 58 (2011), 262–272.

BAYOUMI, Tamin et al. (Hg.), *Modern perspectives on the gold standard* (Cambridge: Cambridge University Press, 1996).

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, 2000⁵).

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