

Diese Analyse steht nicht in Widerspruch zu der hier vertretenen Ansicht, sondern schlüsselt lediglich die Kausalkette detaillierter nach Akteuren und Interessenlage auf, da die Demonetisierungsbefürchtungen, die im Zentrum von Flandreaus Argumentationskette stehen, letztendlich doch nur Folge der stetig sinkenden Marktpreise für Silber sind, die vorliegend für kausal erachtet wurden. Diese hier vertretene Lesart von Flandreau scheint in Widerspruch zu der an anderer Stelle seines Werkes⁸⁵ auf der Grundlage von Metallnachfragefunktionen hergeleiteten Aussage zu sein, der französische Bimetallismus sei nicht inhärent instabil gewesen und hätte die negativen Auswirkungen sowohl der gestiegenen Silberproduktion weltweit als auch der deutschen Währungsreform auf den Silberpreis verkräften können. Es ist jedoch möglich, auch diese Konklusion in Harmonie mit dem hier Vertretenen zu lesen: Flandreaus Modelle versuchen zu simulieren, was passiert wäre, wenn Frankreich seinen echten Bimetallismus beibehalten hätte, und kommt zu dem Ergebnis, dass dieser auf Jahre hinaus stabil hätte bleiben können. Für die Frage, warum Frankreich 1873 bzw. 1878 tatsächlich Reformen vornahm, ist dies aber unerheblich, da es dazu gerade wegen der Reform nicht mehr kam. Um die französische Motivation zu erklären, ist nicht maßgeblich, wie sich die Geschichte aus heutiger Ex-post-Sicht mit den modernen quantitativen Methoden weiterentwickelt hätte; entscheidend ist vielmehr, wie die damaligen Entscheidungsträger aus Ex-ante-Sicht die Lage einschätzten. Und angesichts des stetig verfallenden Silberpreises und der unbestreitbaren weltweiten Tendenz hin zum Gold, die bereits eingesetzt hatte, musste Paris die Gefahr, von einer Flut demonetisierten oder neu produzierten Silbers aus dem Rest der Welt überrollt zu werden, sehr real erscheinen.

Vielmehr unterstützt Flandreaus Werk insoweit eine andere Submission des vorliegenden Aufsatzes: Indem Flandreau⁸⁶ betont, dass die Auswirkungen speziell der deutschen Reform auf den Bimetallismus beschränkt waren, unterstützt es die weiter oben aufgestellte These, dass bereits vor der deutschen Reichsgründung Effekte zugunsten des Goldes wirkten und die deutsche Entscheidung für Gold keine alles determinierende Weichenstellung war, sondern ihrerseits bereits existierenden äußeren Umständen folgte (siehe Kapitel III, Abschnitt 1).

5. Andere Staaten

Im Jahr 1870 waren Großbritannien und Portugal die einzigen Staaten von Bedeutung, die auch formell eine monometallische Goldwährung praktizierten; in den folgenden Jahren setzte weltweit eine als ‚Scramble for Gold‘ bezeichnete Reihe von Umstellungen ein, die dazu führten, dass gegen Ende des Jahrzehnts die gesamte industrialisierte Welt vom monometallischen Goldstandard beherrscht wurde.⁸⁷ Die Situationen, aus denen heraus sich nationale Regierungen für den Übergang entschlossen, waren vielfältig. Deutschland führte, wie oben dargestellt, ab 1871 die Mark als Reichswährung ein und entschied sich aus diesem Anlass für Gold. Im Jahr darauf folgten Dänemark, Schweden und Norwe-

85 Ebd., S. 181 ff., 185.

86 Ebd., S. 184 f.

87 Gallarotti, *Anatomy* (wie Anm. 71), S. 20.

gen, die wegen ihres intensiven Handels mit Deutschland von stabilen Wechselkursen zur Mark profitierten und bald darauf in der Skandinavischen Münzunion Gewichte und Feingehalte ihrer Münzen vereinheitlichten und die gegenseitige Anerkennung ihrer Prägungen vereinbarten.⁸⁸ Auch die Einführung der österreichischen Goldwährung im Jahr 1892 und der russischen im Jahr 1897 gehen auf Handelsbeziehungen dieser Staaten vor allem zu Deutschland zurück.

6. Allgemeine Tendenzen

Bei der Erörterung möglicher Beweggründe, die die jeweiligen Entscheidungsträger bei ihrer Wahl zwischen Gold, Silber und Bimetallismus beeinflussten, ist es zweckmäßig, zwischen A-priori- und A-posteriori-Argumenten zu unterscheiden. Unter Ersteren seien im vorliegenden Kontext Erwägungen verstanden, die versuchen, den Goldstandard zeitlos zu rationalisieren, indem Argumente ins Feld geführt werden, die unabhängig von der jeweiligen Vorgeschichte und den historischen Zusammenhängen gelten. Demgegenüber stützen sich A-posteriori-Erwägungen gerade auf solche kontextualen Punkte, indem etwa die im jeweiligen Territorium vorher praktizierten Währungen oder die Währungen bedeutender Handelspartner als bedeutsam erachtet werden.

In der Literatur über den Goldstandard mangelt es nicht an Rationalisierungsversuchen a priori. So wird als inhärenter Vorteil des Goldes vor allem sein höherer Wert (pro Masseneinheit) angeführt: Die gleiche Summe Geldes nehme in Gold weniger Gewicht (und wegen der höheren physikalischen Dichte des Goldes nochmals weniger Volumen) ein als in Silber, was Transport- und Lagerkosten sowie den Aufwand des Einschmelzens und Prägens verringere.⁸⁹

Dies klingt zunächst plausibel, ist nach Ansicht des Verfassers jedoch keine hinreichende Erklärung. Es ist zweifelhaft, ob sich politische Entscheidungsträger bei der Errichtung eines Währungssystems tatsächlich von der Überlegung leiten lassen, welches Regime bei der Barzahlung großer Beträge das geringere Volumen an physischem Metall erfordert. Nicht minder plausibel ließe sich umgekehrt argumentieren, dass bereits die kleinsten für den praktischen Gebrauch handhabbaren Goldmünzen einen Wert besäßen, der über dem Betrag einer typischen Alltagstransaktion liege und Gold folglich als Basis für eine Volkswirtschaft, in der ja nicht nur Großbeträge transferiert werden, ungeeignet sei. Zudem kannte das 19. Jahrhundert durchaus, vor allem in Form des Wechsels, Möglichkeiten zum bargeldlosen grenzüberschreitenden Transfer auch großer Beträge. Schließlich vermag ein derartiger ahistorischer Ansatz nicht zu erklären, warum der goldbasierte formale Monometallismus erst nach 1870 Silber und Bimetallismus weltweit verdrängte, wo doch seine genannten angeblichen Vorzüge vorher in gleicher Weise bestanden haben müssten.

Nach der hier vertretenen These kann die Herausbildung einer Dominanz des Goldes nur unter Rückgriff auf den historischen Kontext zufriedenstellend erklärt werden.

88 Ebd., S. 61; Reti, *Silver* (wie Anm. 61), S. 54.

89 Hawtrey, *Gold Standard* (wie Anm. 11), S. 79 f.; Sherman, *Recollections* (wie Anm. 1), S. 412; John Stuart Mill, *Principles of Political Economy*. Fairfield 1976, S. 485 [Erstausgabe London 1848].

Dieser Kontext ist von langfristigen Entwicklungslinien geprägt, die teils gegenläufig, teils parallel die Entscheidung für oder wider Gold beeinflusst haben. Wie wir gesehen haben, spielten derartige kontextuale Argumente selbst bei der monetären Entscheidung Großbritanniens, bei der doch angesichts seiner Vorreiterrolle für den Goldstandard A-priori-Überlegungen besonders naheliegend sein sollten, eine Rolle.

Innenpolitisch war die Entwicklung vor allem von den jeweiligen Positionen der pro-deflationären – oder, weniger konfliktrüchig formuliert, an Geldwertstabilität interessierten – und proinflationären – das heißt solchen, für deren Interessen Geldwertstabilität zweitrangig oder sogar nachteilig war – Kreise innerhalb der Volkswirtschaft geprägt. In allen länderbezogenen Fallstudien, vor allem aber der über die Vereinigten Staaten, wurde deutlich, dass es in den entwickelten Industriestaaten eine erkennbare Aufteilung der die monetäre Politik beeinflussenden Akteure in diese beiden groben Lager gab⁹⁰ und die Entscheidung für Gold, Silber oder Bimetallismus daher auch, allerdings nicht ausschließlich, als innenpolitische Kontroverse zwischen diesen verstanden werden kann.⁹¹

Es liegt die Vermutung nahe, dass auch die Bedürfnisse der öffentlichen Haushalte einen Einfluss auf die Wahl zwischen Gold, Bimetallismus und Silber gehabt hätten, doch wird diese Annahme durch einen Blick auf die geschilderten Entwicklungen nicht bestätigt. So praktizierte Großbritannien lange vor Beginn der kostspieligen napoleonischen Kriege de facto den Goldstandard; auch die USA tasteten das seit 1834 geltende Gold-Silber-Verhältnis, das zu einem De-facto-Goldstandard geführt hatte, während des Bürgerkrieges nicht an und führten die Metallkontroverse um ‚Free Silber‘ noch lange danach fort. In beiden Staaten⁹² wurde auf den erhöhten Finanzbedarf infolge der Rüstungsausgaben durch Suspendierung der Konvertibilität reagiert, nicht durch Wechsel der metallischen Grundlage der Währung. Die Tatsache, dass in beiden Staaten die Rückkehr zur Konvertibilität zum Gold erfolgte, obwohl dies erhebliche kontraktionäre Anstrengungen erforderte und durch Deflation die angehäuften Staatsschulden im realen Wert sogar noch erhöhte, unterstreicht die oben aufgestellte These, dass es innenpolitisch eher um die Hoffnung auf Geldwertstabilität ging, die in der öffentlichen Meinung mit Gold assoziiert wurde, als um fiskalische Interessen.

90 Für das bereits geeinte Deutschland Knut Borchardt, Währung und Wirtschaft, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975. Frankfurt am Main 1976, S. 3-55, hier S. 38.

91 Es sei hier besonders verwiesen auf die Analyse der monetären Geschichte Argentinien durch Ford, Notes (wie Anm. 58). Demnach verkompliziert sich die Lage dadurch, dass sich die Interessen der innenpolitischen Akteure im Verlauf der Zeit ändern können. Zudem existieren Endogenitätseffekte: Die Einführung eines metallischen Systems vermag auf der nationalen Ebene die an ihm interessierten Kreise politisch zu stärken und sich so selbst zu perpetuieren.

92 Demgegenüber taugt das monetäre Verhalten Frankreichs während des Krieges von 1870/71 in der vorliegenden Diskussion nicht als Argument, weder in die eine noch in die andere Richtung: Zum einen besaß Frankreich bereits zuvor einen echten, das heißt im Gegensatz zu den USA 1861 auch wirklich praktizierten Bimetallismus, der eine Monetarisierung von Rüstungsausgaben in stärkerem Ausmaß als der Goldstandard erlaubt hätte, wenn dies das vorrangige Ziel gewesen wäre. Das Ausbleiben einer Veränderung der metallischen Währungsgrundlage erlaubt daher keine Rückschlüsse über eine solche Motivation. Vor allem aber war der Krieg zu kurz und zu schlagartig vorüber, um längerfristig erhöhte Rüstungsausgaben und in deren Schlepptau eine Währungsreform auslösen zu können.

Auf den ersten Blick widersprüchlich ist das Meinungsbild im Schrifttum hinsichtlich der außenpolitischen Erwägungen, die die Entscheidung von Staaten beeinflussten. Es ist in jedem Falle festzuhalten, dass sich der internationale Goldstandard im späten 19. Jahrhundert graduell herausbildete, als eine Nation nach der anderen zum Gold als zentralem Währungsmetall übergang. Diese Umstellungen erfolgten unilateral: Zwar gab es Konferenzen, in denen über währungspolitische Fragen diskutiert wurde,⁹³ doch kam auf keiner dieser Zusammenkünfte eine grenzübergreifende Neuordnung von Währungssystemen oder gar eine ständige internationale Organisation auf Grundlage eines verbindlichen Abkommens zustande.⁹⁴ Auch übte Großbritannien, trotz seiner Vorbildwirkung auf das Ausland, niemals Druck auf andere Staaten zur Einführung einer Goldwährung aus.⁹⁵ Der Goldstandard als internationales System stellte die Summe weitgehend unkoordinierter nationaler Schritte dar. Daraus wurde in der Literatur nun teilweise der Schluss gezogen, dass die aus der Goldparität folgende Rigidität mehrerer Goldwährungen zueinander ein sich von selbst ergebendes Nebenergebnis und nicht eigentliches Ziel des Handelns der Staaten gewesen sei. Die Einführung einer Goldwährung sei fast ausschließlich als innenpolitische Angelegenheit angesehen worden, ohne auf die Schaffung eines Weltwährungssystems abzielen.⁹⁶ Es wird sogar davon gesprochen, die Einbindung der Goldwährungsstaaten in ein internationales Währungssystem sei von diesen ‚übersehen‘ worden.⁹⁷

Derartige Äußerungen sind jedenfalls dann irreführend, wenn man sie dahin gehend versteht, dass in den nationalen Entscheidungsfindungsprozessen nur binnenwirtschaftliche und innenpolitische Argumente ausschlaggebend gewesen seien. Die einzelnen Länderstudien haben gezeigt, dass sich Länder bei der Entscheidung für Gold an bedeutenden Handelspartnern orientierten, die bereits eine Goldwährung praktizierten, und an den Vorteilen, die ein stabiler Kurs der eigenen Währung zu der des Handelspartners mit sich brachte, wobei hierbei besonders die herausragende Stellung Großbritanniens, des Mutterlandes des klassischen Goldstandards, eine Rolle spielte. Unter dem Eindruck der zunehmenden ökonomischen und finanziellen Verknüpfung der Volkswirtschaften untereinander, die im 19. Jahrhundert einsetzte und dem als ‚Globalisierung‘ bezeichneten Phänomen unserer Tage nicht unähnlich ist, überwogen in der Einschätzung vieler Nationen die positiven Externalitäten einer Mitgliedschaft im ‚Goldclub‘ die Nachteile, die der Verzicht auf eine eigenständige nationale Währungspolitik und die damit verbundene Möglichkeit zur Auf- bzw. Abwertung der eigenen Währung mit sich brachten.⁹⁸ Der Erwähnung wert ist hierbei,

93 Die umfassendste Darstellung dieser Konferenzen findet sich bei Reti, Silver (wie Anm. 61).

94 Marc Flandreau / Jacques Le Cacheux / Frédéric Zumer, Stability without a Pact? Lessons from the European Gold Standard, 1880-1914, in: *Economic Policy* 13 (1998), S. 115-162, hier S. 118.

95 Reti, Silver (wie Anm. 61), S. 18.

96 Michael Mussa, The Triumph of Paper Credit, in: Forrest Capie / Geoffrey E. Wood (Eds.), *Monetary Economics in the 1990s*. London 1996, S. 146-179, hier S. 170.

97 Lichter (wie Anm. 28), S. 100 f.

98 Wie hier auch Christopher M. Meissner, A New World Order: Explaining The International Diffusion of the Gold Standard, 1870-1913, in: *Journal of International Economics* 66 (2005), S. 385-406; Barry Eichengreen / Marc Flandreau, The Geography of the Gold Standard, in: Jorge Braga de Macedo / Barry Eichengreen / Jaime Reis (Eds.), *Currency Convertibility. The Gold Standard and beyond*. London / New York 1996, S. 113-143. Vgl. zum Trade-off zwischen den Vorteilen starrer Wechselkurse und nationaler monetärer Autonomie Frieden, Dynamics (wie Anm. 20), S. 140 f. Im Nachhinein zeigen

dass diese positiven Externalitäten nicht nur geldtheoretischer und währungspolitischer Natur (etwa in Form stabiler Wechselkurse) waren, sondern in einem nicht geringen Maße auf ganz praktischen Erwägungen fußten, was den modernen Beobachter, der stärker vertraut ist mit der Vorstellung von Geld als unkörperlicher Information, überraschen mag: Da der Wert kursierender Goldmünzen nach der Vorstellung der Zeitgenossen nicht so sehr auf ihrer Erklärung zum gesetzlichen Zahlungsmittel durch Hoheitsakt beruhte⁹⁹ als vielmehr auf dem intrinsischen Wert des darin enthaltenen Metalls, war es durchaus verbreitet, dass Goldmünzen eines Staates in einem anderen Goldstandardsystem zur Zahlung angenommen wurden. Diese Verwendung litt freilich unter den Nachteilen, dass entweder die Massen und Feingehalte der nationalen Münzsysteme nicht aufeinander abgestimmt waren und dadurch ‚krumme‘, das heißt nicht ganzzahlige und nur schwer umzurechnende Wertverhältnisse der Goldmünzen zueinander auftraten; oder dass sich bei Rundung, bei der ausländische Münzen trotz leicht abweichenden Edelmetallgehalts als einer inländischen Münze gleichwertig angenommen wurden, Arbitragemöglichkeiten eröffneten.¹⁰⁰ Die internationale Währungs Kooperation wurde daher von Zeitgenossen zu einem großen Teil als eine Bemühung, die Gewichte und Feingehalte von Münzprägungen zu vereinheitlichen, verstanden, ohne dass Abweichungen bei der bildlichen Gestaltung der Münzen, der Währungsbezeichnung oder – aus heutiger Sicht wichtiger – nationaler Finanzgesetzgebung, Reservebestimmungen oder geldpolitischer Grundsätze der Zentralbanken als bedeutsam erachtet worden wären. Die Lateinische Münzunion stellt nur ein Beispiel dieser Versuche dar.¹⁰¹ Aus heutiger Sicht schwer begreiflich, wurden Währungsfragen in den Diskussionen der Zeit verquickt mit Debatten über die Einführung des aus Frankreich stammenden metrischen Gewichtssystems auf dezimaler Grundlage, das in Konkurrenz zu den hergebrachten nichtdezimalen Einheiten wie Unze und Pfund trat. In diesen praktischen Vorteilen (gegenseitige Vertretbarkeit von Münzen) einer Mitgliedschaft im ‚Goldclub‘ eine eigenständige Netzwerkexternalität zu sehen, die neben die Wechselkursstabilisierung im abstrakten Sinne getreten wäre, verbietet sich jedoch,

die Ergebnisse von María Dolores Gadea / Marcela Sabaté, *The European Periphery in the Era of the Gold Standard*, in: *Open Economies Review* 15 (2004), S. 63-85, am Beispiel der frei floatenden spanischen Peseta, dass zumindest langfristig gesehen die Nichtmitgliedschaft im Verein der Goldwährungen nicht zur stärkeren Isolation des eigenen Marktes gegenüber dem Weltmarkt führte.

- 99 Diese Interpretation gab es freilich durchaus, wie etwa das Zitat des Straßburger Ökonomen Georg Friedrich Knapp zeigt: „*Geld ist durch gemeinwirtschaftliche Organe, durch Akte des öffentlichen Rechtes und der öffentlichen Verwaltung [...] festgestellt, aufgezwungen, hergerichtet, gewährleistet, gehütet und gewahrt.*“ Zit. n. Albert Eberhard Friedrich Schäffle, *Für internationale Doppelwährung*. Tübingen 1881, S. 22
- 100 Ein bekanntes Beispiel für solche ‚Beinahe‘-Äquivalente bietet der britische Sovereign (zu £ 1), dessen Goldgehalt fast, aber eben nicht exakt, gleich war dem des amerikanischen Half Eagle (zu \$ 5) oder fünf französischen 5-Francis-Goldstücken.
- 101 Derartige Ansätze gab es freilich auch darüber hinaus. In Anlehnung an das erwähnte Beispiel gab es auf internationalen Konferenzen etwa die Idee, die Goldgehalte des Sovereign und des Half Eagle völlig zu vereinheitlichen und zudem ein 25-Francis-Stück gleichen Gehalts auszuprägen, um so Sterling, Dollar und Francs letztendlich in eine internationale Währungsunion mit der einfachen Relation £ 1 = \$ 5 = 25 Francs einzubinden. Die Versuche scheiterten, da vor allem Großbritannien nicht zu einer Änderung seiner Münzprägung bereit war und zudem ein 25-Francis-Stück als Durchbrechung des Dezimalsystems angesehen wurde.

da beide Aspekte nach zeitgenössischem Verständnis nur unterschiedliche Sichtweisen derselben Tatsache, nämlich der Koppelung der Währung an dasselbe Metall, sind.¹⁰²

Die oben angesprochenen Aussagen darüber, dass die unilateralen Einführungen von Goldwährungen nicht auf die Schaffung eines Weltwährungssystems abzielten, sind aber durchaus zutreffend, soweit man darunter – angelehnt an modernen Sprachgebrauch – ein multilaterales System versteht, wie es John G. Ruggie¹⁰³ definiert. Für diese Definition ist nicht so sehr die Zahl der Teilnehmer an dem System maßgeblich, sondern eher die Begründung des Systems auf Grundlage abstrakter und für alle Teilnehmer gleichermaßen geltender Prinzipien. Unabhängig davon, ob man dem Lehrbuchblick auf die ‚Spielregeln‘, nach denen der klassische Goldstandard angeblich operierte, Glauben schenkt oder nicht,¹⁰⁴ so erscheint es doch kaum überzeugend anzunehmen, dass über diese Fragen des ‚Alltagsgeschäfts‘ des Goldstandards – und damit befassten sich die Spielregeln – hinaus bereits der Eintritt von Staaten in das System sowie deren wechselseitige Beziehungen darin abstrakten Prinzipien folgte, die eine Einordnung als multilateral rechtfertigen würden. Stattdessen war das außenpolitische Motiv für den Eintritt in den ‚Goldclub‘ praktisch stets ein unilaterales in dem Sinne, dass geprüft wurde, welches Regime die bedeutenden Handelspartner des jeweiligen Staates praktizierten und ob eine Übernahme dieses Systems durch nationale Gesetzgebung den eigenen Interessen förderlich wäre. An Ideen für ein wahrhaft multilaterales Regime mit einer universellen ‚Weltmünzeinheit‘¹⁰⁵ fehlte es zwar nicht, und vor allem die Konferenz von 1867 setzte sich dies als Ziel.¹⁰⁶ In der politischen Realität waren es dann aber doch die schon beschriebenen nationalen Alleingänge, die, wenn auch von außenwirtschaftlichen Interessen (mit-) motiviert, den Goldstandard hervorbrachten. In diesem Sinne ist den oben dargestellten Aussagen, die das vom Goldstandard etablierte Wechselkurs- und Währungssystem nicht als Ergebnis der gezielten Errichtung eines solchen Regimes sehen, durchaus zuzustimmen. Es wurde im Schrifttum wegen dieser institutionellen Besonderheit, die es von modernen Währungsregimes unterschied, auch als ‚Non-System‘ bezeichnet.¹⁰⁷

Nachdem er errichtet worden war und ein Mindestmaß an Etablierung erreicht hatte, perpetuierte sich der Goldstandard selbst. Die genannten ökonomischen Effekte, die

102 Einen interessanten Aspekt, der sich in der vorangegangenen Literatur so noch nicht findet und der genau in die entgegengesetzte Richtung geht, deckt der Beitrag von Luis A. V. Catão / Solomos N. Solomou, *Effective Exchange Rates and the Classical Gold Standard Adjustment*, in: *American Economic Review* 95 (2005), S. 1259-1275, auf. Catão und Solomou diskutieren einen Vorteil (nämlich einen Zahlungsbilanzausgleichsmechanismus), der ganz im Gegenteil auf dem Nebeneinander und gegenseitigen Handel von Goldstandard- und Nichtgoldstandardstaaten beruht – sozusagen eine negative Netzwerkexternalität einer Mitgliedschaft im ‚Goldclub‘. Unabhängig davon, ob man ihrem auf Wechselkursschwankungen aufbauenden Argument folgen will, kann dies freilich aus historischer Sicht keine Motivation für die Einführung der Goldwährung in einem Staat gewesen sein, da es keinerlei Anzeichen dafür gibt, dass es vor 1914 ein Bewusstsein der von den Autoren postulierten Effekte bei Entscheidungsträgern gab.

103 John G. Ruggie, *Multilateralism: The Anatomy of an Institution*, in: *International Organization* 46 (1992), S. 561-598.

104 Mit dieser Frage beschäftigen sich weite Teile der noch folgenden Ausführungen.

105 Helfferich, *Geschichte* (wie Anm. 15), S. 97.

106 Kroha, *Währungsreform* (wie Anm. 26), S. 72 ff.

107 Cédric Dupont / Carsten Hefeker, *Trade, Money and Institutions for Conflict Resolution in Monetary*

jedenfalls den ‚Core Nations‘¹⁰⁸ den Anschluss an das System attraktiv gemacht hatten, zementierten sich ab etwa 1880 dauerhaft und verstärkten sich wechselseitig: Die Mitgliedschaft im ‚Goldclub‘ intensiviert die wirtschaftlichen Beziehungen der Staaten untereinander, was wiederum seinerseits die Vorteile einer Clubzugehörigkeit erhöht. Wollte man diese Wechselwirkung in abstrakten theoretischen Begriffen erfassen, so könnte man von Pfadabhängigkeit¹⁰⁹ sprechen. Es entwickelte sich zudem allmählich eine Mystifizierung der Goldparität, die als Ausweis wirtschaftlicher Stärke und deren Fehlen als ‚nationale Schande‘¹¹⁰ angesehen wurde: Silber war als Währungsmetall wirtschaftlich rückständiger Nationen verschrien,¹¹¹ Staaten, die andere Regimes als Goldmonometallismus praktizierten, bezahlten dafür in Form eines erschwerten Zugangs zu internationalen Anleihemärkten¹¹² und beschrieben oft selbst ihren Status Quo als Übergangszustand auf dem Weg zu Gold.¹¹³

Unions. The Gold Standard and European Integration compared, in: Lars Jonung / Jürgen Nautz (Eds.), *Conflict Potentials in Monetary Unions* (Beiträge zur Wirtschafts- und Sozialgeschichte 108). Stuttgart 2007, S. 107-129, hier S. 116.

- 108 Robert Triffin, *Our International Monetary System*. New York 1968, S. 11 f., insistiert auf einer Differenzierung zwischen Kernstaaten und Peripherie, etwa den agrarisch-mineralogisch ausgerichteten außereuropäischen Staaten und ihren Überseegebieten: Da erstere Kapitalexporthoren und letztere Kapitalimporteure gewesen sein, habe der prozyklische Charakter internationaler Investitionen in ersteren stabilisierend (steigende Abflüsse in Wachstumsphasen und abnehmende Abflüsse in Rezessionen) gewirkt, in letzteren hingegen destabilisierend, da Krisen durch verringerte Kapitalimporte noch verschärft worden seien.
- 109 Grundlegend zu diesem Konzept Paul A. David, *Clio and the Economics of QWERTY*, in: *American Economic Review Papers and Proceedings* 75 (1985), S. 332-337; Steven N. Durlauf, *Path Dependence*, in: id. / Lawrence E. Blume (Eds.), *The New Palgrave Dictionary of Economics*. Basingstoke / New York 2008, S. 318 ff.; ferner Meissner, *New World Order* (wie Anm. 98); anders aber J. Ernesto López-Córdova / Christopher M. Meissner, *Exchange-Rate Regimes and International Trade: Evidence from the Classical Gold Standard Era*, in: *American Economic Review* 93 (2003), S. 344-353, wo argumentiert wird, dass die Mitgliedschaft im ‚Goldclub‘ den Handel der Mitglieder untereinander intensiviere. Die für das gegenwärtige historische Argument aber gleichermaßen erforderliche Kausalität auch in der umgekehrten Richtung (erhöhte Neigung, das Währungsregime eines engen Handelspartners zu übernehmen) wird von den Autoren zwar erwogen, aber zurückgewiesen (S. 350 f.). Erstaunlich hierbei ist, dass, wie gezeigt, einer der Koautoren der Arbeit in einem anderen Aufsatz von Wechselwirkungen und damit von beidseitig gerichteter Kausalität ausgeht. Vgl. Meissner, *New World Order* (wie Anm. 98).
- 110 Sherman, *Recollections* (wie Anm. 1), S. 387. Der Goldstandard wurde oftmals mit eher emotionalen als ökonomischen Argumenten verteidigt. Vgl. Gallarotti, *Anatomy* (wie Anm. 71), S. 143 f.; Fetter, *Development* (wie Anm. 39), S. 141.
- 111 Russell, *Conferences* (wie Anm. 27), S. 223.
- 112 Maurice Obstfeld / Alan M. Taylor, *Sovereign Risk, Credibility and the Gold Standard: 1870-1913 versus 1925-31*, in: *The Economic Journal* 113 (2003), S. 241-275.
- 113 Reti, *Silver* (wie Anm. 61), S. 21. Vgl. auch die Geschichte der 40-jährigen Inkonvertibilität der portugiesischen Währung, während der die Wiederherstellung der Edelmetalleinlösbarkeit stets erklärtes Ziel der portugiesischen Politik war: Jaime Reis, *First to join the Gold Standard*, in: Braga de Macedo / Eichengreen / Reis, *Currency Convertibility* (wie Anm. 98), S. 159-181; Fernando Teixeira dos Santos, *Last to join the Gold Standard*, in: ebd., S. 182-203.

IV. Die volkswirtschaftliche Theorie des Goldstandards

1. Geldtheoretische Grundlagen

So wenig umstritten die auf den Geldfunktionen aufbauende Lehrbuchdefinition¹¹⁴ des Begriffs ‚Geld‘ in der Theorie ist, so groß ist doch die Uneinigkeit über die ideale Politik hinsichtlich der Produktion von Geld. Besonders in den Jahren vor der Wiederaufnahme der 1797 ausgesetzten Konvertibilität britischer Banknoten,¹¹⁵ aber noch lange danach bis weit ins 20. Jahrhundert hinein, wurde in der Fachwelt eine geldmengentheoretische Grundsatzdebatte geführt, die das Emissionsverhalten der bedeutendsten Notenbanken nachhaltig prägte und sich im Grunde um zwei entgegengesetzte Positionen drehte.

Die erste dieser Positionen, die so genannte ‚Banking-Theorie‘, die unter anderem von John Fullarton und Thomas Tooke vertreten wurde, ging von der Bedeutung des Geldes als Hilfsmittel für den Gütertausch aus. Da Papiergeld von den ausgebenden Notenbanken nur leihweise¹¹⁶ emittiert werde und bei Fälligkeit des Kredites die gleiche Summe (zuzüglich Zinsen) an die Bank zurückfließen müsse – was die umlaufende Geldmenge wieder entsprechend reduziere –, werde die Wirtschaft bei den Banken nur diejenige Menge an Geld nachfragen, die sie für ihre kommerziellen Transaktionen auch tatsächlich benötige. Maßnahmen zur Begrenzung der Geldmenge seien daher grundsätzlich nicht erforderlich, und als Aktiva der Notenbank zur Deckung des emittierten Papiergeldes auf ihrer Passivseite genügte die aus ihrer Ausgabe entstandenen Forderungen gegen zumeist inländische Schuldner. Staatliche Reservevorschriften jeder Art seien unnötige Beschränkungen der Banken in ihrem Geschäftsgebaren.¹¹⁷ In der Reihe dieser Denkansätze steht letztendlich auch John Maynard Keynes mit seiner Theorie von den verschiedenen Geldhaltungsmotiven.¹¹⁸

Die Gegenposition hierzu war die so genannte ‚Currency-These‘. Sie ging davon aus, dass die Geldnachfrage der Wirtschaft prinzipiell unbegrenzt sei. Da aber eine Expansion der Geldmenge ohne entsprechendes Wachstum der angebotenen Warenmenge zwangsläufig Preissteigerungen zur Folge habe, sei zur Vermeidung von Inflation eine Begrenzung der Geldmenge nach oben unerlässlich. Diese könne beispielsweise in Form einer Goldwährung und der Pflicht zur 100-prozentigen Deckung des ausgegebenen Papiergeldes durch Goldreserven des Emittenten geschehen, da dieser die Goldmenge nicht beliebig erhöhen könne.¹¹⁹

114 Beispielhaft statt vieler Otmar Issing, Einführung in die Geldtheorie. München ¹⁴2007, S. 1 f.

115 Die so genannte ‚Bullionist Controversy‘, in der sich unter anderem Ricardo hervortat. Vgl. die ausführliche Darstellung des historischen Verlaufs dieser Diskussion in Fetter, Development (wie Anm. 39), S. 26 ff.; ferner Marcuzzo / Rosselli, Ricardo (wie Anm. 40).

116 Beispielsweise in Form des Diskonts von Wechseln und Auszahlung der Wechselsumme in Papiergeld, oder über in Notenbankgeld abgewickelte Darlehen an Geschäftsbanken.

117 Fetter, Development (wie Anm. 39), S. 188; Peter Schaal, Geldtheorie und Geldpolitik. München / Wien ⁴1998, S. 54.

118 Dieter Duwendag / Karl-Heinz Ketterer / Wim Kösters / Rüdiger Pohl / Diethard B. Simmert, Geldtheorie und Geldpolitik in Europa. Berlin ⁵1999, S. 82 f.

119 Schaal, Geldtheorie (wie Anm. 117), S. 53.

Der Streit dreht sich letztendlich um die Frage, welches in der folgenden – tautologischen, da sich die Gleichheit aus der Definition der Variablen ergibt¹²⁰ – Gleichung die exogene und welches die endogene Größe ist:

$M \cdot v = P \cdot Y$, wobei:

M = Geldmenge; v = Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, das heißt die durchschnittliche Zahl an Transaktionen, in denen jedes Geldzeichen pro Zeiteinheit verwendet wird; P = Preisniveau; Y = Realeinkommen, das heißt die umgesetzte Gütermenge.

Einigkeit besteht darüber, dass zumindest kurzfristig von einer Konstanz der Umlaufgeschwindigkeit und des Realeinkommens Y ausgegangen werden darf. Die Banking-Theorie ging nun davon aus, dass Änderungen des Preisniveaus die Geldnachfrage der Wirtschaftssubjekte und damit die zirkulierende Geldmenge M beeinflussten, während Anhänger der Currency-Lehre postulierten, Änderungen von M durch vermehrte Notenemission führten ceteris paribus zu einer Änderung von P , bei steigender Geldproduktion ohne entsprechenden Anstieg des Warenausstoßes letztendlich also zur Inflation.

Diese unterschiedlichen Auffassungen hatten Auswirkungen auf die gesetzlichen Gestaltungen der nationalen Währungen. Auf dem europäischen Kontinent setzte sich vorwiegend die Banking-These durch, was sich etwa in den schon genannten Deckungsvorschriften der deutschen Reichsbank niederschlug, die ein Drittel ihrer Notenemission durch Gold oder in Gold konvertible Devisen decken musste, während für den Rest die Deckung in Handelswechseln einer bestimmten Qualität genügte (Proportionalsystem). Auf der britischen Insel dominierte, nicht zuletzt unter dem Einfluss der Schriften von David Ricardo, die Currency-Position, was sich in der Neuordnung der britischen Papiergeldemission durch die bereits mehrfach erwähnte Peel'sche Bankakte von 1844 niederschlug, die ein fiduziäres Deckungssystem einführte. Nach diesen Vorgaben musste die Bank of England jede Notenemission, die über ein Vertrauenskontingent von 14 Mio. Pfund¹²¹ hinausging, voll durch Goldreserven decken, was den bis dahin bestehenden Zettelbanken mit ihren zumeist ungedeckten Noten ein Ende bereitete. Diese abweichenden Deckungsvorschriften hatten nicht zuletzt zur Folge, dass in Ländern, die dem Proportionalsystem folgten, Goldzu- und -abflüsse die Änderung der inländischen Zentralbankgeldmenge stärker beeinflussten, da beispielsweise in Deutschland der Zufluss einer bestimmten Goldmenge an die Reichsbank die Emission der dreifachen Geldmenge in Form von Banknoten gestattete. Daran zeigt sich, dass auch ein Goldstandardsystem¹²² keineswegs die völlige Gleichstellung von Geld und Gold bedeutet, wie man vielleicht annehmen könnte. Das umlaufende Geld bestand nur zu einem sehr geringen Teil aus physischem Edelmetall und zu einem überwältigenden Teil aus von den Noten- und Geschäftsbanken geschaffenen Papier- und Buchgeld. Dies galt umso mehr, als sich die Deckungsvorschriften gewöhnlich nur auf ausgegebene Noten, nicht aber auf Kreditgeld in Form von

120 Vgl. hierzu Duwendag / Ketterer / Kösters / Pohl / Simmert, Geldtheorie (wie Anm. 118), S. 78.

121 Diese wurden lediglich durch festverzinsliche Papiere der britischen Regierung gedeckt. Die ökonomische Rechtfertigung hierfür lag in dem Gedanken des Vertrauens in die Stabilität des Staates.

122 Eine Ausnahme hierfür ist die reine Goldumlaufwährung, in der das zirkulierende Geld vollständig aus Goldmünzen besteht. Eine solche war aber spätestens seit der Ausbildung der ersten Banken im modernen Sinn und dem Aufkommen des Wechsels und des Schecks im späten Mittelalter nirgendwo in reiner Form in Existenz.

Verbindlichkeiten aus Konten oder Wechseln erstreckten¹²³ – was dazu führte, dass die Goldreserven besonders der Bank of England gemessen an der tatsächlich in Gebrauch befindlichen Geldmenge im modernen Sinne gering waren, wie noch zu zeigen sein wird (siehe Kapitel V, Abschnitt 1.5). Nicht einmal die festgelegte Goldparität der Währung bedeutete eine völlig starre Relation von Geld und Gold: Sie bedeutete lediglich, dass die ausgebende Bank verpflichtet war, bei Präsentation der Note diese in (mindestens) die entsprechende Menge Metall einzutauschen. Bei gestiegenem Goldpreis stand es der Bank frei, Gold zu einem höheren Preis als dem gesetzlich festgelegten anzukaufen, und zumeist fand sie auch Wege, in derartigen Fällen die meisten einlösewilligen Banknoteneigner durch ‚Gold Devices‘ (siehe Kapitel V, Abschnitt 1.2) vom Umtausch abzuschrecken und so ihre im Wert gestiegenen Reserven zu halten. Auch im streng nach den Spielregeln gespielten Goldstandard sind ‚Geld‘ und ‚Gold‘ daher keineswegs Synonyme.¹²⁴

2. Die Spielregeln des Goldstandards

Die lange Zeit vorherrschende Sichtweise des Goldstandards besagte, dass dieses Regime – sowohl auf nationaler als auch und ganz besonders auf internationaler Ebene – nur funktionieren konnte, weil die relevanten wirtschaftspolitischen Akteure ihr Verhalten an bestimmten Grundsätzen ausrichteten. Diese Grundsätze werden zusammenfassend als ‚Spielregeln‘ des Systems beschrieben, wobei dieser Begriff nicht darüber hinwegtäuschen darf, dass diese Regeln nicht notwendigerweise formalisiert niedergeschrieben sein müssen, sondern auch lediglich in den Köpfen der politisch Verantwortlichen oder in den Erwartungen der Öffentlichkeit existieren und somit den Charakter eines stillschweigenden Gentlemen’s Agreements¹²⁵ annehmen können. Auf der nationalen Ebene seien, so ist in der einschlägigen Literatur zu lesen, die Regeln den geldpolitischen Instanzen, in erster Linie den Notenbanken, zwar durch gesetzgeberische Tätigkeit vorgegeben worden, auf

123 Vielleicht zeigen sich in diesem Geldmengenkonzept, das Kreditgeld nicht einbezog, Überreste des Gedankengutes des in den Jahrhunderten zuvor in ganz Europa praktizierten Merkantilismus mit seinem völlig anderen Verständnis vom Wesen des Geldes. Dieser Schluss wird auch durch die Fixierung der internationalen Konferenzen auf Münzfragen, ohne Vorschriften für das Bankwesen auch nur anzusprechen, nahegelegt, sowie durch die Tatsache, dass es vor allem die vom merkantilistischen Geldkonzept besonders weit entfernten Banking-Theoretiker waren, die die Einbeziehung von Buchgeld in die währungspolitisch relevante Geldmenge forderten. S. hierzu Fetter, *Development* (wie Anm. 39), S. 187 f., 250. S. ferner als Beispiel für die zeitgenössische Kritik an diesem Geldmengenverständnis Mosbacher, *Währungsordnung* (wie Anm. 33), S. 98 f.

124 Bei dieser Gelegenheit sei angemerkt, dass ‚Geld‘ und ‚Gold‘ trotz der oberflächlichen Wortähnlichkeit etymologisch nicht verwandt sind. Ersteres hängt mit dem Verb ‚gelten‘ zusammen, während der Name für das Edelmetall auf ein indogermanisches Wort für ‚gelb‘, ‚glänzend‘ zurückzuführen ist. Vgl. Wissenschaftlicher Rat und Mitarbeiter der Dudenredaktion unter der Leitung von Günther Drosdowski (Bearb. / Hrsg.), *Duden. Das große Wörterbuch der deutschen Sprache*. Mannheim et al. 21993, S. 1269, 1366. Der rein sprachliche Befund spräche eher zugunsten des Silbers als Währungsmetall, dessen Bezeichnung im Französischen („argent“) und im umgangssprachlichen Spanisch („plata“) identisch ist mit der für Geld.

125 Oder, wie es im Diskurs der internationalen Beziehungen als akademischer Disziplin mittlerweile als Begriff etabliert ist, ein internationales Regime. Vgl. zu diesem Terminus Andreas Hasenclever / Peter Mayer / Volker Rittberger, *Theories of International Regimes*. Cambridge 1997.

internationaler Ebene habe es jedoch keine Abkommen oder fest gefügten Organisationen gegeben, die sie formuliert und überwacht hätten. Die Einhaltung der Spielregeln habe dieser Mechanismen nicht bedurft, weil die Überzeugung von der Unabdingbarkeit ihrer Beachtung für die Stabilität einer Währung so unerschütterlich gewesen sei, dass keine ernst zu nehmende Nation, die ihre Vertrauenswürdigkeit nicht aufs Spiel setzen wollte, daran zu rütteln gewagt habe. Dies habe zum Teil auch für die nichtstaatlichen finanzpolitischen Beteiligten im Inland, also die Notenbanken, gegolten, die oft von sich aus so sehr vom sakrosankten Charakter der Spielregeln überzeugt gewesen seien, dass gesetzliche Regulierung im Grunde unnötig gewesen sei.¹²⁶

Die Prinzipien verlangten, nachdem der Goldgehalt der Währungseinheit festgelegt worden war, zuallererst die Aufrechterhaltung der uneingeschränkten Konvertibilität von Geld und Gold in beiden Richtungen, was einerseits durch die unbegrenzte Einlösepflicht von Banknoten, in der anderen Richtung durch die Möglichkeit zur Prägung von Münzen und die Verpflichtung zum Ankauf von Gold durch die Notenbank gewährleistet wurde. Dies setzte seinerseits voraus, dass die Notenbank die ausgegebene Geldmenge ausreichend (jedoch nicht notwendigerweise vollständig) durch Goldreserven deckte, um ihrer Einlösungsverpflichtung jederzeit nachkommen zu können. Auf gesellschaftlicher Seite sahen die Regeln eine auch nach heutigen Maßstäben auffallend liberale Gesetzgebung vor: Keinerlei Beschränkungen von Privaten in ihrem Recht, inländische Währung, Gold und Devisen in jeder beliebigen Menge zu halten sowie ein- und auszuführen.¹²⁷

Zur Suspendierung, das heißt zur vorübergehenden Aussetzung der Beachtung dieser Regeln, kam es gelegentlich in Krisenzeiten, doch in derartigen Fällen verlangten die Spielregeln die Wiederherstellung des Status quo zum frühestmöglichen Zeitpunkt. Dieser Zweck habe, so die gängige Lehrbuchmeinung, auch Vorrang vor entgegengesetzten ökonomischen Erwägungen, etwa konjunktur- oder beschäftigungspolitischer Art, weshalb die Restauration der vorherigen Praxis auch dann durchzuführen sei, wenn sie eine Kontraktion der Geldmenge durch deflationäre Maßnahmen mit kurzfristig schädlichen¹²⁸ Auswirkungen auf die Volkswirtschaft erforderlich mache.¹²⁹ Im Ergebnis liefere der Gold-

126 Vgl. statt vieler nur zwei Einschätzungen, die in dieser Richtung in der einschlägigen Literatur zu finden sind. Nach Richard S. Sayers, *The Bank of England 1891-1944*, Vol. I. Cambridge et al. 1976, S. 8, würde ein hypothetischer Gouverneur der Bank of England in einem Zielkonflikt zwischen den verschiedenen Aufgaben der Bank im Zweifel die Verteidigung des Goldstandards als seine oberste Pflicht betrachten. Nach Eric J. Hobsbawm, *The Age of Empire, 1875-1914*. London 1987, S. 38, habe die feste Goldparität der Währungen für Banken und Industrie der Zeit den Stellenwert besessen, den für den US-Präsidentenskandidaten und gläubigen Kreationisten Bryan das Buch Genesis einnahm.

127 Hawtrey, *Gold Standard* (wie Anm. 11), S. 62.

128 Michael D. Bordo / John S. Landon-Lane / Angela Redish, *Good versus Bad Deflation: Lessons from the Gold Standard Era* (NEBR Working Paper 10329). Cambridge, Mass. 2004, argumentieren, dass wegen des Verlaufs der aggregierten Angebotskurve während des Goldstandards Preisänderungen einen im Vergleich zur Zwischenkriegszeit nur geringen Einfluss auf Produktionsniveaus gehabt hätten und die Wohlfahrtsverluste der Deflation daher gering gewesen seien. Jedoch verbleiben selbst dann noch zumindest politisch, wenn schon nicht makroökonomisch, heikle Nebeneffekte von Deflation wie etwa Umverteilung von Wohlstand von Schuldnern zu Gläubigern in der zeitgenössischen politischen Debatte.

129 Ronald I. McKinnon, *The Rules of the Game. International Money and Exchange Rates*. Cambridge, Mass. / London 1996, S. 26.

standard darauf hinaus, der außenwirtschaftlichen Einbindung absolute Priorität vor den geldpolitischen Bedürfnissen des binnenwirtschaftlichen Gleichgewichts einzuräumen¹³⁰ und somit die monetäre Souveränität eines Staates, das heißt seine Fähigkeit, innenpolitische Ziele durch geldpolitische Mittel zu verfolgen, einzuschränken.¹³¹

Hinsichtlich der Kredit- und Diskontpolitik der Notenbanken gibt es einen vom Schrifttum bislang erstaunlich wenig problematisierten Widerspruch innerhalb der theoretischen Lehrbuchdarstellung. Dort findet sich oft die Regel, wonach die Notenbank einen als automatisch gedachten Mechanismus, durch den sich der Goldstandard in den Augen vieler Bewunderer vor allen Dingen ausgezeichnet habe und der auf der strengen Beachtung der Regeln beruhe (siehe hierzu Kapitel IV, Abschnitt 5), durch ihre Kredit- und Diskontpolitik aktiv unterstützen solle. Sie solle nämlich in Zeiten größerer Goldzuflüsse aus dem Ausland aufgrund von Ungleichgewichten in der Zahlungsbilanz, flankierend zu dem genannten automatischen Ausgleichsmechanismus durch eine Zinssenkung ihre Darlehensvergabe verstärken und so Inlandsaktiva (in Form von Forderungen gegen Kreditinstitute) erwerben und die inländische Geldmenge ausweiten. Umgekehrt seien im Falle eines Goldabflusses die Zinssätze anzuheben, was zu einem Abbau von Inlandsaktiva führe und ausländisches Kapital ins Land ziehe.¹³²

Andererseits findet sich in Darstellungen des Bankwesens des 19. Jahrhunderts und damit auch des Goldstandards oft eine Aussage, die nach dem Ökonomen, Analysten und langjährigen Herausgeber des ‚Economist‘, Walter Bagehot, der sie erstmals formulierte, benannt wurde. Diese besagt, dass die Notenbank bei kurzfristigen Liquiditätsschwierigkeiten kommerzieller Banken zur Überbrückung der Krise als Lender of ‚Last Resort‘ auftritt und dabei unbegrenzt, aber zu hohen Zinssätzen, Kapital bereitstellt, um dem angeschlagenen Institut über den Engpass hinwegzuhelfen („*lend freely, but at high rates*“). Dieses Prinzip wurde und wird in der Literatur ebenfalls oft zu den ‚Rules of the Game‘ gezählt.¹³³ Der zwar nicht denkbare Widerspruch besteht darin, dass Liquiditätsempässe kommerzieller Banken, die nach der Bagehot-Regel eine verstärkte Kreditvergabe durch die Zentralbank an die

130 Reti, Silver (wie Anm. 61), S. 56; Licher, Goldwährung (wie Anm. 28), S. 101; vgl. ferner zum Spannungsfeld zwischen außen- und binnenwirtschaftlichen Interessen und der Entscheidung des Goldstandards ersteren Priorität einzuräumen Michael D. Bordo, The Gold Standard: The Traditional Approach, in: id. / Anna J. Schwartz (Eds.), A Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821-1931. Chicago / London 1984, S. 23-113, hier S. 77.

131 Es sei hier nicht unerwähnt, dass diese verbreitete Sichtweise von der verlorenen monetären Souveränität im Schrifttum auf Kritik gestoßen ist. Samuel Knafo, The Gold Standard and the Origins of the Modern International System, in: Review of International Political Economy 13 (2006), S. 78-102, interpretiert den Goldstandard im Gegenteil als Zuwachs – und nicht als Verlust – an monetärem politischem Handlungsspielraum der Staaten. Nach Knafos Ansicht ist es verfehlt, den Goldstandard allein in Relation zu den geldpolitisch weniger restriktiven nachfolgenden Systemen zu betrachten. Im Vergleich zu den Vorgängerregimes habe sich der Gestaltungsspielraum der Staaten unter dem Goldstandard nämlich erweitert. Noch grundlegender bezweifelt Manuel Monteagudo Valdez, Neutrality of Money and Central Bank Independence, in: Mario Giovanoli / Diego Deros (Eds.), International Monetary and Financial Law. Oxford 2010, S. 484-505, hier Rdnr. 23.31-23.37, die Validität des gedanklichen Konzepts der monetären Souveränität überhaupt. Eine tiefere Auseinandersetzung mit dieser Frage würde den Rahmen der vorliegenden Arbeit sprengen.

132 Paul R. Krugman / Maurice Obstfeld, International Economics. Boston et al. 8²⁰⁰⁹, S. 509.

133 McKinnon, Rules (wie Anm. 129), S. 26.

bedrohten Institute verlangen, tendenziell mit Goldabflüssen ins Ausland einhergehen (bzw. eben durch diese ausgelöst werden), was aber nach der zuerst genannten Regel zu einem verringerten inländischen Lending führen sollte. Die selten thematisierte Kollision hat ihren Ursprung wohl darin, dass der Bagehot-Regel das Modell einer geschlossenen Volkswirtschaft zugrunde liegt, die das Ausland nicht gedanklich mit einbezieht, während die Regel von der Unterstützung des Anpassungsprozesses bereits vom Denkansatz her zwischen In- und Ausland differenziert. Die beiden Grundsätze kommen also von grundsätzlich verschiedenen Denkansätzen her, weshalb der Widerspruch nicht sofort offensichtlich und, wie gezeigt, auch nicht denklogisch unausweichlich ist, obwohl er in der Praxis durchaus nicht unwahrscheinlich ist. Weiter unten wird anhand der Betrachtung zweier tatsächlicher Episoden der britischen Finanzgeschichte, nämlich der Overend-Krise von 1866 und dem Fall Baring 1890, illustriert, inwieweit sich die Bank of England als führende Zentralbank der Zeit an die eine oder andere dieser Regeln gehalten hat.

3. Preisstabilität

Eine notwendige Folge – und für Advokaten des Goldstandards eines der zentralen Argumente – der Einführung einer Goldwährung in einem Land ist nach der Lehrbuchorthodoxie die weitgehende Eliminierung der Möglichkeiten diskretionärer Geldpolitik. Da der Besitz und der Import von Kapital, die Prägung importierten Goldes zu Münzen und die Verpflichtung der Zentralbank zum Ankauf von Gold im System des klassischen Goldstandards vor 1914 keinen Beschränkungen unterlag, verfügte die Zentralbank kaum über Möglichkeiten, eine auf verstärkten Kapitalimport zurückzuführende Expansion der Geldmenge zu bremsen. Umgekehrt war es ihr wegen der Verpflichtung zur Deckung des ausgegebenen Zentralbankgeldes durch Gold nicht ohne weiteres möglich, die Geldmenge zu erhöhen, wenn sie dies für richtig erachtet. Aus dieser Unbeeinflussbarkeit der Geldmenge wurde gefolgert, dass die Schwankungen des allgemeinen Preisniveaus in einem metallischen Währungssystem geringer ausfallen würden als in den diskretionären Systemen unserer Tage: Ein plötzlicher Anstieg des Preisniveaus in einem Land habe steigende Importe zur Folge, die wegen der damit verbundenen Verschlechterung der Zahlungsbilanz zu Goldabflüssen führen würden.¹³⁴ Diese würden ihrerseits zwangsläufig die inländische Geldmenge reduzieren und somit die Preise wieder sinken lassen. Dieser Effekt, der bei einem Preisrückgang entsprechend umgekehrt verlaufe, führe automatisch einen Ausgleich herbei. Im Ergebnis führe der Goldstandard also zu einer Stabilisierung der Inlandspreise.¹³⁵

134 Die Goldexporte setzen nach dieser Theorie entweder direkt zwecks Begleichung der mit den Importen verbundenen Auslandsverbindlichkeiten oder, falls diese in Form von Papiergeld anstatt von Gold beglichen würden, indirekt als Folge sich eröffnender Arbitragemöglichkeiten ein. Die mit den Auslandsverbindlichkeiten verbundene gestiegene Nachfrage nach Auslandswährung lasse den Devisenkurs steigen, bis der obere Goldpunkt erreicht werde und Goldexporte einsetzen. Entscheidend ist, dass die Verschlechterung der Zahlungsbilanz in beiden Fällen mit dem Abfluss von Gold in das Ausland verbunden ist.

135 Rübél, Grundlagen (wie Anm. 7), S. 160.

Dieser Mechanismus werde zudem noch durch das Vorhandensein ungenutzter Goldvorkommen und der privaten Nachfrage nach nichtmonetärem Gold, etwa für Schmuck, unterstützt: Die Erschließung und Ausbeutung neuer Adern durch private Unternehmer höre naturgemäß dann auf, wenn die Kosten der Gewinnung einer Unze Gold den in Form der Goldparität festgesetzten Goldpreis übersteige. Ein allgemeiner Preisniveauanstieg erhöhe aber die Kosten der Gewinnung neuen Goldes in den Bergwerken, die also in der Folge zurückgehe und zu einer Verknappung von Gold mit preissenkenden Effekten führe. Daneben ergebe sich aus dem allgemeinen Preisanstieg ein Sinken des Goldpreises relativ zu anderen Gütern und damit eine erhöhte Nachfrage nach Gold für nichtmonetäre Zwecke wie etwa Schmuck, was die inländische Geld- und Goldmenge reduziere und den allgemeinen Preissteigerungstendenzen ebenfalls entgegenwirke. Auch hier greife derselbe Mechanismus entsprechend umgekehrt ein, wenn deflationäre Tendenzen das Gleichgewicht störten.¹³⁶

4. Wechselkursstabilität

Ein bedeutendes Postulat der theoretischen Überlegungen zum Goldstandard ist auch die Stabilität der Kurse der beteiligten Währungen untereinander. Sie folgt aus dem schon angesprochenen Gedanken, dass sich bei freier Konvertibilität zweier Währungen zum gleichen Metall der Kurs der Währungen zueinander als Quotient der einzelnen Paritäten ergeben muss. Denn würde der Marktkurs der Währungen von diesem Wert abweichen, so würden sich Arbitragegewinne daraus ergeben, Bestände der unterbewerteten Währung¹³⁷ am Markt günstig zu erwerben, in Gold einzulösen und dieses im Land der überbewerteten Währung zum dortigen amtlichen Kurs zu Geld zu machen. Der aus derartigen Geschäften resultierende Anstieg der Nachfrage nach der unterbewerteten Währung, kombiniert mit dem gestiegenen Angebot an der überbewerteten, würde die Kurse wieder zurück in die alte Parität zwingen.¹³⁸

In einer idealen Welt mit Transaktionskosten gleich null würde dieser Mechanismus jegliche Abweichung des Wechselkurses von der Parität schon von vornherein ausschließen; doch in der Realität ist mit den erforderlichen Transaktionen Aufwand verbunden, der vor allem die Transportkosten für den erforderlichen physischen Transport von Gold, das Transportrisiko und Zinsverluste für die Dauer des Transports beinhaltet.¹³⁹ Erst wenn der Arbitragegewinn aus dem Geschäft diese Kosten übersteigt, setzt der Automatismus ein. Es gibt also für den Wechselkurs zweier an Gold gekoppelter Währungen zueinander zwei Grenzwerte, bei deren Über- bzw. Unterschreitung ausgleichende Goldströme in die eine oder andere Richtung zu fließen beginnen. Diese Grenzwerte werden Goldpunkte

136 Mill, Principles (wie Anm. 89), S. 630 f.; vgl. ferner Ricardo zit. n. Diehl, Nationalökonomie (wie Anm. 9), S. 272 f.

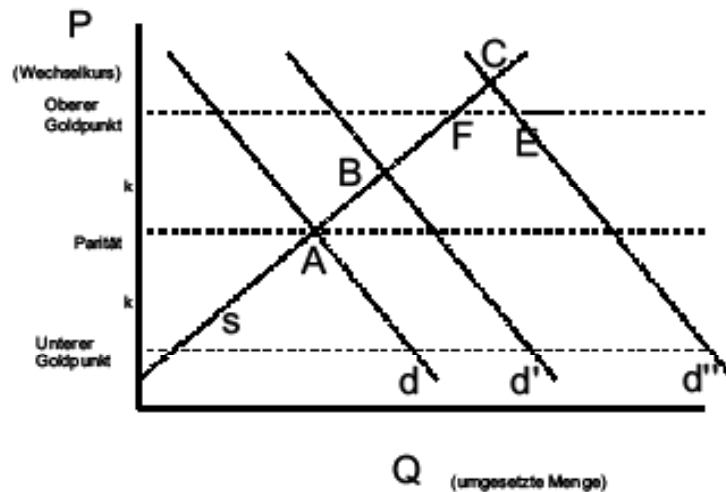
137 In den folgenden Überlegungen wird stets von einem simplen Modell mit zwei Ländern mit jeweils eigener Währung ausgegangen.

138 Die klassische Sicht stellt (kritisch) dar Edward M. Bernstein, Exchange Rates under the Gold Standard, in: Journal of Political Economy 48 (1940), S. 345-356.

139 Die klassische Analyse ist die von John M. Keynes, A Treatise on Money, Vol. II. London 1960, S. 319-331 [Erstausgabe London 1930].

genannt. Sie geben das Band vor, innerhalb dessen der Kurs schwanken kann. Abbildung 1 möge diesen Zusammenhang veranschaulichen:

Abbildung 1



In Punkt A befinden sich Angebot (s) an und Nachfrage (d) nach Devisen im Gleichgewicht auf der Höhe der Parität. Eine Verschiebung der Nachfragekurve nach rechts zu d' führt zur Herausbildung eines neuen Gleichgewichts mit einem höheren Wechselkurs in Punkt B. Eine weitere Nachfragesteigerung auf d'' würde an sich zu einem noch höheren Kurs in Punkt C führen; dieser liegt jedoch oberhalb des durch die Arbitragekosten k definierten oberen Goldpunktes. Bei seiner Überschreitung setzt der erwähnte Goldarbitrageeffekt ein, der zum Goldexport und Erwerb von Devisen durch diese Edelmetallexporte führt. Das Devisenangebot steigt um die Länge der Strecke EF und führt zur Herausbildung eines neuen Gleichgewichts in E auf Höhe des oberen Goldpunktes. Derselbe Mechanismus verhindert, mutatis mutandis, ein Sinken des Wechselkurses unterhalb des unteren Goldpunktes.

Diese Goldpunkte sind nicht formal festgelegt und keineswegs starr, sie hängen von einer Vielzahl von Faktoren ab und können sich im Lauf der Zeit ändern.¹⁴⁰ Je näher die Punkte beisammen liegen, was naturgemäß in Ländern mit engen wirtschaftlichen Kontakten und geografischer Nachbarschaft eher der Fall ist, desto geringere Kursschwankungen sind möglich und desto stärker ist das Land ökonomischen Turbulenzen, beispielsweise Schwankungen der Zinssätze in anderen Volkswirtschaften, ausgesetzt.¹⁴¹

Es ist wichtig anzumerken, dass die Effekte, die diese Stabilisierung bewirken, in erster Linie auf das spekulative Verhalten privater Investoren und nur ganz nachrangig

¹⁴⁰ Gallarotti, Anatomy (wie Anm. 71), S. 282, Anm. 119.

¹⁴¹ Es gibt eine Reihe von Untersuchungen über diese Bandbreite zwischen den Goldpunkten. Keynes, Treatise (wie Anm. 139), S. 322, schätzt sie für Dollar zu Sterling auf 0,75 Prozent; Oskar Morgenstern, International Financial Transactions and Business Cycles. Ann Arbor 1986, S. 177 [unveränderter Nachdruck der Erstausgabe Princeton 1959], kommt nach Untersuchung mehrerer

auf Interventionen vonseiten der Regierungen oder Zentralbanken zurückzuführen sind. Dies bedeutet nicht, dass die Zentralbanken sich bei diesem Prozess des Ausgleichs von Kursschwankungen völlig passiv verhielten. Wie gezeigt, spielten die Einlösung von Banknoten in Gold und der Ankauf von Gold zu festen Kursen, wozu die Zentralbanken jeweils verpflichtet waren, eine zentrale Rolle in diesem Automatismus. Sie verfügten (nach dem Lehrbuchansatz) jedoch nur über sehr eingeschränkte Mittel, diesen Prozess zu initiieren, zu kontrollieren oder zu dämpfen, wenn sie dies für richtig hielten.

5. Automatischer Zahlungsbilanzausgleich

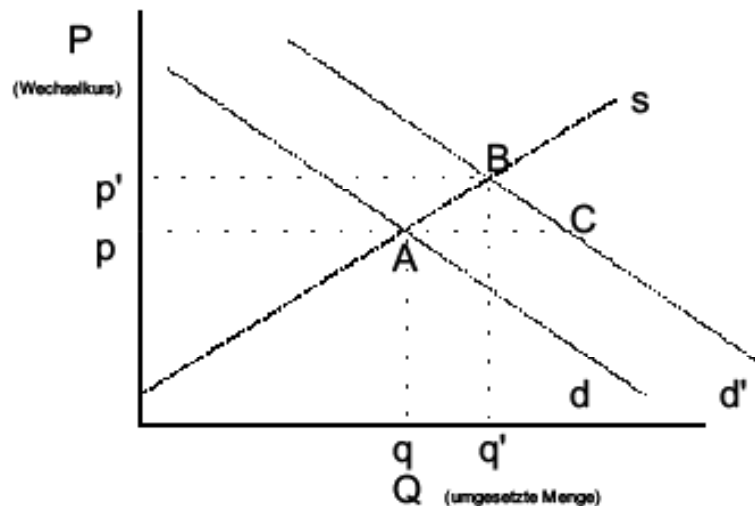
Gerade in den heutigen Zeiten erheblicher Außenhandels- und Zahlungsbilanzstörungen mancher Länder, die nicht wenigen Regierungen und sonstigen Beobachtern Sorge machen, erhält ein weiterer theoretisch postulierter Aspekt des Goldstandards viel Aufmerksamkeit. Gemeint ist die Behauptung, ein internationales Goldwährungssystem führe gleichsam automatisch zu einem Ausgleich von Ungleichgewichten in internationalen Zahlungsbilanzen. Zur Illustration dieses Effekts sei zunächst der theoretisch gedachte Ausgleichsmechanismus unter einem System flexibler Wechselkurse geschildert, bevor dann auf den Ausgleich in einem metallischen Regime eingegangen wird.

5.1

In einem System flexibler, an den Börsen gebildeter („floatender“) Kurse erfolgt der Ausgleich vorübergehender, das heißt nicht strukturell bedingter Zahlungsbilanzstörungen primär über Wechselkursschwankungen. Eine durch das Defizit in der Zahlungsbilanz ausgelöste Erhöhung der Nachfrage nach Devisen führt zu einer Abwertung der Inlandswährung, was inländische Güter auf den Exportmärkten attraktiver macht und so über vermehrten Außenhandel eine Verbesserung der Zahlungsbilanz mit sich bringt; umgekehrt verteuert die Aufwertung der Währung des Gläubigerlandes dessen Waren, verringerte so seine Exporte und reduziert damit seinen Überschuss. Auch dieses Phänomen sei in einem simplen Zwei-Länder-Modell grafisch veranschaulicht (Abbildung 2):

zeitgenössischer Schätzungen vor dem Ersten Weltkrieg auf durchschnittliche Goldpunkte von 4,845 und 4,89 Dollar je Pfund, also etwa 0,9 Prozent Bandbreite. Die rechnerische Parität beträgt 4,866 \$/£. Eine deutlich komplexere Betrachtung von Goldpunkten, ihren Schwankungen und den Gründen für ihre Schwankungen liefern Eugene Canjels / Gauri Prakash-Canjels / Alan M. Taylor, *Measuring Market Integration: Foreign Exchange Arbitrage and the Gold Standard, 1879-1913*, in: *Review of Economics and Statistics* 86 (2004), S. 868-882. Sie errichten umfangreiche Modelle, um die Kosten für Goldarbitrage und damit die Goldpunkte zu berechnen. Auch für diesen Beitrag gilt ähnliches wie für viele andere der neueren Beiträge zum Goldstandard, auf die vorliegend Bezug genommen wird: Obwohl die Autoren sich bemühen, die Unterschiede ihrer Sichtweise zum Lehrbuchansatz zu betonen, kann man doch konstatieren, dass sich diese Unterschiede auf dem Niveau sekundärer Punkte bewegen. Sie stellen den orthodoxen Blick nicht grundsätzlich infrage, sondern stützen ihn sogar, indem sie den grundsätzlichen Mechanismus der klassischen Theorie (hier: Die Konvergenz der Wechselkurse zu den Goldpunkten, die ihrerseits auf die Möglichkeiten zur Gewinnerzielung durch Arbitrage physischen Goldes zurückgehen) entweder als gegeben voraussetzen oder ihn bestätigen und nur an gewissen Stellen (hier: Goldpunkte als komplexe Funktion einer Vielzahl von Faktoren anstatt simpler Transportkosten o.ä.) modifizieren.

Abbildung 2



Zu Beginn seien Nachfrage (d) nach und Angebot (s) von einer Auslandswährung im Gleichgewicht in Punkt A , wo eine Menge von q zu einem Wechselkurs von p umgesetzt wird. Nun verschlechterte sich die Zahlungsbilanzsituation des Landes, das hier als Inland betrachtet wird. Zur Begleichung der Auslandsverbindlichkeiten fragen die Inländer verstärkt Devisen nach und die Nachfragekurve verschiebt sich zu d' . Im neuen Gleichgewichtspunkt B ist die Auslandswährung entsprechend teuer (neuer Kurs: p'). Diese Abwertung der Inlandswährung verschiebe, so die Theorie, die Leistungsbilanz der beiden Staaten zugunsten des ursprünglichen Schuldners und führe so den Ausgleich herbei.¹⁴² Das Zwei-Länder-Modell verdeutlicht zugleich die Möglichkeiten der Notenbanken zu kursstabilisierenden Interventionen. Angenommen, die inländische Bank wolle den Anstieg des Wechselkurses auf p' verhindern und ihn stattdessen auf p halten – sei es aus politischen Gründen, sei es, weil sie vertraglich dazu verpflichtet ist, so etwa unter der 1972 geschaffenen Europäischen Währungsschlange.¹⁴³ Auf dem Zielkursniveau p besteht, wie aus der Abbildung ersichtlich, ein Nachfrageüberschuss gleich der Länge der Strecke AC . Die Notenbank muss also in dieser Höhe Devisen einsetzen, um eigene Währung zu erwerben. Ihre Devisenreserven werden sich entsprechend verringern.

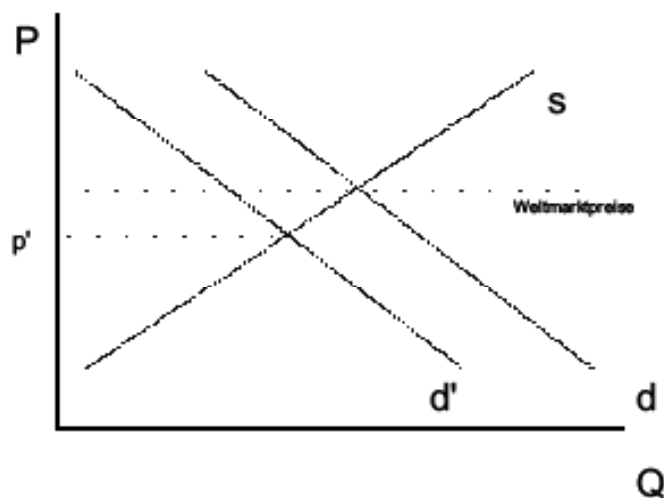
142 John C. Pool / Stephen C. Stamos, *International Economics. Theory, Policy, and Practice*. Lexington, Mass. / Toronto 1990, S. 77; Trevor J. O. Dick / John E. Floyd, *Balance of Payments Adjustment under the International Gold Standard: Canada, 1871-1913*, in: *Explorations in Economic History* 28 (1991), S. 209-238, hier S. 210 f.

143 Vgl. hierzu Giancarlo Gandolfo, *International Finance and Open-Economy Macroeconomics*. Berlin et al. 2001, S. 283 f.

5.2

Unter einem Goldstandardsystem kann wegen der oben geschilderten Fixierung der Wechselkurse dieser auf Schwankungen der beiden Währungen zueinander basierende Mechanismus offensichtlich nicht eingreifen. Stattdessen wird angenommen, es setze ein auf Geldmengen- und Preisschwankungen beruhender Effekt ein, der erstmals 1752 von David Hume beschrieben¹⁴⁴ und von John Stuart Mill 1848 weiterentwickelt wurde.¹⁴⁵ Er ist eng verknüpft mit den schon beschriebenen preisniveau- und wechselkursstabilisierenden Effekten und besagt, dass das Ungleichgewicht in der Zahlungsbilanz zwangsläufig zu einem Goldexport aus dem Schuldner- in das Gläubigerland führen müsse. Diese Goldexporte würden wegen der Golddeckungsvorschriften unweigerlich in einer Kontraktion der Geldmenge resultieren und dadurch mit Nachfragerückgängen und Senkungen des allgemeinen Preisniveaus verbundene deflationäre Tendenzen herbeiführen. Im Ergebnis steige hierdurch die Wettbewerbsfähigkeit der Exportwirtschaft des Schuldnerlandes, die des Gläubigers sinke entsprechend und es trete auch hier eine Verschiebung der Leistungsbilanz in Richtung Gleichgewicht ein. Auch hier eine Grafik (Abbildung 3) zur Illustration:

Abbildung 3



Im Gleichgewichtszustand stimme das inländische Preisniveau des Defizitlandes mit dem Weltmarkt überein. Die Verringerung der Geldmenge aufgrund von Goldexporten habe einen Rückgang der Inlandsnachfrage von d zu d' zur Folge; der neue inländische Gleichgewichtspreis p' liege unter dem Weltmarktniveau und führe somit zu vermehrten Exporten des Landes.

144 David Hume, Of the Balance of Trade, in: id., Essays, Moral Political, and Literary. New York 2007, S. 316 ff. [Erstveröffentlichung dieses Essays: 1752].

145 Mill, Principles (wie Anm. 89), S. 620 f.

Wie oben angedeutet (siehe Kapitel IV, Abschnitt 2), verlangten die Spielregeln, zumindest nach einigen Lehrbuchansätzen, ferner eine Unterstützung bzw. Verstärkung dieses Systems durch die Zins- und Kreditpolitik der Notenbank: Die kontraktionären Effekte der Goldexporte sollte die Notenbank durch Erhöhung der Zinssätze unterstützen, die ausländisches Kapital ins Land brächten und den Erwerb von Inlandsaktiva durch Kreditvergabe an heimische Geschäftsbanken verlangsamen, während im Gläubigerland umgekehrt die Notenbank ihre Zinsen zu senken und vermehrt Inlandsaktiva zu erwerben habe. Diese Politik unterstütze, so die Theorie, den oben skizzierten, von selbst einsetzenden Effekt.

V. Die Realität des klassischen Goldstandards

Im Folgenden sollen die eben skizzierten theoretischen Postulate über das Verhalten und die Funktionsweise eines metallischen Währungssystems mit der historischen Realität verglichen werden, um zu überprüfen, inwieweit sich die theoretischen Überlegungen auf empirische Belege stützen können.

1. Einhaltung und Verletzung der Spielregeln

Wenn die Einhaltung des überschaubaren Regelwerks als Grundlage für das Funktionieren des internationalen Goldstandards angesehen wird, so kommt einer empirischen Überprüfung der Einhaltung dieser Regeln besondere Bedeutung für die ordnungspolitische Analyse dieses Währungsregimes zu.

1.1

Die Grundidee des Goldstandards, nämlich die Festlegung einer bestimmten Menge Goldes als Definiens der nationalen Währungseinheit, wurde in den Kernländern durchweg befolgt. Großbritannien tastete das 1717 festgelegte Goldäquivalent des Pfundes bis zur Abkehr vom Metallismus im Jahr 1931 nicht an. Frankreich wandte sich 1878 endgültig von der Silberprägung ab, behielt aber den bereits zuvor definierten Goldgehalt des Franc bei. In Deutschland erfolgte die Definition der Reichswährung im Jahr 1873 und blieb bis zum Ersten Weltkrieg unverändert; danach wurde sie mit der Währungsreform von 1924, die die Hyperinflation der Nachkriegszeit überwand, zum alten Wert wiederhergestellt. Auch die USA behielten den Goldgehalt des Dollar, der 1834/37 auf \$ 20,67 pro Unze festgelegt worden war, fast ein Jahrhundert lang bei, bis er unter dem Druck der Weltwirtschaftskrise auf \$ 35 die Unze abgewertet wurde. Periphere Länder, das heißt solche, die im internationalen Währungsverbund nur eine marginale Rolle spielten, waren eher in Versuchung, den Goldgehalt ihrer Währungen im Verlauf der Zeit zu manipulieren, wie etwa das Beispiel Argentiniens zeigt, wo 1899 der Wert des Papierpeso um 56 Prozent gegenüber der Parität der 16 Jahre zuvor begründeten, zumeist aber nur auf dem Papier bestehenden Goldwährung abgewertet wurde.¹⁴⁶ Zumindest die vier wichtigsten Mitspieler

146 Ford, Notes (wie Anm. 58), S. 64.

im ‚Goldclub‘ behielten aber bis 1914, zum Teil auch weit darüber hinaus, im Zuge der Bemühungen um die Wiederherstellung des Goldstandards in der Zwischenkriegszeit das einmal definierte Goldäquivalent ihrer Währungen unvermindert bei.

1.2

Bezüglich der Aufrechterhaltung der freien Konvertibilität von Edelmetall und Geld – und eng damit verknüpft bezüglich des freien Kapitalverkehrs über Staatsgrenzen hinaus – fällt das Urteil weniger einheitlich aus. Von der schon erwähnten Einstellung der Silberprägung in der Lateinischen Union im Jahr 1878, wodurch die Konvertibilität von Silber und Geld in dieser Richtung im Ergebnis aufgehoben wurde,¹⁴⁷ sei hier abgesehen, da dieser Schritt den monometallischen Goldstandard im Franc-Block überhaupt erst vollendete.

Die Einlösepflicht von Banknoten in Edelmetall wurde während der Jahre vor 1914 in keinem Kernland aufgehoben, sie wurde allenfalls in Krisenzeiten durch die Gesetzgebung vorübergehend ausgesetzt. Dies gab den Emittenten bei plötzlich steigendem Geldbedarf die nötige Flexibilität, die freilich durch ein implizites Abkommen mit den Märkten erkaufte wurde: Letztere akzeptierten fürs Erste neu emittierte Noten trotz fehlender Einlösbarkeit, jedoch nur mit der Maßgabe, dass deren Konvertibilität so bald wie möglich wiederhergestellt werde. Hieraus rührt die im neueren Schrifttum zu findende Charakterisierung des Goldstandards als ‚Contingent Rule‘, wonach eine vorübergehende Suspension der Konvertibilität keinen Regelbruch darstelle, sondern die Möglichkeit hierzu im Gegenteil in das Regelwerk selbst eingebaut sei, vorausgesetzt, die Inkonvertibilität werde nicht von Dauer sein.¹⁴⁸

Dennoch verstanden es die Notenbanken in der Praxis, auch ohne Dispens vonseiten des Gesetzgebers bei Bedarf vom Einlöseverlangen abzuschrecken und die Konvertibilität de facto einzuschränken, indem sie die gesetzlichen Vorgaben über den freien Im- und Export von Gold und die uneingeschränkte Konvertibilität von Gold und Noten durch subtile Maßnahmen umgingen, die darauf gerichtet waren, unerwünschten Kapitalströmen Steine in den Weg zu legen. Diese legalen Instrumente werden als ‚Gold Devices‘ (Goldpolitik) bezeichnet und sind vielfältiger Art. Beliebte waren beispielsweise Appelle von Regierungsstellen oder Zentralbanken an den Patriotismus der Landsleute, wenn diese in der Versuchung standen, Kapital außer Landes zu bringen.¹⁴⁹ Oft zielte die Goldpolitik auch darauf ab, die Transaktionskosten für die jeweils unerwünschte Richtung der Goldströme zu erhöhen und für die erwünschten Transaktionen zu senken. Dies konnte – wenn die Bank die inländische Goldmenge zu erhöhen wünschte – beispielsweise dadurch geschehen, dass die Einlösung von Banknoten in Gold nur an der Hauptniederlassung, der Ankauf von Gold gegen Papiergeld aber an jeder beliebigen Zweigstelle vorgenommen wurde. Ein anderes Beispiel bietet die Beschränkung der Ausgabe von Gold auf eigene,

147 Nicht aber in der anderen Richtung, da die bereits geprägten Silbermünzen ihren Status als gesetzliches Zahlungsmittel behielten. Auch wegen der Einschmelzbarkeit der Silbermünzen zu Barren kann von einer Konvertibilität des Geldes in Silber weiterhin gesprochen werden, jedenfalls solange Silbermünzen noch tatsächlich zirkulierten.

148 Michael D. Bordo / Anna J. Schwartz, *The Operation of the Specie Standard. Evidence for Core and Peripheral Countries*, in: Braga de Macedo / Eichengreen / Reis, *Currency Convertibility* (wie Anm. 98), S. 11-83.

149 Gallarotti, *Anatomy* (wie Anm. 71), S. 48 f.

ationale Münzen, die der Exporteur erst umprägen (und bei abweichenden Feinheitsgraden im Ausland auch noch in die dortige Legierung einschmelzen) lassen musste, während Gold auch in Form von Barren oder ausländischen Münzen angekauft wurde. Bisweilen wurden auch an des Goldexports verdächtige Unternehmer gezielt abgenutzte Münzen, die von ihrer Masse her nur gerade eben noch kursfähig waren, ausgegeben und die Kreditvergabe an solche Unternehmer eingestellt, während Goldimporteure besonders günstige Darlehen und höherwertige Münzen erhielten. Die Banque de France war auch nach der Demonetisierung des Silbers berechtigt, einem Einlösungsverlangen statt in Gold in Form von Silbermünzen nachzukommen.¹⁵⁰ Diese und ähnliche Mittel¹⁵¹ waren legal und erhöhten de facto den Aufwand für den Goldexport relativ zu demjenigen für den Goldimport. Die Motivation für die Geschäftsführung der Notenbank, zu diesen Mitteln zu greifen, bestand ganz primär in der Wahrung der Goldreserven, besonders in Zeiten erhöhter Kapitalexporte.¹⁵² Im Grunde genommen stellen sich ‚Gold Devices‘ als Umgehung der Spielregeln dar, wenn sie auch diese Regeln, nämlich die Konvertibilität als Ausgangspunkt, nicht grundsätzlich infrage stellen. Im Großen und Ganzen wurden sie jedoch eher zurückhaltend eingesetzt und waren in ihren ökonomischen Auswirkungen auch begrenzt.¹⁵³ Dies liegt daran, dass derartige Maßnahmen zwar, wie gezeigt, Transaktionskosten für unerwünschte Goldströmungen erhöhen und so im Ergebnis zu einer Ausweitung der Bandbreite zwischen den Goldpunkten führen konnten; bei stärkeren Wechselkursdifferenzen zwischen den beteiligten Staaten wurde es jedoch für Arbitrageure lukrativ, die ihnen durch Goldpolitik auferlegten Nachteile in Kauf zu nehmen, sobald diese von den Kursunterschieden überwogen wurden. Dennoch liefert ihre Verwendung einen Beleg, der die lehrbuchhafte Bewertung des klassischen Goldstandards als ein sich im Wesentlichen automatisch und allein durch die Einhaltung der Spielregeln regulierender Mechanismus infrage stellt und auf einen breiteren diskretionären Spielraum der Notenbanken hindeutet, als bisweilen angenommen wird.

1.3

Dass die Regeln über den freien Kapitalverkehr auch auf direktere Weise eingeschränkt werden können, zeigt das 19. Jahrhundert, das in dieser Hinsicht über weite Strecken nicht so liberal erscheint, wie es das theoretische Leitbild nahelegt: Vorschriften über Kapitalbewegungen waren in einigen Ländern zeitweise durchaus gängig. Sie waren besonders in peripheren Staaten mit einer stark agrarisch geprägten Wirtschaftsstruktur und einer schwächeren Stellung im weltweiten Finanzgeflecht verbreitet,¹⁵⁴ während die höher entwi-

150 Helfferich, *Geschichte* (wie Anm. 15), S. 92; Flandreau, *Glitter of Gold* (wie Anm. 16), S. 208, bezeichnet das französische Regime nach Ende des echten Bimetallismus daher als ‚hinkenden Bimetallismus‘.

151 Beispiele von ‚Gold Devices‘, derer es viele gab und die je nach Rechtslage von Land zu Land variierten, zählen unter anderem auf Arthur I. Bloomfield, *Monetary Policy under the International Gold Standard, 1880-1914*. New York 1959, S. 53; McKinnon, *Rules* (wie Anm. 129), S. 27 ff.; ferner spezifisch für die Reichsbank Mosbacher, *Währungsordnung* (wie Anm. 33), S. 104 ff. Keynes, *Treatise* (wie Anm. 139), fordert gesetzliche Reformen, um weitere ‚Gold Devices‘ zu schaffen.

152 Gallarotti, *Anatomy* (wie Anm. 71), S. 49; de Cecco, *Money* (wie Anm. 74), S. 84 f.

153 McKinnon, *Rules* (wie Anm. 129), S. 30 f.

154 Ein Beispiel bietet Russland, das zeitweise den Erwerb von Devisen durch Private höhenmäßig begrenzte, sofern nicht der Nachweis erbracht wurde, dass die Mittel zur Finanzierung von Importen

ckelten Nationen, insbesondere die Kerngruppe des ‚Goldclubs‘, unmittelbare gesetzliche Vorschriften nur in den frühen Jahren praktizierten und sie später entweder aufhoben oder sich lediglich die Möglichkeit zu Verboten in Einzelfällen vorbehielten, hiervon aber nur selten Gebrauch machten.¹⁵⁵ Selbst diese Hürden konnten jedoch vergleichsweise leicht umgangen werden: Die gesetzlichen Vorgaben für Kapitalexporte (Kapitalimporte waren in den meisten Ländern gern gesehen und wurden daher nur selten behindert) nahmen zumeist die Form von börsenaufsichtlichen Kontrollen über die im Inland emittierten und gehandelten ausländischen Anleihen an;¹⁵⁶ der grenzüberschreitende Wechselverkehr wurde, schon wegen seiner Bedeutung für den Handel, deutlich weniger reguliert, was den Erwerb ausländischer Anleihen in ihren Heimatländern ermöglichte. Zumindest für die Kerngruppe des Goldstandards lässt sich also zumindest für die Blütephase dieses Währungsregimes sagen, dass eine nennenswerte Beeinträchtigung der internationalen Kapitalmobilität durch direkte staatliche Eingriffe nicht die Regel war, wenn auch die Notenbanken faktisch solche Beeinträchtigungen durch den diskretionären Einsatz von Goldpolitik anstrebten und teilweise auch erreichten.

1.4

Aufschlussreich ist auch eine Untersuchung der Regel, wonach die Notenbanken ihre Zinspolitik den internationalen Goldströmen anzupassen hätten: Auf Goldzuflüsse sei mit dem Erwerb zusätzlicher Inlandsaktiva (hauptsächlich Forderungen gegen einheimische Geschäftsbanken), auf Abflüsse des Edelmetalls mit einem Abbau von Inlandsaktiva zu reagieren. Arthur I. Bloomfield hat in seiner viel zitierten Studie¹⁵⁷ für die Jahre 1880 bis 1913 die Änderungen der internationalen Aktiva (hauptsächlich Edelmetall und Guthaben in goldkonvertiblen Devisen) und der Inlandsaktiva (in erster Linie Forderungen gegen inländische Geschäftsbanken) der elf wichtigsten Notenbanken der Zeit gegenübergestellt und kam zu dem Ergebnis, dass sich diese Bestände in nur 34 Prozent der Beobachtungen in die gleiche Richtung bewegten (wie es die ‚Spielregeln‘ eigentlich verlangen würden),

benötigt wurden (Bloomfield, *Policy* (wie Anm. 151), S. 58 f.). Solche und ähnliche Vorschriften ließen sich jedoch durch vergleichsweise schwer zu kontrollierende Maßnahmen wie Over- bzw. Under-invoicing umgehen.

155 Gallarotti, *Anatomy* (wie Anm. 71), S. 46; vgl. ferner Karl Christian Schaefer, *Deutsche Portfolioinvestitionen im Ausland 1870-1914*. Münster / Hamburg 1995, S. 14: „In keinem anderen Teilmarkt hielt sich die Lehre des Wirtschaftsliberalismus so hartnäckig wie am Kapitalmarkt [...]. In Deutschland gewann der Kapitalmarkt erst in den achtziger Jahren dieses [des 20.] Jahrhunderts seine alte Liberalität zurück.“

156 Gallarotti, *Anatomy* (wie Anm. 71), S. 47. In Preußen beispielsweise erfolgte der erste unmittelbare staatliche Eingriff in die Zulassung bestimmter Wertpapiergeschäfte an den Börsen im Jahr 1836. In den Folgejahrzehnten entwickelte sich, allerdings langsam und allmählich, ein eigenständiges Wertpapier- und Börsenrecht. Vgl. Schaefer, *Portfolioinvestitionen* (wie Anm. 155), S. 71 ff. In Großbritannien war die Kontrolle der an den einheimischen Märkten gehandelten Anleihen noch weniger ausgeprägt. Gut illustriert wird dies durch die Tatsache, dass selbst während des Krimkrieges Staatsanleihen des Kriegsgegners Russland, mit denen nicht zuletzt dessen Rüstungsanstrengungen gegen Großbritannien finanziert wurden, frei in London gehandelt wurden. Vgl. Gallarotti, *Anatomy* (wie Anm. 71), S. 188.

157 Vgl. Bloomfield, *Policy* (wie Anm. 151), S. 47 ff., wobei er die Methodik einer Völkerbundsstudie aus dem Jahr 1944 über den Golddevisenstandard der Zwischenkriegsjahre übernahm: Ragnar Nurkse, *The Gold Exchange Standard*, in: League of Nations (Ed.), *International Currency Experience*. Genf 1944, S. 27-46.

in 60 Prozent hingegen in entgegengesetzte Richtungen. Keine Notenbank erzielte mehr ‚Treffer‘ (das heißt den von den Regeln postulierten Gleichklang) als Regelverstöße, wobei die Bank of England noch das beste, allerdings keinesfalls perfekte Ergebnis aufwies.¹⁵⁸ Die stabilisierende Aktivität der Notenbanken getreu dem konventionellen Lehrbuchansatz wird daher durch die Empirie nicht bestätigt. Empirische Argumente anderer Art gegen diese Sichtweise finden sich in Form zeitgenössischer Kritik an der Bank of England, aus der deutlich wird, dass ein Bewusstsein von Automatismus oder Verantwortung der Zentralbank, internationalen Handelsbilanzen zu folgen oder dienlich zu sein, bei den Zeitgenossen nicht vorhanden war, sowie in einer zeitgenössischen Bemerkung der Reichsbank über einen als selten bezeichneten Fall, in dem „*lediglich die Rücksicht auf die internationale Goldbewegung*“ für eine Zinsentscheidung ausschlaggebend gewesen sei.¹⁵⁹

Diese Erkenntnisse sind nicht zuletzt für die Debatte über den diskretionären Charakter des Goldstandards von Bedeutung. Wenn die Spielregeln des Goldstandards einen Abbau von Inlandsaktiva bei Goldabflüssen fordern, dieser aber in einer Vielzahl von Fällen nicht eintrat, so bedeutet dies, dass die Zentralbanken andere Erwägungen in ihre Entscheidungsfindung mit einfließen ließen als nur die bloß automatische Befolgung vorgegebener Prinzipien. Hierauf aufbauend hat Charles E. Goodhart in einer häufig zitierten Studie¹⁶⁰ die Ergebnisse der historischen und ökonomischen Untersuchungen Bloomfields bestätigt und diese mit Liquiditätssorgen der Zentralbank begründet: Goldabflüsse hätten die Fähigkeit der Zentralbank bedroht, jederzeit Einlöseverlangen von Banknotenbesitzern in Gold nachzukommen. Diesen sei daher durch die Hereinnahme von Gold aus dem Ausland zu begegnet worden, was die inländischen Aktiva erhöht habe. Zentrale Anreize, um ausländische Mittel ins Land zu holen, seien dabei Zinserhöhungen gewesen.¹⁶¹

Dieses Sichtweise, die bei extremer Interpretation den Automatismus der ‚Rules of the Game‘ durch einen entgegengerichteten, aber nicht minder korsetthaften Automatismus der Verteidigung der Konvertibilität ersetzt und ein gelegentlich fast martialisches Bild von um begrenzte Goldbestände kämpfenden Zentralbanken zeichnet, hat bis heute Anhänger; der empirische Befund ist jedoch gemischt: Während Wolfgang Mosbacher den Einsatz von Zinserhöhungen als Instrument, Gold ins Land zu ziehen, jedenfalls für die Reichsbank leugnet,¹⁶² hat in den vergangenen Jahren eine Serie von Untersuchungen am Fachbereich Wirtschaftswissenschaften der Freien Universität Berlin¹⁶³ die Notenbanken

158 In diese Richtung, allerdings schärfer formuliert, gehen auch Lee A. Craig / Douglas Fisher / Theresa A. Spencer, *Inflation and Money Growth under the International Gold Standard*, in: *Journal of Macroeconomics* 17 (1995), S. 207-226, wenn sie feststellen, jedes Land „*with the notable exception of Great Britain*“ habe die Spielregeln umgangen („*skirted*“) (S. 222).

159 Mosbacher, *Währungsordnung* (wie Anm. 33), S. 110, 139.

160 Charles A. E. Goodhart, *The Business of Banking, 1891-1914*. London 1972.

161 Nicht unerwähnt sollte bleiben, dass es eine solche Zinserhöhung in Reaktion auf Goldabflüsse war, der die oben (Anm. 159) nach Mosbacher zitierte Anmerkung der Reichsbank ausgelöst hatte.

162 Mosbacher, *Währungsordnung* (wie Anm. 33), S. 110-118.

163 Giuseppe Tullio / Jürgen Wolters, *Domestic and International Determinants of the Bank of France's Liquidity Ratios during the Classical Gold Standard, 1876-1913*. Diskussionsbeitrag des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaft der FU Berlin 2004/23. Berlin 2004; dies., *Domestic and International Determinants of the Reichsbank's liquidity ratios during the classical gold standard, 1876-1913*.

von England, Frankreich, Deutschland und Österreich-Ungarn einander gegenübergestellt, um zu beleuchten, in welchem Ausmaß Zinsänderungen einer Bank die Politik der anderen beeinflusste. Die Studien kommen, mit Nuancierungen im Detail, weitgehend zu dem mit Bloomfield und Goodhart in Einklang stehenden Ergebnis, dass die Goldliquidität der eigenen Bank sowie die Gefahr eines Goldabflusses an ‚rivalisierende‘ Notenbanken mit attraktiveren Geldanlagemöglichkeiten die wichtigsten Determinanten der eigenen Zinsentscheidungen waren. Andere Beiträge differenzieren deutlicher nach Zentralbanken und konstatieren, dass einige diesem Prinzip in stärkerem Maße folgten als andere.¹⁶⁴ Spezifisch für die Bank of England wurde dabei ein Zusammenhang zwischen Goldbeständen und Zinspolitik negiert, wobei die hierdurch aufgeworfene Frage, wie Zentralbanken dann in Zeiten schwieriger Liquidität die Goldkonvertibilität aufrechterhielten, durch einen Hinweis auf kurzfristige Ad-hoc-Kredite der Zentralbanken untereinander, für die es in der Tat historische Beispiele gibt, beantwortet wird.¹⁶⁵ Dieses Verständnis zeichnet ein deutlich kooperativeres Bild vom Verhältnis der Zentralbanken untereinander als die im Gefolge Goodharts skizzierten Kämpfe um die knappe Ressource Gold.

In dieser Frage spiegelt sich letztlich der bereits an anderer Stelle zu Tage getretene duale Charakter der Notenbanken unter dem klassischen Goldstandard wider. Zum einen handelte es sich bei ihnen tatsächlich um Banken, die das Einlagen- und Kreditgeschäft gewinnorientiert betrieben, oftmals im Eigentum privater Investoren standen und – anders als moderne Zentralbanken mit unbegrenzten Möglichkeiten zur Schöpfung von Fiat Money – ihre eigene Liquidität im Auge behalten mussten.¹⁶⁶ Zum anderen hatten sie, ähnlich modernen Zentralbanken, auch makroökonomische oder ordnungspolitische Erwägungen im Auge. Verschiedene Notenbanken der damaligen Zeit verorteten sich nach ihrem eigenen Selbstverständnis oftmals an unterschiedlichen Positionen im Spektrum zwischen diesen beiden Extremen. Eine solche Betrachtungsweise vermag zu erklären, warum das zitierte Schrifttum vor allem für die Bank of England, die besonders stark unter dem Druck der Gewinnerwartungen ihrer Anteilseigner stand, hier eine eher betriebswirtschaftlich orientierte Herangehensweise pflegte, während die regierungsnähere Reichsbank¹⁶⁷ verstärkt öffentliche Aufgaben wie eine Gewährleistung von effizientem Zahlungsverkehr sowie die Kreditversorgung einer expandierenden Wirtschaft im Auge hatte. Dabei kam ihr entgegen, dass für deutsche Geschäftsbanken keine Mindestreservevorschriften (Pflicht

Diskussionsbeitrag des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaft der FU Berlin 2004/22. Berlin 2004; dies., Monetary Policy in Austria-Hungary, 1876-1913. Diskussionsbeitrag des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaft der FU Berlin 2004/24. Berlin 2004.

164 Nach Alberto Giovannini, 'Rules of the Game' during the International Gold Standard, in: Journal of International Money and Finance 5 (1986), S. 467-483, befolgte die Reichsbank die Regeln, aber nicht die Bank of England.

165 Nurban Davutyan / William R. Parke, The Operations of the Bank of England. A Dynamic Probit Approach, in: Journal of Money, Credit and Banking 27 (1995), S. 1099-1112.

166 Den Charakter der damaligen Zentralbanken als private, profitorientierte Unternehmen, die sich nicht primär gesamtwirtschaftlichen Interessen verpflichtet sahen, betonen auch Bordo / Schwartz, Retrospective (wie Anm. 130), S. 26; ferner Walter Bagehot, Lombard Street. A Description of the Money Market. New York et al. 1999 S. 41 f. [Erstausgabe London 1873]; Fetter, Development (wie Anm. 39), S. 272 f.; de Cecco, Money (wie Anm. 74), S. 83.

167 Vgl. European Association for Banking History (Ed.), Handbook on the History of European Banks. Aldershot / Brookfield 1994, S. 329 f.

zur Deckung von Einlagen durch Gold oder Zentralbankgeld) galten, wodurch die auf den ersten Blick bestehende Notwendigkeit, zur Ausweitung der inländischen Geldmenge Gold ins Land zu ziehen, aufgeweicht wurde.¹⁶⁸ Dies erlaubte es der Reichsbank, in stärkerem Maße andere als die durch die Spielregeln vorgegebenen Erwägungen in die Entscheidungsfindung einzubeziehen und so eine diskretionäre Politik zu verfolgen,¹⁶⁹ wobei freilich die Erwägungen, an denen sie ihre Ermessensausübung orientierte, eher volkswirtschaftlicher als betriebswirtschaftlicher Natur – wie bei der Bank of England – waren. Noch größer war die Bandbreite, innerhalb derer sich die Zentralbankentscheidungen bewegten, in den Peripheriestaaten, die unter geringeren Edelmetallreserven und einer schwächeren Stellung auf den internationalen Kapitalmärkten als die Kernstaaten litten. Zudem spielten in diesen Staaten fiskalische Interessen der öffentlichen Hand meist stärker in die Politik der Zentralbanken hinein, was diese entweder zu Befehlsempfängern der Regierungen degradierte oder zwang, andere Bereiche, in denen sie sich Autonomie bewahren konnten, zum Ausgleich auf eine unorthodoxe Weise auszuschöpfen.¹⁷⁰ Das Ergebnis waren noch häufigere Verletzungen der Spielregeln und ein noch stärker diskretionärer, das heißt ad hoc auf aktuelle Gegebenheiten reagierender statt regelbefolgender¹⁷¹ Charakter der nationalen Geldpolitik – und zwar nicht nur in Form der Aufhebung oder Beschränkung der Edelmetallkonvertibilität und damit des Austritts aus dem ‚Goldclub‘, was in der Peripherie in der Tat wiederholt vorkam, sondern auch operativ während eines bestehenden Goldstandardregimes.¹⁷²

Hier zeigt sich einmal mehr, dass die nationalen Ausgestaltungen des Goldstandards (Mindestreservevorschriften für Geschäftsbanken, Deckungsvorschriften für Noten-

168 Der Konflikt zwischen makroökonomischer Politik und den durch die Reservevorschriften auferlegten Beschränkungen der Notenausgabe war den Zeitgenossen durchaus bekannt und wurde von einigen Beobachtern auch ausdrücklich zugunsten der zuerst genannten Erwägung beurteilt. Vgl. Ludwig Schreiner, *Liberale Regulierung: Die Gründung der deutschen Reichsbank und der Bank von Spanien als Zentralnotenbanken 1874/75*. Siegen 2004, S. 163 f.

169 Bereits die Vorgänger der Reichsbank, die zahlreichen nach Landesrecht errichteten Notenbanken der deutschen Teilstaaten, die durch das Bankgesetz von 1875 zwar nicht formell aufgehoben, jedoch faktisch mehr und mehr in ihrer Bedeutung beschnitten wurden, hatten sich in dem Konflikt zwischen jederzeitiger ungefährdeter Liquidität und Konvertibilität (in Silber, der metallischen Grundlage der damaligen deutschen Währungen) einerseits und anderen Erwägungen, die aber eine verstärkte Notenausgabe erfordert hätten, andererseits gesehen. Auch diese Banken lösten diesen Konflikt öfter, als es der ‚Rules of the Game‘-Ansatz vorhersagen würde, zugunsten der anderen Erwägungen, wobei auch hier die Landesbanken eher betriebswirtschaftlich und profitorientiert handelten.

170 Vgl. Jaime Reis, *An ‘Art’, not a ‘Science’? Central Bank Management in Portugal under the Gold Standard, 1854-1891* (Banco de Portugal Working Paper 6-02). Lissabon 2002, S. 9 f., mit Verweis auf gesetzliche Zinshöchstgrenzen für die portugiesische Notenbank bei gleichzeitiger Wahrung von weitgehender Autonomie in sonstigen Bereichen.

171 Daher bei Reis, *Art* (wie Anm. 170), die Bezeichnung des Goldstandards als Kunst, nicht Wissenschaft – in Anlehnung an einen berühmten Buchtitel von Hawtrey.

172 Es scheint so, als ob Matthias Morys, *Vertical Adjustment under the Classical Gold Standard (1870s-1914). How costly did the External Constraint come to the European Periphery?* (Economics Series Working Paper 353). Oxford 2007, dem diametral widerspricht. Morys geht von einem von ihm als klassisch bezeichneten Blick aus, wonach die Peripherie notgedrungen regelkonformer gewesen sei als die Kernstaaten, und widerspricht dem mit seiner Schlussfolgerung, die Geldpolitik der betreffenden Staaten sei der der Kernstaaten ähnlicher gewesen als bislang angenommen. Das Ergebnis ist jedoch letzten Endes mit dem von Reis nicht nur vereinbar, sondern stimmt mit ihm weitgehend überein: Ein

banken, Eigentümer- und Entscheidungsfindungsstruktur innerhalb der Zentralbank) von Land zu Land erheblich abwichen und das pauschale Bild eines ‚internationalen‘ metallischen Systems stark vereinfachend ist. Es zeigt sich ferner, dass, wie bereits angemerkt, auch in einem rigiden Goldstandardsystem ‚Geld‘ und ‚Gold‘ keineswegs austauschbare Synonyme sind.

1.5

Da nach der theoretischen Sichtweise die ständige und unbedingte Fähigkeit der Notenbank, ihr Papiergeld auf Verlangen in Gold einzulösen, das Rückgrat des Goldstandards bildet, kommt der Relevanz der Goldreserven für diesen Zweck Bedeutung für die Frage zu, ob die Spielregeln, die das Vorhalten entsprechender Reserven verlangten, in der Praxis tatsächlich beachtet wurden. Zur näheren Beleuchtung dieser Frage sei ein Blick auf einen der kritischen Momente des Goldregimes geworfen: Die Krise von 1866, die R. H. Patterson¹⁷³ aus zeitgenössischer Perspektive analysiert hat.

Die Krise wurde ausgelöst durch die Liquiditäts- und später auch Solvenzprobleme der Londoner Bank Overend, Gurney & Co. Es kam zu einem Run auf die Bank, der sie dazu zwang, am 10. Mai 1866 die Zahlungen einzustellen, nachdem die Bank of England das von Overend erbetene Darlehen verweigert hatte. Infolge dieser Insolvenz sank das Vertrauen der Öffentlichkeit in das britische Bankwesen generell, was viele Anleger dazu

stark diskretionärer und die Regeln häufig verletzender Charakter der Geldpolitik in der Peripherie. Der Widerspruch zwischen Reis und Morys beschränkt sich letztlich darauf, ob die Peripherie darin den Kernstaaten ähnelte oder sich von ihnen unterschied. Dies sollte aber nicht als fundamentaler Widerspruch verstanden werden, da sich beide Arbeiten primär mit der Peripherie für sich genommen befassen und nicht mit einem Vergleich zwischen ihr und dem Kern, zumal Morys selbst auf Unterschiede innerhalb der Gruppe der Peripheriestaaten hinweist. Erwähnenswert ist übrigens, dass Morys' Referenzen für das, was er die ‚klassische Sichtweise‘ nennt (strengere Regelbefolgung in der Peripherie als in den Kernstaaten) allesamt aus der Zeit nach 1990 stammen, als die Aufdeckung von Regelverletzungen schon fast zu einer Tradition in der akademischen Erörterung des Goldstandards geworden war. Diese Sichtweise ist also nicht ‚klassisch‘ in dem Sinne, dass sie bereits zu Zeiten des Goldstandards selbst vorherrschend gewesen wäre – das damalige Schrifttum machte sich über die Peripherie wenig Gedanken. Vielmehr kann das, was Morys ‚klassisch‘ nennt, als eine in das andere Extrem umschlagende Gegenreaktion gegen eine vormals herrschende Meinung aufgefasst werden. Nachdem jahrzehntelang die Lehrbuchsicht vom Goldstandard und seinen Spielregeln in der Literatur dominant gewesen war, setzte ab etwa den 1960er-Jahren ein Umdenken mit vermehrter Kritik an der Hypothese von den Spielregeln ein, das dazu führte, dass um 1990 die Lehre von häufigen Regelverletzungen vorherrschte. Da aber die Peripherie und ihre Währungen auch damals noch wenig akademische Aufmerksamkeit erfahren hatten, wurde diese ‚neue Klassik‘ von Morys im Jahr 2007 allein als gegen die Kernstaaten gerichtet verstanden. In der Zwischenzeit waren nun aber Erörterungen der Peripherie aufgekommen, gegen die sich die Arbeiten der die Regelverstöße verfolgenden und aufdeckenden Autoren noch nicht richten können. So erklärt sich Morys' Eindruck im Jahr 2007, es gebe eine ‚klassische‘ Sichtweise mit regelkonformer Peripherie und regelmissachtendem Kern, der er sogleich selbst widerspricht. So entstehen Theorien und Scheinthorien allein aus Beschäftigung der Literatur mit sich selbst – was freilich nicht als Kritik an Morys' Arbeit verstanden werden sollte, an deren Methodik und Ergebnis der Autor nichts auszusetzen hat. Die Episode zeigt aber, dass es auch die Peripherie verdienen würde, vom Schrifttum stärker als bisher idiosynkratisch um ihrer selbst willen untersucht zu werden anstatt nur als Gegenbild zum Kern verstanden zu werden.

173 R. H. Patterson, On Our Home Monetary Drains, and the Crisis of 1866, in: Journal of the Statistical Society of London 33 (1870), S. 216-242.

bewog, Einlagen von den übrigen Geschäftsbanken abziehen, die daher ihrerseits ihre Guthaben bei der Zentralbank verringerten. Es kam zu Abflüssen sowohl von Banknoten als auch von Gold aus der Bank of England – nach Pattersons Zahlen sanken binnen einer Woche (9. bis 16. Mai 1866) die Goldreserven der Bank um über 830.000 Pfund (mehr als sechs Prozent), und obwohl ein Teil dieses Abflusses auf Banknoteneinlösungen zurückzuführen war, erhöhte sich durch Auszahlungen von Guthaben die Banknotenzirkulation im gleichen Zeitraum um 3,8 Mio. Pfund (etwa 17 Prozent). Diesen Entwicklungen suchte die Bank of England durch rapide Zinserhöhungen zu begegnen, die nach einigen Wochen Verzögerung ihre Wirkung entfalteten: In der letzten Maiwoche strömten Goldimporte in Höhe von 1,3 Mio. Pfund netto aus dem Ausland in die Bank, die aber angesichts der inländischen Abflüsse gerade ausreichten, um die Goldbestände in etwa stabil zu halten. Nachdem sich die Aufregung gelegt und das Vertrauen in das Finanzwesen wieder gestärkt hatte, fanden die inländischen Goldabflüsse ihren Weg zurück in die Tresore der Bank of England und die Krise war überwunden.

Soweit Pattersons Darstellung, die plausibel klingt und im Großen und Ganzen trotz kleinerer Details, die nicht ganz in das Bild passen,¹⁷⁴ die Lehrbuchdarstellung des Goldstandards zu bestätigen scheint. Vor allem klingt das zahlenmäßige Verhältnis zwischen der Banknotenzirkulation und den Goldreserven der Bank of England bei Beginn der Krise nach einer soliden Golddeckung: Die entsprechenden Werte pendelten in den Wochen vor Beginn der Krise zwischen 14 und 15 Mio. Pfund (Reserven) bzw. 20 und 23 Mio. Pfund (Notenumlauf) und stabilisierten sich im Sommer, nachdem die Krise überwunden war, auf eine zwar höhere Notenzirkulation von 24 Mio. Pfund mit einer allerdings ebenfalls höheren Goldreserve von 16 Mio. Pfund. Dass die Bank ihre infolge des Runs in Mitleidenschaft gezogenen Reserven durch Zinsanhebungen auffüllen musste, ist nach den theoretischen Vorhersagen zu erwarten gewesen und bedeutet für sich allein genommen noch nicht, dass die metallische Deckung des Pfunds zu niedrig gewesen wäre. Maßgeblich ist vielmehr, dass die Reserven ausreichten, um die akute Krise bis zum Wiederauffrischen der Goldvorräte durchzustehen – was bei den dargestellten stattlichen Deckungsquoten von über 60 Prozent doch zweifelsohne der Fall sein dürfte.

Diese konventionelle Sichtweise der Krise von 1866 verschweigt jedoch (neben der Missachtung der Bagehot-Regel durch Weigerung der Bank of England, Overend ein Rettungsdarlehen zu gewähren) die Bedeutung des Buchgeldes für die Geldmenge, indem sie sich ganz und gar auf physisches Gold und Banknoten konzentriert. Zwar liefert Patterson in seinen umfangreichen Statistiken der periodischen Zahlungen, die über die Bank of England abgewickelt wurden, auch Zahlen über das Auf und Ab der dort gehaltenen Einlagen, und auch die Anmerkung,¹⁷⁵ der Run von 1866 sei primär auf die Auflösung von Bankguthaben und nicht auf die Einlösung von Noten gerichtet gewesen, zeigt, dass Patterson sich der Einlagen durchaus bewusst war. Dennoch fehlt ihm ein echtes Geldmengenkonzept im modernen Sinne, das auch Buchgeld mit einschließt und

174 So etwa die – sicherlich übertriebene – Aussage (ebd., S. 227), von den Goldzuflüssen aus dem Ausland sei „*not an ounce*“ aus Paris gekommen, trotz des dort deutlich niedrigeren Zinsniveaus. Patterson begründet dies mit dem hohen Vertrauen, das Paris als Finanzstandort in den Augen der Investoren genoss, und schlussfolgerte daraus, die Idee vom Zinssatz als zentralem Steuerungselement zur Anziehung von Auslandskapital entspreche nicht der Realität.

175 Ebd., S. 223.

die erheblichen Geldschöpfungseffekte durchdringt, zu denen mehrstufiges Fractional Reserve Banking mit Gold als Deckung für Banknoten und Banknoten als Deckung für Buchgeld (mit Deckungsquoten von jeweils unter 100 Prozent) führt.¹⁷⁶ Stattdessen klammert er den Bereich des Buchgeldes in Form von Scheckzahlungen explizit als irrelevant aus,¹⁷⁷ was umso mehr erstaunt, als er in selbiger Untersuchung nur kurz darauf von dem ausgiebigen Gebrauch schwärmt, den die Schotten von Schecks machten. Patterson steht damit jedoch in der Tradition seiner Zeitgenossen, denen ein klares Zentralbankkonzept fehlte und die zumeist Zentralbanken als einen nicht grundlegend verschiedenen Teil des allgemeinen privatwirtschaftlichen Bankwesens verstanden.¹⁷⁸ Neuere Zahlen sprechen hier jedenfalls für spätere Phasen des Goldstandards eine andere Sprache. So zeigen Statistiken von Richard N. Cooper,¹⁷⁹ dass im Jahr 1885 auf eine Gesamtgeldmenge von 8,4 Mrd. Dollar in den elf wichtigsten Wirtschaftsmächten 3,3 Mrd. Dollar auf Sichteinlagen entfielen, denen 1,8 Mrd. Dollar in Gold gegenüberstanden (die Differenz entfiel auf Silber, Scheidemünzen, Banknoten etc.). Bis 1912 verschob sich das Ungleichgewicht weiter zugunsten des Buchgeldes, mit einer Gesamtgeldmenge von 26,3 Mrd. Dollar, davon 2,7 Mrd. Gold und 16,5 Mrd. Sichteinlagen. Unter dem Eindruck solcher Zahlen erklärt sich das Bonmot vom „dünnen Goldfilm“,¹⁸⁰ der die Währungen der Zeit bedeckt habe – nicht zuletzt deshalb, weil die Notenbanken naturgemäß ihre Goldbestände gering zu halten suchten, da diese keine Zinsen trugen.¹⁸¹

Eine andere große Bankenkrise der Zeit, die Baring-Episode von 1890,¹⁸² trägt nicht dazu bei, dieses gemischte Bild der nur teilweise mit der Lehrbuchversion übereinstimmende Rolle der Zentralbanken zu klären. Zwar entschloss sich die Bank of England hier – anders als bei Overend –, das angeschlagene Institut durch Liquiditätszuführungen zu unterstützen und insoweit die Bagehot-Regel zu beachten; allerdings konnte sie die hierfür erforderlichen Mittel nicht alleine aufbringen, sondern war auf Kooperation mit anderen Zentralbanken und privaten Instituten der Londoner City angewiesen. Von einer echten ‚Lender of Last Resort‘-Funktion im Bagehot’schen Sinne mit umfassender Verantwortung für das Geldwesen kann daher keine Rede sein, allenfalls von einem Ad-hoc-Krisenmanagement unter Führung der Bank of England als *Primus inter pares*, ohne dass

176 Keynes, zit. n. Rothbard, *Gold Exchange Standard* (wie Anm. 63), S. 128, bezeichnete derartige Multiplikatoreffekte 1913 als erhöhte „*Goldelastizität des Geldes*“. Ähnliche Effekte treten bei Golddevisenwährungen auf, in denen Devisenbestände in einer goldgedeckten Währung ihrerseits als Deckung für eine andere Währung verwendet wurden.

177 Patterson, *Monetary Drains* (wie Anm. 173), S. 217.

178 Fetter, *Development* (wie Anm. 39), S. 7; Gallarotti, *Anatomy* (wie Anm. 71), S. 24.

179 Richard N. Cooper, *The International Monetary System*. Cambridge, Mass. 1987, S. 58.

180 John Clapham, zit. n. nach Sayers (wie Anm. 126), S. 9 f., angesichts der jährlichen Importe Großbritanniens, die die Goldbestände der Bank of England um den Faktor 20 überstiegen.

181 Vgl. Bagehot, *Lombard Street* (wie Anm. 166), S. 37 f., und Fetter, *Development* (wie Anm. 39), S. 272, zu den immer wieder aufflammenden Debatten darüber, ob die Bank ihre Reserven im Interesse der britischen Finanzwelt hoch oder im Interesse ihrer gewinnorientierten Aktionäre niedrig halten sollte.

182 Eine umfassende Darstellung der im Schrifttum gründlich erforschten Krise, vor allem ihre Auswirkungen auf periphere Staaten, bieten Kris James Mitchener / Marc D. Weidenmier, *The Baring Crisis and the Great Latin American Meltdown of the 1890s* (NBER Working Paper 13403). Cambridge, Mass. 2007.

sie über einen umfassenden geldpolitischen Masterplan verfügt hätte.¹⁸³ Doch nicht nur im Hinblick auf finanzielle Ressourcen, auch bezüglich des Einflusses auf das Marktniveau fehlte der Bank of England die Fähigkeit, eine klare Führungsrolle zu übernehmen, da sie oft dem Markt folgte, anstatt diesem Zinsniveau vorzugeben.¹⁸⁴ Zugleich wird durch die Baring-Krise auch das andere Extrem, nämlich die Vorstellung einer lethargisch auf ihren Goldvorräten sitzenden und nur stur nach Regel Ein- und Auszahlungen tätigen Zentralbank infrage gestellt. Obwohl das aktive Verhalten der Bank of England in der Baring-Krise damit im Gegensatz zur Passivität während der Overend-Episode steht, sind somit beide Fälle zugleich Gegenbeispiele für die klassische Sichtweise der mechanistischen Regelwerken gehorchenden Zentralbank unter dem Goldstandard: Bei präzisiertem Verständnis widerlegen beide Episoden sowohl die Bagehot-Regel, verstanden in einem umfassenden Sinne als Postulat einer zu Rettungsaktionen willigen und fähigen Zentralbank, als auch die Regel von der Anpassung der inländischen Kreditvergabe an die Goldflüsse.

1.6

Bemerkenswert über die Realität der oft postulierten ‚Spielregeln‘ des Goldsystems ist übrigens die Tatsache, dass dieses Schlagwort während der betreffenden Zeit nicht verwendet wurde. Es taucht erstmals im Jahr 1925 in einer Schrift von Keynes auf, also zu einer Zeit, in der in zahlreichen Nationen Versuche zu einer Wiedererrichtung des Vorkriegszustandes im Gang waren, und ist daher sicherlich von einer gewissen nostalgischen Wehmut getränkt, die den Blick auf die historische Wahrheit gefärbt haben muss.¹⁸⁵ Zusammenfassend ist zu konstatieren, dass die Notenbanken unter dem Goldstandard über einen weiten Spielraum für diskretionäre Politik verfügten und keineswegs wie bloße Maschinen lediglich den vorgegebenen Regeln folgten.¹⁸⁶

2. Preisstabilität und gleichgerichtete Preisentwicklung

Hinsichtlich der Hypothese, der echte Goldstandard habe Preisniveaustabilität und gleichgerichteten Verlauf der Preisniveaus über Ländergrenzen hinweg zur Folge, sei auf Abbildung IIIa im statistischen Anhang verwiesen. Zwar fällt, neben der deutlichen

183 Ähnliche Vorkommnisse gab es auch in den USA, etwa 1895 als das US-Finanzministerium – vor Gründung des Federal Reserve System der zentrale geldpolitische Akteur – gegen Kredit große Mengen Goldes von einem französisch-amerikanischen Bankenconsortium erwarb. Vgl. Friedman / Schwartz, *History* (wie Anm. 59), S. 111 f., Anm. 35.

184 Bagehot, *Lombard Street* (wie Anm. 166), S. 117 f.; Mosbacher, *Währungsordnung* (wie Anm. 33), S. 140; weitere Nachweise bei Gallarotti, *Anatomy* (wie Anm. 71), S. 120; für die Reichsbank konstatiert dies auch Lichter, *Goldwährung* (wie Anm. 28), S. 101.

185 Kenneth Mouré, *The Gold Standard Illusion*. Oxford 2002, S. 10, Anm. 33.

186 Vgl. Bloomfield, *Policy* (wie Anm. 151), S. 60; als spezifisch für die Reichsbank betont deren diskretionären Charakter Lindenlaub, *Vertrauen* (wie Anm. 31), S. 21. Es erscheint zumindest nicht abwegig, in nostalgischem Rückblick auf den angeblichen regelgebundenen Charakter des Goldstandards einen Grund für spätere Forderungen zur Zeit der Weltwirtschaftskrise, den diskretionären Spielraum soweit wie möglich aus der Geldpolitik zu entfernen, zu sehen. Vgl. Henry C. Simons, *Rules versus Authorities in Monetary Policy*, in: *Journal of Political Economy* 44 (1936), S. 1-30.

amerikanischen Inflation der Bürgerkriegsjahre, eine langfristige Stabilität auf, die der oft zitierten Aussage von Gustav Cassel zugrunde liegt, dass das allgemeine Preisniveau 1850 praktisch dasselbe gewesen sei wie 1910.¹⁸⁷ In den dazwischen liegenden Jahrzehnten waren die Schwankungen zum Teil erheblich¹⁸⁸ und – auf kürzere Frist gesehen – waren sie noch deutlich stärker und unberechenbar.¹⁸⁹ Zurückzuführen ist dies in erster Linie auf die Abhängigkeit der Entwicklung der Geldmengen von der Goldproduktion. Über Jahre hinweg war diese nicht in der Lage, mit dem Wirtschaftswachstum Schritt zu halten, was zu der erheblichen Deflation führte, die immer wieder ins Auge sticht. Erst mit der Entdeckung neuer Goldvorräte insbesondere in Kalifornien und Australien sowie der Verbesserung der Bergbautechniken konnten die Minen ihren Ausstoß hinreichend steigern, um eine Expansion der Gold- und damit auch Geldmenge zu gestatten.¹⁹⁰

Die oben zitierten Daten zeigen jedoch auch, dass die Preisschwankungen in den Kernländern auffallend parallel verliefen und die Theorie von den Auswirkungen des Goldstandards auf die nationalen Preisniveaus in diesem Punkt Recht behält. Zur Illustration sind in Tabelle IIIa des statistischen Anhangs die Pearson'schen Korrelationskoeffizienten (R^2) für einige Länderpaare angeführt, wobei vor allem der mit 0,88 sehr hohe Wert für die Korrelation zwischen Frankreich und Großbritannien auffällt.

187 Gustav Cassel, *The Supply of Gold*, in: League of Nations (Ed.), *First Interim Report of the Gold Delegation*. Genf 1930, Annex I.

188 Cassels Aussage wurde infolgedessen wegen der Wahl der beiden Vergleichsjahre kritisiert. Vgl. zum Beispiel Council of Economic Advisers (Ed.), *Economic Report of the President*. Washington 1982, S. 70.

189 Krugman / Obstfeld, *Economics* (wie Anm. 132), S. 509 f.; Hawtrey, *Gold Standard* (wie Anm. 11), S. 86; ferner anders Craig / Fisher / Spencer, *Inflation* (wie Anm. 158), S. 214, die empirisch zu dem Ergebnis geringerer Schwankungen der Inflation unter dem Goldstandard kommen. Freilich leidet ihre Arbeit unter dem für die vorliegenden Zwecke erheblichen methodischen Schwachpunkt, nicht klar zwischen kurz- und langfristigen Schwankungen zu differenzieren. Obwohl primär mit dem Gegensatz zwischen Goldstandard vor 1914 und den Zwischenkriegssystemen (für die höhere Rigidität konstatiert wird) befasst, anerkennen das Vorhandensein von Preisrigidität auch unter dem klassischen Goldsystem Natalia Chernyshoff / David S. Jacks / Alan M. Taylor, *Stuck on Gold. Real Exchange Rate Volatility and the Rise and Fall of the Gold Standard* (NBER Working Paper 11795). Cambridge, Mass. 2005, S. 5. Ihre Aussage, diese Preisflexibilität als „*simplifying assumption*“ (S. 15) für die Zeit vor 1914 anzunehmen, schwächt die Überzeugungskraft des Arguments zwar ab, doch rechtfertigt die von ihnen zitierte Literatur durchaus diese Annahme, ohne sie erneuter empirischer Prüfung zu führen zu müssen.

190 Triffin, *Monetary System* (wie Anm. 108), S. 18 f.; s. auch die Abbildungen IIIa und IV im Anhang dieses Beitrags. Zu einem teilweise anderen Ergebnis kommen Craig / Fisher / Spencer, *Inflation* (wie Anm. 158). Auch sie beobachten ein niedriges Inflationsniveau unter dem Goldstandard sowie die Preisniveaustabilität (wobei sie jedoch nicht klar genug zwischen kurz- und langfristiger Stabilität differenzieren), kommen jedoch gleichzeitig zu dem Befund, dass die Korrelation der Preisniveauentwicklungen in den Goldstandardstaaten erheblich von der Korrelation der Geldmengenentwicklungen abwich. Sie lösen diesen Widerspruch auf, indem sie den makroökonomischen Hypothesen etwa von Donald N. McCloskey / J. Richard Zecher, *How the Gold Standard worked, 1880-1913*, in: Jacob A. Frenkel / Harry Gordon Johnson (Eds.), *The Monetary Approach to the Balance of Payments*. London 1976, S. 357-385, folgen. Für weitere Kritik an dieser Interpretation siehe auch Rothbard, *Gold Exchange Standard* (wie Anm. 63) und die dort vorgetragene Gegenargumentation.

3. Wechselkursstabilität

Empirische Überprüfungen geben hinsichtlich des Postulats von den konstanten Wechselkursen den theoretischen Vorhersagen Recht. Oskar Morgensterns umfassende Untersuchungen haben gezeigt, dass die Wechselkurse tatsächlich das von den Goldpunkten vorgegebene Band nur selten verließen. So findet er für den Dollar-Sterling-Kurs in den Jahren von 1880 bis 1914 nur 45 Abweichungen von den durchschnittlichen Goldpunkten, davon nur eine einzige nach 1896;¹⁹¹ die durchschnittliche prozentuale Abweichung des Kurses von der theoretischen, sich aus den Goldgehalten der Währungen ergebenden Parität betrug 0,16 Prozent.¹⁹² Zu betonen ist dabei der Durchschnittscharakter dieses Werts, denn kurzfristige Abweichungen von der Parität kamen in der Tat vor und die Möglichkeit zu Kursschwankungen innerhalb des von den Goldpunkten vorgegebenen Bandes beließ den Zentralbanken geldpolitischen Spielraum.¹⁹³

Fraglich ist jedoch, ob die Wechselkursstabilität tatsächlich in erster Linie auf internationale Goldbewegungen¹⁹⁴ zurückzuführen ist. Die erstaunliche Geschwindigkeit, mit der Goldpunktverletzungen ausgeglichen wurden, spricht eher gegen ein Eingreifen dieses trägen Effektes, dessen Auswirkungen wegen der Verzögerung durch Transport, Einschmelzen und Neuprägung erst nach einer gewissen Zeit zu spüren gewesen sein dürften. Es ist daher vorgeschlagen worden, den Mechanismus, der die Wechselkurse nahe an der Goldparität hielt, auf kurzfristige bargeldlose Kapitalbewegungen und nicht auf Goldströme, zurückzuführen. Diese modifizierte Theorie geht von dem Gedanken aus, dass Gold zwar das Fundament für das Vertrauen in die Währung bildete und quantitative Grenzen für die Geldmengenentwicklung aufstellte, im tatsächlichen Zahlungsverkehr aber praktisch deutlich weniger zum Tragen kam als man gemeinhin meinen könnte. Ein Indiz hierfür zeigt sich insbesondere in der schon dargestellten¹⁹⁵ Tatsache, dass die als Geld zirkulierende Goldmenge stets und in allen Staaten geringer war als die Menge an Kreditgeld und sich diese nachrangige zahlenmäßige Bedeutung des Goldes im Verlauf der Zeit verringert hat. In der Tat fanden Goldbewegungen zwar statt, aber im Vergleich zur Bilderbuchvorstellung von einem vollständig auf Gold beruhenden Währungssystem in

191 Morgenstern, *Transactions* (wie Anm. 141), S. 252.

192 Ebd., S. 263. Die gleichen Untersuchungen wurden, mit ähnlichem Ergebnis, auch für Franc und Mark angestellt. Die Wechselkurse zwischen Goldwährungen einerseits und den nicht an Gold gebundenen Währungen anderer Staaten andererseits schwankten demgegenüber natürlich deutlich – ein Umstand, der in den Modellen von Catão / Solomou, *Exchange Rates* (wie Anm. 102), eine wichtige Rolle für den internationalen Zahlungsbilanzausgleich spielt. Ihr Beitrag hat das Verdienst, eine der wenigen quantitativen Erörterungen der jüngeren Zeit zu sein, die nicht von dem historisch unzutreffenden Bild einer völlig auf Gold basierten Weltwirtschaft ausgehen, sondern die Realität eines Nebeneinanders von Gold-, Silber- und anderen Währungen anerkennen und so zu tatsächlich originellen und noch nicht dagewesenen Aussagen gelangen.

193 Vgl. Michael D. Bordo / Ronald A. MacDonald, *Violations of the 'Rules of the Game' and the Credibility of the Classical Gold Standard, 1880-1914* (NBER Working Paper 6115). Cambridge, Mass. 1997, im Gefolge von Lars E. O. Svensson, *Why Exchange Rate Bands? Monetary Independence in spite of Fixed Exchange Rates*, in: *Journal of Monetary Economics* 33 (1994), S. 157-199.

194 Diese stellt unter anderem David Davidson, *The Rationalization of the Gold Standard*, in: *Ekonomisk Tidskrift* 34 (1932), S. 69-142, hier S. 77, in den Mittelpunkt.

195 Siehe Kapitel V, Abschnitt 1.5.

einem überraschend geringen Ausmaß.¹⁹⁶ Eine wichtigere Rolle spielten die Erwartungen der internationalen Finanzmärkte und ihr Vertrauen in die Solidität der Notenbanken und Volkswirtschaften. Nach dieser Auffassung erklärt sich die Seltenheit von Goldpunktverletzungen mit dem folgenden Mechanismus: Wenn der Wechselkurs einer Währung, an deren Konvertibilität nicht gezweifelt wird, sinkt und sich dem unteren Goldpunkt nähert, so beginnen Spekulanten mit einer baldigen Rückkehr zur Parität zu rechnen. Dies macht den Erwerb dieser Währung, beispielsweise durch den Ankauf von auf diese ausgestellten Wechsell, zu kurzfristigen Spekulationszwecken lukrativ, weshalb die Nachfrage nach dieser Währung steigt (und vice versa die Nachfrage nach der überbewerteten Währung wegen einer zu erwartenden Rückkehr zur niedrigeren Parität abnimmt) und allein hierdurch bereits der Ausgleich herbeigeführt wird.¹⁹⁷ Nicht zuletzt Notenbanken führten – primär aus Gewinnerzielungsabsicht, nicht aus makroökonomischem Verantwortungsbewusstsein – solche Transaktionen durch.¹⁹⁸

Diese Theorie findet eine weitere Stütze in den bereits dargestellten niedrigen Deckungsquoten der wichtigen Währungen gemessen an der Gesamtgeldmenge sowie in der Tatsache, dass, wie oben erwähnt, zwischen 1896 und 1914 nur eine Verletzung der Goldpunkte zu beobachten war. Ein Eingreifen des Arbitragemechanismus mit physischen Goldbewegungen würde jedoch zunächst einmal eine solche Verletzung voraussetzen, die erst danach wieder ausgeglichen wird. Dass es dazu gar nicht erst kam, kann zufriedenstellend nur mit vorgelagerten Erwartungen der Finanzmärkte erklärt werden. Die unbedingte Selbstbindung der Notenbanken an die Goldkonvertibilität bewirkte die Stabilität ihrer Währung nicht dadurch, dass Banknotenbesitzer ihre Noten einlösten, sondern dadurch, dass diese Einlösung jederzeit für möglich gehalten wurde.¹⁹⁹

4. Automatischer Zahlungsbilanzausgleich

Hinsichtlich der Untersuchung der Zahlungsbilanzsituation im Goldstandard ist zwischen kurzfristigen und dauerhaften, weil strukturell bedingten, Zahlungsbilanzüberschüssen und -defiziten zu unterscheiden. Auf lange Sicht gesehen befand sich diese Bilanz

196 Hansjörg Herr, Geld, Währungswettbewerb und Währungssysteme. Frankfurt am Main / New York 1992, S. 283; Gallarotti, Anatomy (wie Anm. 71), S. 29.

197 Gallarotti, Anatomy (wie Anm. 71), S. 42 f.; ähnlich auch Bordo / MacDonald, Violations (wie Anm. 193).

198 Bloomfield, Policy (wie Anm. 151), S. 55.

199 Dies wirft, wenn ein Abweichen von der Konvertibilität kurzfristige Profite verspricht, aber langfristig die Glaubwürdigkeit der Notenbank gefährdet, Probleme der glaubwürdigen Selbstbindung auf, die mit spieltheoretischen Modellen untersucht, hier jedoch nicht näher erörtert werden können. Vgl. statt vieler Marwan A. Simaan / Jose B. Cruz, On the Stackelberg Strategy in Nonzero-Sum Games, in: Journal of Optimization Theory and Applications 11 (1973), S. 533-555; dies., Additional Aspects of the Stackelberg-Strategy in Nonzero-Sum Games, in: Journal of Optimization Theory and Applications 11 (1973), S. 613-626; ferner zur Anwendung auf monetäre Fragen (wo dieses Problem unter dem Stichwort „time-inconsistency“ geführt wird) Robert J. Barro / David B. Gordon, A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural-Rate Model, in: Journal of Political Economy 91 (1983), S. 589-610; s. zur Bedeutung der langfristig glaubwürdigen Bindung für die Möglichkeit zu kurzfristigen norminkonsistenten Verhaltensweisen Bordo / MacDonald, Violations (wie Anm. 193), S. 7.

ganz erheblich im Ungleichgewicht und in der Tat war der ‚Goldclub‘ recht deutlich in Gläubiger- und Schuldnerstaaten unterteilt. Typische Überschussstaaten waren die im wirtschaftlichen Aufbau befindlichen und dünn besiedelten außereuropäischen Gebiete, deren Ressourcen in Hinblick auf verfügbare landwirtschaftliche Nutzflächen und vorhandene Bodenschätze systematisch erschlossen wurden. Diese Nationen waren in der Handelsbilanz Nettoexporteure, primär von Rohstoffen, und erfuhren während ihrer Aufbauphase einen erheblichen Import von Kapital zu Investitionszwecken, etwa in den Bereichen Bergbau und Eisenbahnen. Kanada beispielsweise war ab 1902 durchweg Kapitalnettoimporteur, wobei sich der Umfang des Zahlungsbilanzüberschusses kurz vor Kriegsausbruch auf etwa 150 Mio. US-Dollar jährlich belief.²⁰⁰ Auch Argentinien kam nach Einführung eines penibler als zuvor verfolgten Goldstandards im Jahr 1900 in den Genuss beträchtlicher Netto-Kapitalimporte.²⁰¹

Ein chronisches Defizit-Land war Großbritannien. In den Jahren 1880 bis 1913 erwirtschaftete es ein durchschnittliches jährliches Außenhandelsdefizit von 737 Mio. Dollar, erzielte gleichzeitig aber reiche Erträge aus seinen Auslandsinvestitionen. Dennoch verblieb alles in allem ein durchschnittliches Zahlungsbilanzdefizit des Landes von 21 Mio. Dollar jährlich.²⁰² Es ist also zu konstatieren, dass langfristig beträchtliche Asymmetrien in den Zahlungsbilanzen herrschten und von einem harmonischen weltweiten Gleichgewicht, das so oft mit dem Goldstandard assoziiert wird, keine Rede sein kann.

Eine Erörterung des Zahlungsbilanzausgleichs kann es freilich nicht bei einem bloßen Verweis auf die in der historischen Realität keineswegs ausgeglichenen Salden bewenden lassen. Eine derart verkürzte Vorgehensweise würde den volkswirtschaftlich bedeutsamen Unterschied zwischen strukturell bedingten und daher langfristigen Asymmetrien einerseits und kurzfristigen, durch Schwankungen bedingten Ungleichgewichten andererseits verkennen. Hinsichtlich des kürzeren zeitlichen Horizonts gilt auch hier: Die klassische Vorstellung des Zahlungsbilanzausgleichs unter einem metallischen System geht von physischen Goldbewegungen aus. Dieser Gedanke leidet an der Schwäche, dass der Transport größerer Mengen Goldes mit Zeit- und Kostenaufwand und Transportrisiko verbunden wäre, die die Effizienz und Reaktionsgeschwindigkeit des Mechanismus beeinträchtigen würden und nicht so recht zu dem Bild einer international aufs Engste verflochtenen Wirtschaft passen wollen. Es sind deswegen alternative Vorschläge ähnlich zu denen, die wir bereits gesehen haben (siehe Kapitel V, Abschnitt 3), diskutiert worden, in denen grenzüberschreitende Goldtransporte eine deutlich geringere Rolle einnehmen und die sich stattdessen vielmehr auf den bargeldlosen internationalen Kapitalverkehr stützen. Nach diesen Thesen beruhte der Effekt eher auf kurzfristigen, durch Zinsniveauunterschiede verursachten Kapitalbewegungen: Ein Zahlungsbilanzdefizit eines Landes verringere demnach die dort vorhandene Geldmenge, da die Deckungsvorschriften einen Ausgleich durch Geldschöpfung der Notenbank nicht oder nur eingeschränkt gestatten. Dies wiederum verknappe das Angebot verfügbaren Kapitals auf den Kreditmärkten und erhöhe so das dort herrschende Zinsniveau. Im Ergebnis werde der Import von Kapital in die betreffende Volkswirtschaft für Investoren attraktiver, was auf einen Ausgleich der

200 Dick / Floyd, *Balance of Payments* (wie Anm. 142), S. 230.

201 Ford, *Notes* (wie Anm. 58), S. 65 ff.

202 Peter H. Lindert, *Key Currencies and Gold 1900-1913*. Princeton, N.J. 1969, S. 64, Anm. 111, S. 69.

Zahlungsbilanzstörung hinwirke.²⁰³ In Veröffentlichungen neueren Datums, die grob als eine aktualisierte und auf moderne ökonomische Methoden gestützte Version dieses Ansatzes bezeichnet werden können,²⁰⁴ wird diese Auffassung zu einem umfassenderen makroökonomischen Modell ausgebaut, in dem Zins-, Preis-, Geldmengen- und Zahlungsbilanzschwankungen als Ausgleichsmechanismen herangezogen werden. Obwohl in diesen Beiträgen typischerweise die Unterschiede der dort aufgestellten Hypothesen zu Humes klassischem Ansatz betont und Spielregelverletzungen konstatiert werden, können sie doch insofern in eine Reihe mit dem Lehrbuchblick auf den Goldstandard gestellt werden, als sie dem Goldstandard gewisse, dem System immanente Attribute zuschreiben, die auf der Verflechtung der teilnehmenden Volkswirtschaften beruhen und zu einem automatischen, also nicht von diskretionären Maßnahmen von Regierungen oder Zentralbanken abhängigen Ausgleich führen sollen.

Derartigen Ansätzen könnte mit der Behauptung entgegengetreten werden, die ökonomische Verflechtung der Volkswirtschaften zur damaligen Zeit im Zusammenspiel mit den Besonderheiten eines internationalen Goldstandardsystems hätte keine nennenswerten Unterschiede in den Zinssätzen der beteiligten Länder zugelassen, doch zeigt auch hier die Empirie, dass derartige Differenzen durchaus auftraten. Zwar waren diese zu einem nicht geringen Teil in den unterschiedlichen Positionen begründet, die die Märkte im Netzwerk der internationalen Finanzströme einnahmen. Doch war auch unter Berücksichtigung dieser Effekte ein überraschend hohes Maß an Schwankungen der Zinssätze zwischen den Finanzplätzen der wichtigsten Goldstandardländer zu beobachten. So lag das arithmetische Mittel der Zinssätze für kurzfristig auf dem Markt verfügbares Kapital in London zwischen 1876 und 1914 bei 2,69 Prozent, in Paris bei 2,45 Prozent, in Berlin bei 3,11 Prozent und in New York bei 3,71 Prozent.²⁰⁵ Auch zeigt eine statistische Untersuchung für den gleichen Zeitraum, dass die Zinssätze an den unterschiedlichen Finanzplätzen unterschiedlich stark schwankten; so betrug die statistische Standardabweichung der Sätze in New York 2,19 Prozent, in London 1,08 Prozent und in Paris 0,64 Prozent.²⁰⁶ Das historische Faktum von zum Teil beträchtlichen Zinsunterschieden stützt die Auffassung eines auf kurzfristige Kreditgeldverschiebungen (und nicht Bewegungen

203 Diese modifizierte, aber nicht grundsätzlich verschiedene Sichtweise des Mechanismus findet sich bereits im Bericht des Cunliffe Committee, Report (wie Anm. 2).

204 McCloskey / Zecher, Gold Standard (wie Anm. 190), S. 184-208; ferner, diesen folgend, jedoch nach Ländern differenzierend Craig / Fisher / Spencer, Inflation (wie Anm. 158); Hugh M. Neuburger / Houston H. Stokes, The Relationship between Interest Rates and Gold Flows under the Gold Standard. A New Empirical Approach, in: *Economica* 46 (1979), S. 261-179. Ein auf Lohn- und Preisschwankungen (zwischen beiden aber nur wenig differenzierendes) gestütztes Modell, das insoweit mit den konventionellen Ansätzen von Hume und seinen ‚Modernisierern‘ ebenfalls in Einklang steht, entwickeln Chernyshoff / Jacks / Taylor, *Stuck on Gold* (wie Anm. 189), für die der Zahlungsbilanzausgleich im Wesentlichen entweder über Wechselkursschwankungen (im Goldstandard nur eingeschränkt möglich) oder über Lohn- und Preisschwankungen, oder über eine Kombination aus beiden, erfolgen muss.

205 Morgenstern, *Transactions* (wie Anm. 141), S. 80. Die Unterschiede sind freilich zum Teil auch darin begründet, dass die genaue Definition der Zinssätze, die in die Statistik eingingen, leicht voneinander abwichen: Der Anwendungsbereich der New Yorker ‚Call Money Rates‘ war eben nicht ganz dekungs-gleich mit dem der Pariser ‚escomptes hors banque‘. Siehe hierzu ebd., S. 137.

206 Ebd., S. 80.

von Barren- oder Münzgold) gegründeten Zahlungsbilanzausgleichs.²⁰⁷ Insgesamt ist daher davon auszugehen, dass sich der Zahlungsbilanzausgleich im Goldstandard auf zwei Pfeiler stützte. Eine kurzfristige ‚erste Hilfe‘ erfolgte durch den Zustrom ausländischen Kapitals in das Defizitland, während eine längerfristige und fundamentalere Korrektur später in Form von Auswirkungen auf den Außenhandel eingesetzt haben dürfte. Die verringerte Geldmenge wirkte preissenkend und erhöhte so den Export, während der Import zurückging.²⁰⁸ Ein solcher Ansatz – der freilich vor allem konjunkturell und zyklisch bedingte Ungleichgewichte zu korrigieren vermochte, bei den in erheblichem Ausmaß existierenden strukturellen Ungleichgewichten hingegen nur eingeschränkt wirken konnte – ist ohne weiteres mit dem tatsächlich beobachteten, vergleichsweise geringen Volumen an Goldtransporten zu vereinbaren.²⁰⁹ Zugleich werfen diese Zahlen, vor allem die keineswegs unerheblichen Zinsschwankungen in London, Zweifel an der verbreiteten Auffassung auf, London sei das Zentrum der Goldstandardwelt mit jederzeit leicht verfügbarer Liquidität und einer Führungsrolle für andere Finanzplätze gewesen.²¹⁰

Ein weiterer Punkt, in dem die historische Realität nicht mit dem Lehrbuchblick übereinstimmt, besteht darin, dass der dort postulierte Ausgleichsmechanismus relative Schwankungen der nationalen Preisniveaus und daraus resultierende Schwankungen im grenzüberschreitenden Handel voraussetzt. Er basiert also auf der Prämisse, dass einerseits das nationale Preisniveau nicht starr, sondern flexibel – in beide Richtungen ist – und dass andererseits internationaler Handel jedenfalls in den Grundsätzen frei ist und nicht etwa protektionistischen Hindernissen unterliegt. Beide Prämissen halten empirischer Überprüfung nur bedingt stand.

207 Anders Keynes, *Treatise* (wie Anm. 139), S. 320, der die unterschiedlichen Zinssätze ganz klassisch auf die Bandbreite zwischen den Goldpunkten zurückführt. Wenn auch diese das absolute langfristige Maximum der Zinsunterschiede definieren, da bei einem dauerhaften Durchbrechen der Goldpunkte in der Tat Goldarbitrage einsetzen wird, so ist nach hier vertretener Auffassung doch davon auszugehen, dass die kurzfristigen Auswirkungen der Goldpunkte auf die Marktzinssätze geringer waren, als die Sichtweise von den tatsächlichen Transporten physischen Goldes annimmt.

208 Ford, *Notes* (wie Anm. 58), S. 68 f.

209 So zeigen beispielsweise die Daten von Lindert, *Key Currencies* (wie Anm. 202), S. 39, dass das Volumen privater Transaktionen in Form von Goldmünzen im Falle Großbritanniens in den Jahren 1900 bis 1913 bei einem durchschnittlichen jährlichen Außenhandelsdefizit von über 730 Mio. Dollar nur 25 Mio. Pfund im Jahr betrug. – Es sei hier nicht verschwiegen, dass es durchaus noch weitere innovative Vorschläge gibt, den Zahlungsbilanzausgleich in einem monometallischen System anders zu erklären, etwa das auf der Portfoliozusammensetzung basierende Modell von Dick / Floyd, *Balance of Payments* (wie Anm. 142). Ein tieferes Eingehen auf solche Ansätze würde den Rahmen der vorliegenden Arbeit sprengen.

210 Das klassische Zitat ist hier Keynes' Metapher vom ‚Conductor of the Orchestra‘. Eine tiefer gehende Analyse der Schwäche Londons als Finanzplatz liefern Giuseppe Tullio / Jürgen Wolters, *Interest Rate Linkages between the US and the UK during the Classical Gold Standard*, in: *Scottish Journal of Political Economy* 47 (2000), S. 61-71. Diese Schwäche ist vor allem in Kombination mit der andernorts bereits angesprochenen Schwäche der Bank of England innerhalb des Finanzplatzes London interessant, woraus sich ergibt, dass der internationale Goldstandard keineswegs von der Threadneedle Street aus gesteuert wurde. Der Widerspruch relativiert sich freilich, wenn man berücksichtigt, dass die verschiedenen Finanzplätze unterschiedliche Funktionen erfüllten: Paris war beliebt als Ort zur längerfristigen Deponierung von Kapital und Gold, während London eher als Drehscheibe zur Abwicklung und Weiterleitung internationaler Kapitalbewegungen fungierte; vgl. Morgenstern, *Transactions* (wie Anm. 141), S. 137; Patterson, *Monetary Drains* (wie Anm. 173), S. 227 f.

Hinsichtlich der Hypothese von der Preisstabilität kann aus den zuvor zitierten Untersuchungen (siehe Kapitel V, Abschnitt 2) der Schluss gefolgert werden, dass Preise in der Goldstandardperiode zwar vor allem kurzfristig starken Schwankungen unterlagen, diese jedoch zumeist erratisch verliefen und keineswegs dem Muster der Handelsbilanzsalden folgten. Hierfür waren Inlandspreise von zu vielen kaum kontrollierbaren und letztendlich zufälligen Faktoren, nicht zuletzt eben die Edelmetallproduktion in den Bergwerken, abhängig. Hinzu kommt, dass für das in einer Ökonomie herrschende allgemeine Preisniveau und damit die Arbeitsweise des Lehrbuchmechanismus neben den Güterpreisen auch die Arbeitslöhne von Bedeutung sind. Die klassische Sichtweise würde daher in Defizitstaaten nicht zuletzt auch Lohnsenkungen postulieren. Es ist allerdings in der historischen Arbeitsmarktökonomie mittlerweile weitgehend Konsens, dass ab etwa 1870 zunehmende Rigidität (‘Stickiness‘ im Keynesianischen Sinne) von Löhnen einsetzte, die Lohnrückgänge – real wie nominell – zwar nicht ausschloss, aber doch erschwerte, wenn sie auch noch nicht so ausgeprägt war wie nach 1918.²¹¹ Insoweit ist auch einer vor allem in der angloamerikanischen Literatur verbreiteten historischen Sichtweise des so genannten ‚monetären Trilemmas‘ zu widersprechen:²¹² Nach diesem Denkansatz stehen die Architekten eines Währungsregimes drei wünschenswerten Zielen gegenüber: Stabile Wechselkurse, internationale Kapitalmobilität und die Möglichkeit einer diskretionären, am binnenwirtschaftlichem Wachstum orientierten Geldpolitik. Diese Ziele, so das Bild vom Trilemma, stehen zueinander dergestalt in Konflikt, dass immer nur zwei der drei gleichzeitig verfolgt werden können. Von diesem Ansatz ist es nur ein kleiner Schritt zu der verlockenden Sichtweise, der Goldstandard habe die binnenwirtschaftlichen Erwägungen zugunsten von Kapitalmobilität und starren Wechselkursen geopfert, während das Währungssystem von Bretton Woods die Kapitalmobilität und das moderne System floatender Währungen die starren Wechselkurse geopfert hätten. In dieser Reihe sieht etwa Barry Eichengreen den Grund für das Scheitern einer Wiedererrichtung des Goldstandards nach dem Ersten Weltkrieg in der Ausweitung des Wahlrechts im Zuge einer umfassenden Demokratisierung der westlichen Welt, wodurch das Hintanstellen binnenwirtschaftlicher Erwägungen und der mit ihnen verknüpften arbeitsmarktpolitischen Fragen politisch nicht mehr durchsetzbar gewesen sei.²¹³

Das schematisierende Bild vom Trilemma mag helfen, Parallelen und Widersprüche zwischen dem Goldstandard und nachfolgenden Finanzregimes zu finden und Thesen zu strukturieren sowie neue Ansatzpunkte für weitere Forschungen zu finden. Zudem kann die Existenz eines Konfliktes zwischen den drei Zielen nicht bestritten werden.

211 Vgl. Christopher Hanes, *The Development of Nominal Wage Rigidity in the Late 19th Century*, in: *American Economic Review* 83 (1993), S. 732-756, auch zur Erörterung der Frage, ob diese Rigidität auf kollektive Arbeiterorganisation in Gewerkschaften, individuelles Verhandlungsverhalten in Arbeitsverträgen oder staatlicher Intervention basiert, die uns freilich für die Zwecke der vorliegenden Arbeit nicht zu interessieren braucht. Chernyshoff / Jacks / Taylor, *Stuck on Gold* (wie Anm. 189), befassen sich auch mit der Frage der Entwicklung der Rigiditäten über den zeitlichen Verlauf, differenzieren aber nur wenig zwischen Güterpreisen und Arbeitslöhnen.

212 Das Trilemma selbst ist freilich auch im englischen Sprachraum durchaus umstritten. Vgl. zum Beispiel Maurice Obstfeld / Jay C. Shambaugh / Alan M. Taylor, *The Trilemma in History. Tradeoffs among Exchange Rates, Monetary Policies, and Capital Mobility*, in: *Review of Economics and Statistics* 87 (2005), S. 423-438.

213 Dies ist eine der zentralen Thesen von Barry Eichengreen, *Globalizing Capital*. Princeton, N.J. 2008.

Dennoch sollte das Trilemma mit einer gewissen Vorsicht genossen werden, um nicht voreilig als Aussage über ‚Hard Facts‘ historisch-empirischer Realitäten missverstanden zu werden. Wenn auch in der Tat die Kapitalmobilität während des Goldstandards hoch war,²¹⁴ so zeigen doch die immer wieder auftauchenden innenpolitischen Argumente in den Währungsdebatten der Zeit sowie die zunehmende Rigidität der Arbeitsmärkte, dass das bisweilen gezeichnete Bild vom Goldstandard als eines Systems, das unbarmherzig Produktionsrückgang und Arbeiterinteressen im Interesse der Konvertibilität zu opfern bereit war, nicht zutrifft. Mosbacher spricht sogar (mit Blick auf eine Praxis der Bank of England, in Zeiten konjunkturellen Aufschwungs Gold aus dem Ausland nach Großbritannien zu ziehen) von einer „*Methode, die Außenwirtschaft den binnenwirtschaftlichen Erfordernissen nutzbar zu machen*“²¹⁵ und konstatiert ganz ähnlich auch für die Reichsbank zwar keine bewusste Konjunkturpolitik, wohl aber ein Gefühl der Verantwortung für das Interesse der Binnenwirtschaft an niedrigen Zinsen.²¹⁶

Auch die zweite der genannten Prämissen, ein Freihandelsregime, das den für den Zahlungsbilanzausgleich nach Lehrbuchsicht essenziellen grenzüberschreitenden Gütertausch gewährleistet, ist in Hinblick auf den Goldstandard nur eingeschränkt nachweisbar. Zwar wird das 19. Jahrhundert aus heutiger Sicht gerne als eine von Protektionismus freie Welthandelsarena gesehen – und in der Tat wurden die grundlegenden theoretischen Denkmodelle der Freihandelslehre in dieser Zeit entwickelt oder verfeinert –, doch war, ohne dass hier der Ort für eine umfassende Geschichte des Protektionismus wäre, diese Lehre weder zur Zeit des Goldstandards akademisch unumstritten²¹⁷ noch wurde ihr in der Praxis uneingeschränkt gefolgt. Selbst Großbritannien, oft als Musterland des freien Handels gepriesen und im Großen und Ganzen liberaler gesinnt als die anderen ‚Core Nations‘, oszillierte das 19. Jahrhundert hindurch immer wieder zwischen der Abschaffung und der Neuerrichtung von Handelsbarrieren.²¹⁸ Dieses Hin und Her, komplementiert durch die im Vergleich zu heute schon aus technischen Gründen höheren Transportkosten im internationalen Handel, negiert nicht die Bedeutung grenzüberschreitender Warenströme für den klassischen Goldstandard, schränkt aber das Lehrbuchbild von der Funktionsweise des als automatisch gedachten Ausgleichsmechanismus erheblich ein. Aus einer Kombination dieser Effekte erklärt sich, warum trotz des auf dem Papier plausibel klingenden Ausgleichsmechanismus sowohl strukturelle als auch nichtstrukturelle Handelsbilanzdefizite damals wie heute dauerhaft bestanden.

VI. Zusammenfassung und Schluss

Ziel dieses Beitrages war es, neben einem für den deutschen Sprachraum seit längerer Zeit nicht mehr aktualisierten Überblick über den Meinungsstand zum Goldstandard einige

214 Christiaan Hogendorn, Capital Mobility in Historical Perspective, in: Journal of Policy Modeling 20 (1998), S. 141-161.

215 Mosbacher, Währungsordnung (wie Anm. 33), S. 138.

216 Ebd., S. 95 (interessant das hier zur Untermauerung angeführte zeitgenössische Zitat).

217 Vgl. zur Ideengeschichte Douglas A. Irwin, Against the Tide: An Intellectual History of Free Trade. Princeton, N.J. 1996.

218 Umfassend hierzu Anthony Howe, Free Trade and Liberal England, 1846-1946. Oxford 1997.

eigene Thesen in den Raum zu stellen, die sich auch in der Überschrift des Aufsatzes widerspiegeln.

Die erste These betrifft die historische Genese des internationalen Goldsystems. Seine Entstehung kann nicht mithilfe von A-priori-Rationalisierungen über eine angebliche inhärente Überlegenheit des Goldes oder metallischer Währungen überhaupt, sondern zufriedenstellend nur unter Rückgriff auf den historischen Kontext erklärt werden. Dabei spielten innenpolitische Fragen, wie etwa die Positionen nationaler Interessengruppen zu Inflation und Deflation, ebenso eine Rolle wie außenpolitische. Letztere Effekte können mithilfe der Konzepte ‚Netzwerkexternalitäten‘ und ‚Pfadabhängigkeit‘ in abstrakte ökonomische Begriffe gefasst werden. Einen weltwirtschaftlichen Masterplan für seine Errichtung gab es allerdings nicht.

Die zweite These besagt, dass sich die Realität des klassischen Goldstandards von der hergebrachten Lehrbuchdarstellung zum Teil deutlich unterscheidet: Er war weniger automatisch, stärker aktiv und auf diskretionärer Ad-hoc-Basis durch Notenbankpolitik gemanagt und weniger harmonisch und stabil, als theoretische Postulate oftmals behaupten.

Diese Ergebnisse sind für sich genommen nicht neu, und dies bringt uns zur dritten These. In der ökonomischen Literatur zum Goldstandard ist es mittlerweile fast de rigueur, entsprechende Aussagen zu treffen, und in nahezu jedem der hier zitierten Werke, die sich tiefer gehend mit dem Thema beschäftigen, findet sich zumindest ein Abschnitt, der sich kritisch zum ‚Mythos‘ Goldwährungen äußert. Es hat sich jedoch bei der Diskussion solcher Beiträge im vorliegenden Aufsatz gezeigt, dass sich in vielen Fällen die Unterschiede zwischen dem klassischen Bild des Goldstandards und dem von den Autoren solcher ‚Mythos vs. Realität‘-Beiträge favorisierten Bild auf Details beschränken und die Lehrbuchansicht des Goldstandards als eines nichtdiskretionären, gleichsam von selbst funktionierenden Systems nicht auf einer fundamentalen Ebene infrage gestellt wird.

Interessant bei der Auseinandersetzung mit der Literatur zu metallischen Systemen ist daher nicht zuletzt die historische Entwicklung der Literatur zu diesem Thema. Neben der eben erwähnten Strömung im Schrifttum, den Unterschied zum althergebrachten Blickwinkel zu betonen, ihn in seinem fundamentalen Ansatz aber nicht infrage zu stellen, gibt es andere Strömungen, die zu auf einer grundsätzlicheren Ebene abweichenden Ergebnissen kommen. Teilweise sind auch diese Beiträge nicht mehr ganz neu. Dies führt bisweilen zu dem kuriosen Ergebnis, dass das Verständnis dessen, welche der entgegengesetzten Ansichten zum Goldstandard nun eigentlich die überkommene und zu überwindende ist, ebenfalls über die Jahrzehnte schwankte – oftmals aus einer Beschäftigung des Schrifttums mit sich selbst heraus anstatt durch echte neue Erkenntnisse. Insoweit kann von einer ‚neuen Klassik‘ gesprochen werden, die sich im Schrifttum unter Überwindung des althergebrachten Lehrbuchblicks gebildet hat, mittlerweile selbst aber von ihren Nachfolgern als ‚klassisch‘ betrachtet und infrage gestellt wird. Ein weiteres Anliegen dieses Aufsatzes ist es daher, darauf hinzuweisen, dass künftige Forschungen zum Goldstandard vielleicht davon profitieren könnten, dieses Währungsregime aus sich selbst heraus zu betrachten anstatt sich immer wieder erneut um die Widerlegung von ‚klassischen‘ Ansichten, die oftmals so gar nicht mehr vertreten werden, zu bemühen. Offene Türen brauchen hier nicht mehr eingerannt zu werden.

Es ist jedoch auch möglich, die Geschichte der Goldwährungen in einem gänzlich anderen Licht zu sehen als einem schlichten Abgleich von Mythos (wie und wann auch immer er sich geformt haben möge) und Realität. In der Forschung ist wiederholt festgehalten worden, dass die öffentliche Meinung zur Zeit des Goldstandards gemeinhin stärker inflationsavers war als heute.²¹⁹ Die Frage nach der Richtung der Kausalität zwischen wirtschaftlicher Prosperität und Goldwährungen im 19. Jahrhundert muss im Lichte dieser Umstände gesehen werden. Nicht nur geld-, sondern auch fiskalpolitisch war das 19. Jahrhundert merklich konservativer als nachfolgende Epochen – mit aus heutiger Sicht unvorstellbar niedrigen Staatsquoten in den entwickelten Volkswirtschaften von 11,9 Prozent im letzten Friedensjahr 1913.²²⁰ Unter diesen Umständen und mit einer dies akzeptierenden öffentlichen Meinung im Rücken, wird die Differenzierung zwischen metallischen Währungen und einem papierbasierten Fiatsystem unerheblich: Entscheidend ist, ob eine Zentralbank nicht nur auf dem Papier, sondern tatsächlich der Aufrechterhaltung der Geldwertstabilität verpflichtet ist. Dies erfordert binnenwirtschaftlich eine Begrenzung der Geldmenge nach oben und außenwirtschaftlich die Bereitschaft, bei Wechselkursverschlechterungen intervenierend einzugreifen. Der Goldstandard kann dies leisten: Die Geldmengenbegrenzung ergibt sich hier daraus, dass die Zentralbank die zur Deckung ihrer Emissionen notwendigen Edelmetallbestände nicht beliebig manipulieren kann,²²¹ die Deviseninterventionen wiederum daraus, dass bei Wechselkursverschlechterungen Arbitrageure ihre Banknoten und Guthaben in der verbilligten Währung in Gold einlösen, was zum selben Ergebnis führt, wie Stützungskäufe, die die Zentralbank aus eigener Initiative für ihre eigene Währung unter Einsatz von Gold vornehmen könnte. In einem Fiatsystem ergibt sich die außenwirtschaftliche Devisenintervention aus eben dieser Initiative der Zentralbank, doch dies ergibt in der Wirkung ebenso wenig einen Unterschied wie die Tatsache, dass die Reserven, die bei den Interventionen verbraucht werden, in Fremdwährungen anstatt in Gold gehalten werden.²²² Die binnenwirtschaftliche Geldmengenbegrenzung ergibt sich aus dem glaubwürdigen Commitment der Notenbank an Geldwertstabilität sowie aus ihrer Bereitschaft, die ihr zur Verfügung stehenden

219 In dieser inflationsaversen Haltung, die die nachteiligen binnenwirtschaftlichen Folgen von Deflation in Kauf zu nehmen bereit war, sieht etwa Mussa, *Triumph* (wie Anm. 96), das wichtigste Charakteristikum, das den Goldstandard ermöglichte. Eichengreen, *Capital* (wie Anm. 213), S. 2 ff., baut hierauf auf und führt diese Umstände auf die innenpolitischen Machtverhältnisse und das beschränkte Wahlrecht in den Industriestaaten zurück, die, so Eichengreen, vor dem Ersten Weltkrieg die an ‚Hard Money‘ interessierten Gruppen begünstigten. Siehe im Kontrast hierzu aber die bezeichnenderweise während der Weltwirtschaftskrise vertretene Ansicht von Davidson, *Rationalization* (wie Anm. 194), S. 78, die Deflation als das gegenüber Inflation schwerere Übel darstellt – im Vergleich zur Orthodoxie des Goldstandards ein Unterschied wie Tag und Nacht.

220 Vito Tanzi / Ludger Schuknecht, *Public Spending in the 20th Century*. Cambridge 2000, S. 8.

221 Freilich hängt die geldmengenbegrenzende Wirkung stark von den jeweiligen Deckungsvorschriften ab, die sich in ihrer Wirkung erheblich unterscheiden können, wie der Vergleich zwischen Reichsbank und Bank of England gezeigt hat. Aber für die an dieser Stelle interessierende allgemeine Betrachtung ist es ausreichend, dass jede Golddeckungsvorschrift in irgendeiner Form dem Geldmengenwachstum Höchstgrenzen setzt.

222 Hier sei an die Einschätzung von Bordo / Eichengreen, *Rise* (wie Anm. 12), erinnert, wonach der Goldstandard bereits ab etwa 1900 wegen der hohen Devisenbestände in den Reserven der Zentralbanken in Wahrheit ein Golddevisenstandard gewesen sei.

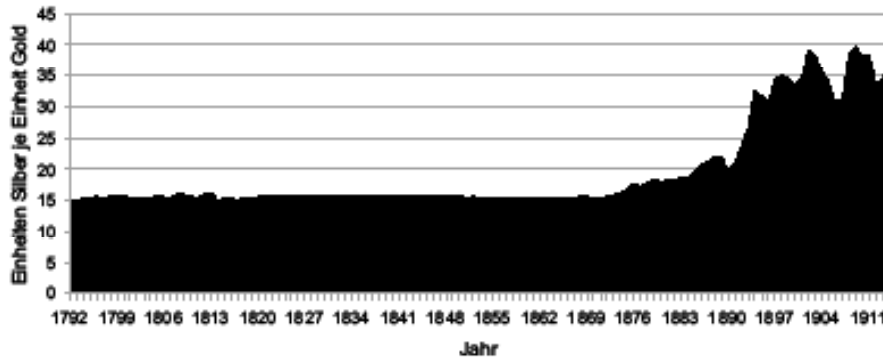
monetären Instrumente – in erster Linie Leitzinsentscheidungen – zur Eindämmung des Geldmengenwachstums zu nutzen, wenn dies erforderlich wird.

So gesehen verliert der Konflikt zwischen metallischen und Fiatsystemen seine Bedeutung: Eine der Geldwertstabilität wirklich verpflichtete Zentralbank kann dieses Ziel auch mit ungedecktem Papiergeld erreichen, wenn sie bereit ist, den dafür erforderlichen Preis zu zahlen, der in erster Linie aus schmerzhaften Zinserhöhungen bei Bedrohung des Binnenwerts der Währung und Reserveverringerungen bei Deviseninterventionen zur Stützung des Außenwertes²²³ besteht. Eine der Geldwertstabilität nur ostentativ, jedoch nicht in ihrer wahren Motivation verpflichtete Zentralbank wird auch unter einem Goldstandardsystem Wege finden, den Verlockungen expansiver Geldpolitik nachzugeben und das nur auf dem Papier bestehende disziplinierende Regelwerk der metallischen Währung zu umgehen. Der letztendliche Unterschied beider Systeme liegt folglich allein darin, ob die Reserven, die die Notenbank für externe Interventionszwecke hält, in Form von Devisen oder in Form von Edelmetall bestehen, was aber im Ergebnis keine Rolle spielt, solange – und dies ist der entscheidende Punkt – diese Reserven in ihrem Wert nicht von der Zentralbank manipuliert werden können. Grund für eine den Goldstandard zurücksehende Nostalgie gibt es nach alledem nicht, da von einer immanenten Überlegenheit keine Rede sein kann.

223 Freilich soll die ebenfalls mögliche umgekehrte Konstellation nicht verschwiegen werden: Eine Zentralbank in einem Fiatsystem, die über eine zu hohen Außenwert ihrer Währung besorgt ist, würde eigene Währung verkaufen und somit Reservebestände erhöhen. Freilich muss auch hierfür Bereitschaft bestehen – ebenso wie im Goldstandard die Bereitschaft der Notenbank des Überschussstaates, Goldzuflüsse zuzulassen. Auch hier stellt sich die Frage allein, ob die Zentralbank Erhöhungen der internationalen Reserve-assets in Kauf zu nehmen bereit ist; ob diese nun in Form von Edelmetall oder in Form ausländischer Währungen bestehen, ist zweitrangig.

Statistischer Anhang

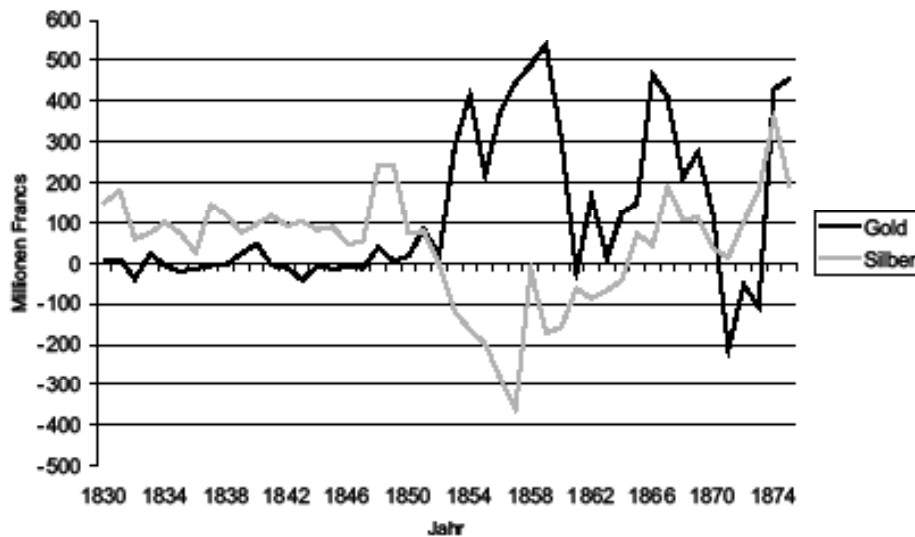
Abbildungen Ia und Ib: Historische Entwicklung der relativen Gold- und Silberpreise (Ia: 1792-1914; Ib: Auszug hiervon, 1792-1870)



Quelle: Eigene Darstellung nach Rohdaten aus Reti, Silver (wie Anm. 61), S. 185.



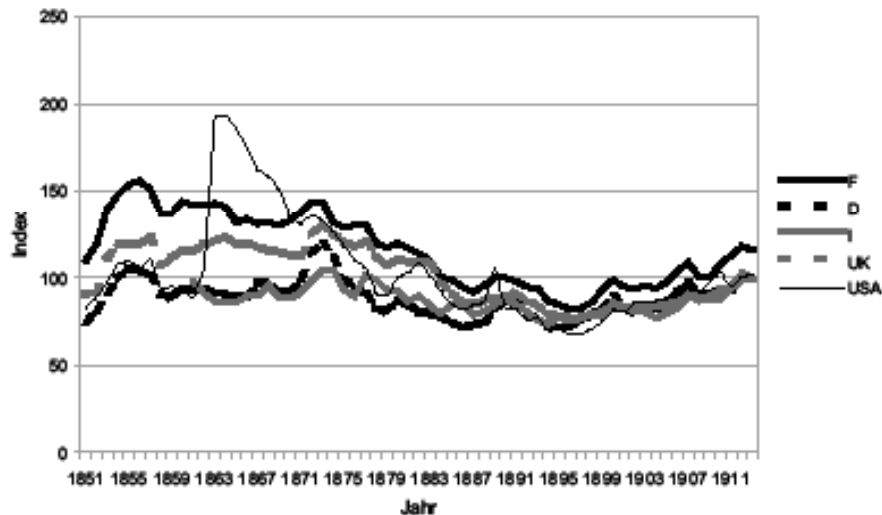
Abbildung II: Netto-Edelmetallbilanz Frankreichs (1830-74)



Quelle: Eigene Darstellung nach Rohdaten aus Willis, History (wie Anm. 69), S. 2 f. Die Abbildung differenziert nicht nach Edelmetallströmen als Folge der französischen Zahlungsbilanz und solchen, die auf Arbitragegeschäfte infolge des gesetzlich fixierten Wertverhältnisses von Gold und Silber zurückgehen, vermittelt aber dennoch einen Eindruck, welche Instabilität die Entwicklung des Silberpreises in Frankreich auslöste.



Abbildung IIIa und Tabelle IIIb: Entwicklung der Großhandelspreisindizes in Frankreich, Deutschland, Italien, Großbritannien und den USA (IIIa: Indizierte Entwicklung der Großhandelspreise in den ausgewählten Staaten (1851-19145); IIIb: Korrelationskoeffizienten zur Darstellung der parallelen Entwicklung der Großhandelspreise in den jeweiligen Länderpaaren)



	Frankreich	Deutschland	Italien	Großbritannien	USA
Frankreich	1	0,58433	0,567933	0,876004	0,413129
Deutschland	0,58433	1	0,641175	0,519118	0,255488
Italien	0,567933	0,641175	1	0,548534	0,163849
Großbritannien	0,876004	0,519118	0,548534	1	0,522625
USA	0,413129	0,255488	0,163849	0,522625	1

Die Indizierung ist nicht völlig einheitlich, da nicht für alle Staaten Daten nach derselben Methodik vorliegen, wurde aber gewählt, um die Vergleichbarkeit der Daten zu maximieren. Es gilt:

Frankreich: Durchschnitt von 1901-1910 = 100

Deutschland und Italien: 1913 = 100

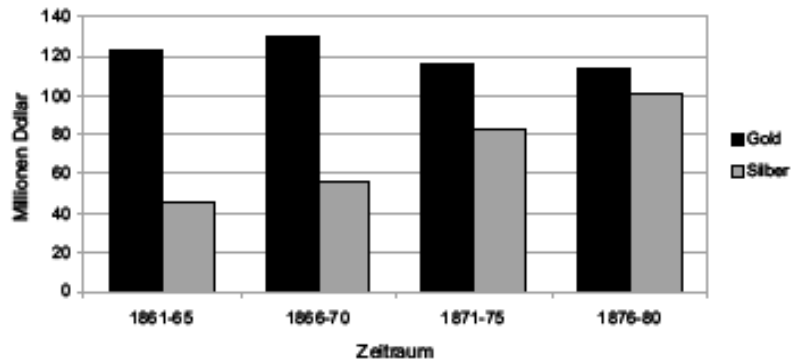
Großbritannien: 1914 = 100

USA: Durchschnitt von 1910-1914 = 100

Auf die Korrelationskoeffizienten wirkt sich dies nicht aus, da diese unabhängig von den in den beiden Serien gewählten Einheiten nicht absolute Werte, sondern Fluktuationen in diesen betrachten.

Quelle: Eigene Darstellung von Rohdaten, kompiliert aus Brian R. Mitchell (Ed.), International Historical Statistics. The Americas, 1750-2005. Basingstoke / New York ©2007, S. 742; ders. (Ed.), International Historical Statistics. Europe 1750-2005. Basingstoke / New York ©2007, S. 954-957.

Abbildung IV: Durchschnittliche jährliche Weltproduktion von Gold und Silber (1861-80)



Quelle: Eigene Darstellung nach Rohdaten aus Russell, Conferences (wie Anm. 27), S. 129.

(Andreas Witte MJur, MSc (Oxford), Deutsche Bundesbank, AW 30-7, Postfach 10 06 02, D-60431 Frankfurt am Main. Für die im Artikel vertretenen Ansichten ist allein der Autor verantwortlich. Sie müssen nicht notwendigerweise denen der Deutschen Bundesbank entsprechen.)

