

Gold in der Währungsgeschichte: Lehren aus der Vergangenheit

*Vortrag im Rahmen der Museumsabende der
Deutschen Bundesbank – 10. April 2002*

I. Einleitung

Der Goldschatz der Bundesbank ist in letzter Zeit wieder verstärkt ins Blickfeld der Öffentlichkeit gelangt. Die Nöte der öffentlichen Haushalte haben einige Politiker veranlasst, über neue Finanzierungsquellen nachzudenken. Dabei sind sie auf das Gold der Bundesbank gestoßen, das – statt nutzlos herumzuliegen – beispielsweise zum Ausgleich von Steuerausfällen oder zur Überbrückung von Zahlungsschwierigkeiten in der Rentenversicherung nach dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts zur Rentenbesteuerung genutzt werden könne.

In der Tat muss man zugeben, dass das Gold seine historisch gewachsene Funktion als Anker der nationalen und internationalen Währungsordnung praktisch vollständig eingebüßt hat. Insofern ist es durchaus legitim, über die Zukunft des Goldes in den Tresoren der Notenbanken nachzudenken. Eine Reihe von Notenbanken hat begonnen, sich in bescheidenem Umfang von Goldreserven zu trennen. Anfang März 2002 hat beispielsweise die Bank of England in einer siebten und zunächst letzten Auktion 20 Tonnen Gold verkauft.

Allerdings bleibt in der „Goldfrage“ auch weiterhin größte Sensibilität angebracht. Der Maastrichter Vertrag und die dort verankerte Unabhängigkeit der Notenbanken verbietet den direkten Zugriff des Staates auf die nationalen Goldreserven zur Deckung von Haushaltslöchern. Dies ist auch ökonomisch gut begründet. Denn der „Verkauf des Tafelsilbers“ könnte Vertrauensschäden in eine geordnete Wirtschaftspolitik verursachen; außerdem wäre die Haushaltsfinanzierung über übermäßige Zentralbankgeldschöpfung tendenziell inflationär. Noch wichtiger ist jedoch der Einwand zu nehmen, dass ein massiver Verkauf von Gold durch die Zentralbanken den Goldpreis drastisch herabdrücken würde, was die Goldbestände dann erheblich entwerten müsste. Aus diesem Grund haben 1999 15 europäische Notenbanken ein Abkommen getroffen, bis 2004 praktisch kein Gold (bzw. nur ganz geringe Mengen) zu verkaufen. Auch die Bundesbank ist daran gebunden. Kurzfristig lässt sich somit der Goldschatz der Bundesbank weder rechtlich noch wirtschaftlich mobilisieren. Dies sollte bei der politischen Diskussion immer beachtet werden.

In meinem Vortrag möchte ich jedoch auf diese aktuellen Fragen nicht näher eingehen. Vielmehr möchte ich das gestiegene Interesse am Gold zum Anlass für einen etwas breiteren Rückblick auf die währungspolitische Landschaft nehmen und dabei die sich wandelnde Bedeutung des Goldes in der Währungsordnung deutlich zu machen.

II. Anfänge des Geldes

Wenn man sich nicht wie Gretchen, geblendet vom mephistophelischen Geschenk, mit der Feststellung begnügen möchte: „nach Golde drängt, am Golde hängt doch alles“ (Faust I 2802ff.), dann stellt sich die Frage, was Menschen immer wieder dazu gebracht hat, eine offene Gemeinschaft zu bilden, in der sie ihre Tauschgeschäfte mit Geld in Form von Gold oder anderen Edelmetallen abwickelten. Die Antwort darauf lautet, daß Geld den Warenhandel einfacher und damit billiger macht.

Der Übergang vom einfachen Naturaltausch zur Verwendung von „Geldgütern“ wie beispielsweise Gold geschah „ohne legislativen Zwang“ wie Carl Menger schreibt, also allein „bedingt durch Interessenlage“, wie Max Weber feststellt.¹ Die „Interessenlage“ bestand darin, daß Menschen den Tausch als eigenständiges Instrument der Wohlfahrtsmehrung früh erkannten und nutzten. Der Tausch Ware gegen Ware zeigte sich als sehr umständlich und mit hohem Aufwand verbunden. Der Afrikareisende Cameron berichtet beispielsweise gegen Ende des letzten Jahrhunderts darüber, wie er viel Zeit damit verbringt, einen Tauschring zu organisieren, mit dem es ihm schließlich gelingt, mit einem Stück Draht, über den Umweg von Baumwollzeug und Elfenbein den Mietzins für ein Boot zu zahlen.² Die direkte Verwendung von Geld spart - wie wir heute sagen - Transaktionskosten, indem es das Koinzidenzproblem des Tausches auf einfache und effiziente Weise löst, da es als allgemeines Zahlungsmittel von den Mitgliedern der Währungsgemeinschaft akzeptiert wird, so daß der Umweg über die sonst notwendigen Zwischentauschgeschäfte mit Dritten entfällt. Ein weiterer Vorzug liegt in der Informationsverdichtung der in

Geldeinheiten ausgedrückten Preise, die in der Geldwirtschaft an die Stelle der Vielzahl von Austauschrelationen tritt, die der Teilnehmer am einfachen Naturaltausch sonst kennen müßte.

Theoretisch kann jeder beliebige Gegenstand die Funktionen eines Wertmessers und Zahlungsmittels in diesem Sinn übernehmen. In der historischen Wirklichkeit setzten sich beim Wandel von der Naturalwirtschaft zur Geldwirtschaft konsequenterweise aber nur die Güter durch, die als Tauschmedium besonders geeignet waren. Die Handelspartner einigten sich dabei wohl „spontan“ über den Weg des wiederholten Tausches auf Güter, die sich nach der Erfahrung dafür in besonderer Weise eigneten. So bevorzugte man im Laufe der Zeit solche „Geldgüter“, die auf kleinem Raum große Werte unterbrachten (und deshalb auch versteckt werden konnten), die „natürlich kostbar“³, transportabel und nicht verderblich waren, also z.B. „Gold statt grünem Salat“ wie Niehans ulkte.⁴ Daß dafür aber neben dem Gold noch eine ganze Reihe anderer Dinge in Betracht kamen, zeigt eine Liste, die der Ökonom Wagenführ zusammengestellt hat. Die Geldgüter reichen in seiner Aufstellung von eher regional attraktivem Lebensmittelgeld, wie Dörrfisch in Island, bis hin zu Fischzähnen in Neukaledonien und Opium in Hainan.⁵

Über die jeweils lokalen Grenzen hinaus haben sich aus naheliegenden Gründen aber nur Edelmetalle verbreitet, da ihre Teilbarkeit und Fungibilität sie gegenüber anderen Gütern als Tauschmedium besonders geeignet erscheinen ließen.

Die Abwicklung des Zahlungsverkehrs in nicht standardisierter Form war aber immer noch recht langwierig und mühsam. Bei jeder Zahlung mußten Gewicht und Reinheit des Metalls überprüft werden, wobei sich insbesondere die Verbreitung eines einheitlichen Gewichtssystems erst nach und nach durchsetzte. Im 8. Jahrhundert vor unserer Zeitrechnung begann ein Assyrer im Mittleren Osten Werkstattzeichen in seine Silberbarren einzuprägen, um damit für die Feinheit des Metalls zu bürgen. Dies war der erste Schritt, das Geldwesen durch öffentliche Regulierung und Standardisierung zu vereinheitlichen, der damit half, die beim Tausch anfallenden Transaktionskosten zu verringern. Das Einsparpotential war damit aber bei weitem noch nicht ausgeschöpft. Zum Handel mußte man neben dem Barren Edelmetall zumindest noch eine Waage und Gewichte - dem Händler konnte man schließlich nicht trauen - sowie Hammer und Meißel mit auf den Markt nehmen. Im 7. Jahrhundert vor Christus kamen dann in Kleinasien, im handelsstüchtigen lydischen Reich, das in überregionalen Handelsbeziehungen zum territorial ausgedehnten persischen Reich stand, die ersten von einer Zentralstelle geprägten Münzen auf.⁶

Durch die Prägeanstalt wurden die Kosten des Zuwiegens und der Echtheitsüberprüfung des Metalls zentralisiert. In der Entwicklung des Geldes stellte der Übergang vom natürlichen Zahlungsmittel zur ausgeprägten in ihrem Gewicht und in ihrer Feinheit garantierten Münze eine bedeutende Erleichterung dar. Der Institutionenökonom Rudolf Richter erklärt das recht späte Aufkommen der geprägten Münze damit, daß erst bei einem bestimmten Stand der kulturellen Entwicklung die „Kosten der Ausmünzung plus der Vertretungskosten niedriger wären, als die Überprüfung des

Gewichts und der Echtheit durch die (einzelnen) Geldbenutzer.“⁷ So mußten ja nicht nur die Technik der Metallverarbeitung und des Prägens beherrscht, sondern auch das Gewichtssystem des Gemeinwesens vereinheitlicht werden, damit die Geldbenutzer ‚Kippen und Wippen‘, also Geldverschlechterer, schnell auf die Schliche kommen konnten.

III. Die Entwicklung von Metallumlaufwährungen

Die sich ab dem 7. Jahrhundert (v. Chr.) schnell verbreitenden Metallumlaufwährungen bestanden, wenn nicht betrogen wurde, aus vollwertigen Münzen, sogenannten Kurantmünzen, bei denen sich Nenn- und Metallwert deckten. Reine Goldumlaufwährungen kamen zu diesem Zeitpunkt so gut wie nie vor. Die Währung des lydischen Reiches z.B. bestand aus Elektron, der natürlichen Mischung aus Silber und Gold. Das Hauptnominal in der Antike war häufig eine Silberprägung, angefangen mit dem „Tetradrachmon“ im Athen des 5. Jahrhunderts vor Christus bis hin zum römischen Silberdenar, der bis ins späte 3. Jahrhundert nach Christus fortlebte. Monometallwährungen, also Währungen bei denen Kurantmünzen aus nur einem Metall geprägt wurden, gab es nicht. Neben den Hauptnominalen in Silber liefen in feinen Abstufungen Wechselnominalen in Kupfer oder auch Bronze um, eher aus Gründen der Handlichkeit, als aus grundsätzlichen Überlegungen. Nur in Notzeiten, wie beispielsweise dem auszehrenden Peloponnesischen Krieg zu Beginn des 4. Jahrhunderts, als die goldenen Nike-Statuen der Akropolis eingeschmolzen und in Münzen geschlagen werden, wurde in Athen auf Goldprägungen zurückgegriffen.⁸

An der in der Antike entwickelten Währungsordnung hat sich dann ungefähr 1 ½ Jahrtausend wenig verändert. Auch im Mittelalter und noch lange danach dominierten die Silbermünzen. Gold war eher die Ausnahme.

IV. Der Goldstandard⁹

Gold trat seinen Siegeszug erst im späten 19. Jahrhundert an. In den 60er Jahren des inzwischen vorletzten Jahrhunderts waren lediglich in England und in Portugal Gold und später auch in Gold einlösbare Banknoten unbeschränktes gesetzliches Zahlungsmittel. Der Kern dieser Währungen bestand - trotz des Notenumlaufs - aus Gold, da die Notenbanken per Gesetz zur Goldeinlösung der emittierten Banknoten verpflichtet waren. Angesichts der zunehmenden Bedeutung des grenzüberschreitenden Warenaustauschs bot es sich an, die Währungsbasis der Handelspartner zu vereinheitlichen. Dabei lag es nahe, sich auf das Geldgut der größten Handelsnation zu einigen; zur damaligen Zeit war das England. Ende der 60er Jahre lag jedenfalls ein Goldkonsens in der Luft und auf der 1867 vom französischen Kaiser einberufenen Internationalen Goldkonferenz machte sich der preußische Abgesandte Meinecke mit der Forderung, „den Umstieg von einem Standard zum anderen (...) vorzubereiten“, ebenfalls für den Goldstandard stark.¹⁰ Das Deutsche Reich reformierte schließlich kurz nach seiner Gründung sein zersplittertes Münzwesen (das auf Silber beruhte) und ging mit dem Münzgesetz vom 9. Juli 1873 zur Goldmark über, was sich als Meilenstein für die Durchsetzung des internationalen Goldstandards erwies. Frankreich gab Ende der 70er Jahre seinen Bimetallismus auf und ging zusammen mit anderen Ländern der 1865 als Silberwährungskartell gegründeten lateinischen Münzunion zur

Goldwährung über. Auch die aufstrebenden USA kehrten 1879, vom „Greenback“ zum Golddollar zurück, nachdem sie vorübergehend seit dem Bürgerkrieg die Goldkonvertibilität suspendiert hatten.¹¹

Die Spielregeln des Goldstandards waren recht einfach und für alle Länder gleich. Jede Zentralbank wählte für die eigene Währung einen auf nationale Rechnungseinheiten lautenden Preis in Gold, den sogenannten Münzfuß. So entsprachen z.B. 1 Mark des Deutschen Reiches 0,36 Gramm Feingold, und 1 US-Dollar hatte den metallischen Gegenwert von ca. 1,51 Gramm Gold usw.

Der Wechselkurs im Goldstandard bildete sich frei am Markt und schwankte in einem engen (durch die „Goldexport – bzw. Goldimportpunkte) begrenzten Korridor um die vorgegebene Parität, die durch das Verhältnis der Gold-Münzfüße bestimmt war.

Der einmal gewählte Münzfuß sollte unwiderruflich festgelegt werden, und die impliziten Regeln verlangten, sollte einmal in Krisenzeiten, wie z. B. Kriegen, die Konvertibilität suspendiert werden, eine Rückkehr zur alten Goldparität. Tatsächlich hielten sich Länder wie England, nach Beendigung der Napoleonischen Kriege und die USA nach Beilegung der Bürgerkriegsauseinandersetzung, an diesen Grundsatz. In der Geldpolitik ist ein guter Leumund schließlich ‚Gold wert‘ und Zweifel an der Rechtschaffenheit einer Währungsbehörde kommen einer Volkswirtschaft teuer zu stehen. Auch waren die Zentralbanken größtenteils per Gesetz dazu verpflichtet, auf Verlangen die von ihnen emittierten Banknoten zu den festgelegten Münzfüßen in Gold einzutauschen, und diejenigen,

die nicht de jure gebunden waren, hielten sich faktisch an die Einlöseverpflichtung.

Neben der Goldeinlöse- und Goldankaufspflicht enthielten die Währungsgesetze meist strikte Regeln über die Zahlungsmittelversorgung mit Banknoten. So durfte die Bank of England nach der Peelschen Bankakte vom 19. Juli 1844 Noten nur gegen genau definierte Schuldtitel im Werte von maximal 14 Mio Pfund ausgeben, die sogenannten ‚fiduciary issues‘. Weitergehende Emissionen mußten vollständig durch Gold gedeckt sein. Im Deutschen Reich war die Reichsbank nach dem Bankgesetz vom 14. März 1875 dazu verpflichtet, bei ihrer Notenausgabe die sog. Dritteldeckung einzuhalten. Danach mußte mindestens ein Drittel des Nennbetrages der umlaufenden Noten in Goldbarren vorrätig sein. Diese Vorschrift sollte eine übermäßige Geldschöpfung und dadurch ausgelöste Inflationsschübe verhindern. Der Goldstandard wurde daher in der Literatur auch treffend als „automatische Währung“ mit „passivem Geld“ bezeichnet, bei dem sich das Papiergeldvolumen selbstregelnd aus dem bei fixiertem Münzfuß ergebenden Liquiditätsbedürfnis der Geldbenutzer bestimmte.¹²

Der Aufbau von Goldreserven war im Goldstandard das Herzstück der Währungsordnung. Der institutionelle Rahmen war ganz darauf abgestellt, die Geldbenutzer davon zu überzeugen, daß die Zentralbank ihr Versprechen hält, auf Währungseinheiten lautende Banknoten zum festgelegten Austauschverhältnis in Gold einzutauschen. Die vermeintlich nutzlos gehorteten Goldreserven verbürgten die Redlichkeit der Zentralstelle und begründeten das

Vertrauen in eine solide Währungspolitik. Sie vermittelten Sicherheit und Zuverlässigkeit und stabilisierten die Erwartungen - eine unabdingbare Voraussetzung für jede auf Wertsicherung ausgelegte Geldpolitik. Diese Wirkung des Goldes strahlt von der Antike über die verschiedenen Währungssysteme bis hin zur Gegenwart auf die Menschen aus und sichert den Goldreserven weiterhin einen wichtigen Platz im Geldsystem.

Die Goldreserven und das Deckungsverhältnis des Notenumlaufs standen deshalb während des Goldstandards stets im Mittelpunkt des öffentlichen Interesses. Die Reserven der Reichsbank stiegen von ca. 2,6 Mio Unzen (81 Tonnen) - das entspricht 226 Mio Reichsmark - im Jahr 1880 auf ungefähr 12,4 Mio Unzen (386 Tonnen) mit einem Gegenwert von 1,1 Mrd Reichsmark im Jahr 1913. Das Golddeckungsverhältnis blieb in den ersten 10 Jahren der neuen Währungsordnung von 1876 bis 1885 mit durchschnittlich 27 % jedoch knapp unter der vorgeschriebenen Quote, was damit zu erklären ist, daß die neue Währung eine „hinkende Goldwährung“ war, bei der die Einlösungsverpflichtung -bis 1909 - auch in Silber erfüllt werden konnte und erst allmählich die Silberreserven an der Londoner Goldbörse in Gold umgetauscht wurden. Danach stieg dann aber das Golddeckungsverhältnis kräftig bis auf 41% in den Jahren 1891 bis 1895 an und hielt sich auch danach bis zum Ausbruch des Krieges oberhalb der vorgeschriebenen Dritteldeckung.¹³

Während des Krieges wurde dann im Deutschen Reich die Goldeinlösepflicht suspendiert - temporär wie man wohl meinte, für immer wie sich nach 1918 herausstellte. Die kriegsbedingte

Geldmengenausweitung hatte sich weit von der materiellen Basis, der Güterversorgung, entfernt. Geld war wertlos geworden – ein Vorgang, der weit über den engeren Währungsbereich auf das gesamte politische und soziale Umfeld ausstrahlte. Mit der Entkopplung des Geldes vom Gold war auch das Vertrauen in die staatlichen Institutionen generell verloren gegangen.

War das Zeitalter des Goldes mit seinen stabilen Preisen und Wechselkursen deshalb auch das „goldene“ Zeitalter der Währungsordnung? Man schien institutionell jedenfalls gut gerüstet gegen innere und äußere Geldentwertung und politische Einflußnahme. Das Problem des Goldstandards war - paradoxerweise - der Wert des Goldes im Verhältnis zu anderen Gütern. Im Ergebnis führten, wie Knut Wicksell es ausdrückte, „Zufälligkeiten der Edelmetallproduktion und Konsumtion“ zu starken Veränderungen in den Güterpreisen, die sich nur über die sehr langen Zeiträume von mehr als 30 Jahren ausglich.¹⁴ Auf kürzere Sicht betrachtet ist es dagegen zu erheblichen Preisausschlägen gekommen. So führte nicht nur im 16. Jahrhundert die Entdeckung und Ausbeutung der Goldvorräte der ‚Neuen Welt‘ in Südamerika durch die Spanier zu einem Verfall der relativen Goldpreise bzw. zu einem deutlichen Anstieg der Güterpreise, sondern auch während des Zeitalters des internationalen Goldstandards schwankten die jährlichen Preisänderungsraten zwischen - 8,8 und + 9,3 Prozent!¹⁵ Diese durch die Veränderungen in den Knappheitsverhältnissen am Goldmarkt bedingten Preisschwankungen wurden in der wissenschaftlichen Diskussion schon immer als problematisch empfunden. In den Zwanziger Jahren prägte Keynes in seiner pointierten Redeweise rückblickend auf die

Zeit des internationalen Goldstandards das Wort vom „barbarischen Relikt“ für das bis zum Ende des ersten Weltkrieges auf Gold beruhende Weltwährungssystem.¹⁶

Auf der anderen Seite war im Goldwährungsstandard – trotz gelegentlicher Krisen – weitgehend Wechselkursstabilität gegeben und dies trotz des völlig freien Kapitalverkehrs.

V. Der Golddevisenstandard von Bretton Woods

1. Die Zeit bis zur vollständigen Konvertibilität (1948 -1958)¹⁷

In der Zwischenkriegszeit kam es zu Wiederbelebungsversuchen für den Goldstandard. Letztlich scheiterten jedoch diese Experimente an dem Widerspruch zwischen den nur halbherzig befolgten Regeln und einer national orientierten Wirtschaftspolitik. Devisenkontrollen, kompetitive Abwertungen, Banken Krisen und im Endeffekt die Desintegration der Weltwirtschaft bestimmten das Bild. Mit der Weltwirtschaftskrise und später dem Zweiten Weltkrieg wurde das alte internationale Währungssystem endgültig zerrüttet.

Um die verhängnisvollen Fehler der Zwanziger Jahre zu vermeiden, versuchte man im Juli 1944 im beschaulichen US-amerikanischen Bretton-Woods unter dem maßgeblichen Einfluß von Keynes ein dauerhaft geordnetes internationales Währungssystem zu entwerfen, das es zudem erlauben sollte, der „Tyrannei des Goldes zu entfliehen“, wie es der Währungsexperte McKinnon ausdrückte.¹⁸ Als Ergebnis der Beratungen und Verhandlungen entstand der Golddevisenstandard von Bretton-Woods mit festen, aber fallweise anpassbaren Wechselkursen. Man erhoffte sich davon, daß dieses

Währungssystem Wechselkursstabilität ohne die Starrheit und die Preisschwankungen des Goldstandards garantieren könne.

In gewisser Hinsicht war das System asymmetrisch auf den Dollar ausgerichtet, wenngleich es ursprünglich eher im Geiste gleichberechtigter Partner entworfen wurde. So regelte Artikel IV, Absatz Ia) des Abkommens über den Internationalen Währungsfonds zwar, daß jedes Land seinen Paritätskurs in US-Dollar *oder* in Gold festlegen sollte. De facto dominierte später der Dollar das Währungssystem; über die Dollar-Goldbindung von 35\$ pro Feinunze Gold bildete die US-Währung den realen Anker, während die anderen Länder ihren Paritätskurs in Dollar festlegten und damit dazu verpflichtet waren, dafür Sorge zu tragen, daß der Wechselkurs dem vereinbarten Dollar-Paritätskurs entsprach.

Durch Bretton-Woods glaubte man, zwei Ziele erreichen zu können. Zum einen wollte man den Welthandel auf das Fundament eines festen Kursgefüges stellen. Allein die Erfahrungen der ‚beggar my neighbour‘-Politik der 30er Jahre und die katastrophale Schrumpfung des Welthandelsvolumens schienen damals Grund genug, feste aber änderbare Wechselkurse zu verabreden. Zugleich glaubte man sich aber einen gewissen makroökonomischen Freiraum ertrotzt zu haben, der, wie Meade es 1951 ausdrückte, darin bestand, daß jedes Land seine eigenen Inflations- und Beschäftigungsziele verfolgen könne.¹⁹

Den Architekten der Bretton-Woods-Konstruktion war dabei allerdings klar, daß feste Wechselkurse, freier Kapitalverkehr und eine eigenständige Geldpolitik, nicht unabhängig voneinander

verfolgt werden konnten. Die Lösung dieses Konflikts sah man nach den Vereinbarungen von Bretton Woods in der Möglichkeit von Kapitalverkehrsbeschränkungen, wenn spekulative Kapitalbewegungen das Wechselziel gefährdeten. Zum anderen wurde auch an ‚kontrollierte‘ Wechselkursänderungen gedacht, die nach den negativen Erfahrungen in den 30er Jahren aber an die Zustimmung des IWF gebunden sein sollten. Anträge auf Anpassung der Parität konnten für den Fall eines fundamentalen Ungleichgewichts von jedem betroffenen Land einseitig ohne Konsultationen der anderen Mitglieder gestellt werden. Dabei wurde erwartet, daß der IWF als ehrlicher Makler das, so McKinnon, „kollektive Interesse aller Mitgliedsländer“ vertrat und nur für den Fall, daß keine unlautere Abwertungsabsicht dem Antrag zugrunde läge, einer Änderung zustimmte.²⁰

Im wesentlichen ging man aber wohl davon aus, daß Leistungsbilanzungleichgewichte nur zyklischer Natur wären, die entweder durch die Verwendung der nationalen Goldreserven oder durch IWF-Kredite zwischenfinanziert werden könnten. Die Höhe der jeweiligen Goldreserven sollten den Gezeitenstrom des Leistungsbilanzsaldos widerspiegeln: in die Höhe getragen durch Leistungsbilanzüberschüsse, nach unten gezogen durch Leistungsbilanzdefizite. Dahinter steckt die bekannte Logik der klassischen Goldwährung: Zahlungsbilanzüberschüsse führen hier durch einen Aufbau von Reserven zu einem Zustrom an Geldern, die Geld- und Kreditmärkte verflüssigen und damit über Realkasseneffekte, aber nicht über Preisanpassungen, auf einen Umschwung der Warenströme und letztendlich auf ein neues Zahlungsbilanzgleichgewicht hinwirken.

Bei näherem Hinsehen war man also mit Bretton-Woods mitnichten der Herrschaft des Goldes entflohen. Gold blieb ein wichtiges internationales Reserve- und Ausgleichsmittel und es war weiterhin das Numeraire-Gut der Ankerwährung. Allerdings hatte sich seine Rolle entscheidend gewandelt. Gold wurde nicht mehr in erster Linie zur Deckung der Währungen der Länder verwendet, sondern sollte unter geregelten internationalen Geschäftsverhältnissen als „Puffer für zeitweilige Zahlungsbilanzungleichgewichte“ dienen, wie Nurske es formulierte.²¹ Damit löste sich aber die „Goldbremse“ des Goldstandards, die den Notenumlauf in striktem Bezug zur physischen Goldmenge hielt und die zuvor dafür gesorgt hatte, daß das Weltpreisniveau durch den Wert des Goldes bestimmt wurde. Noch unscharf und undeutlich zeichnete sich das Zeitalter des reinen Papiergeldes, das keinen festen Bezug mehr zum Gold hat, am Horizont ab. Der innere und der äußere Wert einer Währung konnten auseinanderklaffen. Zwischen Preisniveaustabilität und Wechselkursstabilität gab es keine rechtlich verbindliche Klammer mehr.

Wie fügte sich die Bundesrepublik Deutschland in diese neuen Währungsordnung ein?

Auf währungspolitischem Gebiet galt es, nach dem Zusammenbruch des Deutschen Reiches und seines Geldwesens, eine stabile Geldordnung zu schaffen. Der mit der Währungsreform von 1948 eingeleitete geldpolitische Neubeginn gestaltete sich zunächst jedoch schwierig. Mit der Einführung der D-Mark verfügte die Bundesrepublik über so gut wie keine Währungsreserven und trotz gewisser Starthilfen in Form einer Aufwertung des US-Dollar von

3,33 DM/\$ auf 4,20 DM/\$ sowie den Geldern aus dem Marshallplan in Höhe von insgesamt 1,5 Mrd US-Dollar kam es ab dem Sommer 1950 - verschärft durch die Koreakrise - zur einzigen deutschen Zahlungsbilanzkrise. Die Bank deutscher Länder erhöhte als erste Reaktion darauf den Diskontsatz und unterstützte aktiv den Auslandshandel, indem sie Wechsel aus dem Exportgeschäft zu günstigeren Konditionen diskontierte. Gleichzeitig erhielt die Bundesrepublik von der damals neu gegründeten Europäischen Zahlungsunion einen Sonderkredit über ihre reguläre EZU-Quote hinaus in Höhe von 120 Mio DM, allerdings verbunden mit der Forderung nach einer Straffung der Geld- und Fiskalpolitik, die den Grundstein dafür legte, die Krise rasch zu überwinden. Im August 1952 trat die Bundesrepublik dann dem Internationalen Währungsfond bei. Die Bank deutscher Länder hatte seitdem für die Einhaltung des Paritätskurses von 4,20 DM/\$ innerhalb einer Bandbreite von plus/minus 0,03 D-Mark/US-Dollar zu sorgen.

Nach der bereits angedeuteten Wende zu einer restriktiveren Ausrichtung der Geldpolitik kam es schon 1951 zum Umschwung in der deutschen Leistungsbilanz und schließlich zu zunehmenden Überschüssen. Spiegelbildlich dazu sind die deutschen Währungsreserven gewachsen, darunter insbesondere die Goldbestände. Sie stiegen von Null im Jahr 1950 bis auf knappe 12,5 Mrd DM im Jahr 1960, hauptsächlich durch Übertragungen von den damaligen Defizitländern im Rahmen des Zahlungsausgleichs der Europäischen Zahlungsunion (EZU), die zum Teil noch nach deren Auflösung im Anschluß an die Herstellung der Konvertibilität der Teilnehmer-Währungen am 27.12.1958 erfolgten. Die rasche Zunahme der Goldreserven in den ersten Jahren nach dem Krieg

trug maßgeblich zu dem guten Ruf der D-Mark bei, den die junge Währung schon bald genoß.²²

Der Zusammenhang zwischen Leistungsbilanzüberschüssen und den Reservebewegungen lockerte sich mit der de facto Freigabe des Kapitalverkehrs im Jahr 1956. Insbesondere das Gold hat seitdem stark an Bedeutung für den internationalen Zahlungsbilanzausgleich verloren.

2. Feste Wechselkurse in stürmischen Zeiten (1959 – 1973)²³

Mit der völligen Liberalisierung des Kapitalverkehrs seit 1958 geriet die Bundesbank nun aber zunehmend in das Spannungsfeld der vertraglichen Verpflichtungen im Festkurssystem einerseits und ihrem stabilitätsorientierten Auftrag andererseits. Sie befand sich in der „Zwickmühle“, wie Helmut Schlesinger es nannte, zwischen Wechselkurs- und Preisstabilität.²⁴

Der Konflikt schwelte seit dem Beginn der 60er Jahre und zunehmend machten Aufwertungsgerüchte die Runde. Es kam zu spekulativen Kapitalzuflüssen, in deren Gefolge die Währungsreserven von Ende 1959 bis zum Jahresende 1960 sprunghaft um 20 Mrd DM auf 29 ½ Mrd DM zunahmen. Anders als in den 50er Jahren spielten dabei aber nicht mehr Goldtransfers, sondern Devisenzuflüsse die entscheidende Rolle. Schließlich - am 03.03.1961 - kam es zur ersten DM-Aufwertung (um 5 % gegenüber dem Dollar).

Es dauerte allerdings nicht sehr lange, nämlich nur bis zum November 1968, bis es zu neuen Währungsturbulenzen und neuem Aufwertungsdruck auf die D-Mark kam. Im Vorfeld der Unruhen hatte es allerdings schon ordentlich im Gebälk der internationalen Währungskonstruktion geknarrt. Vor allem auf den Goldmärkten machten sich die Spannungen bemerkbar. So stieg der Goldpreis am „freien“ Londoner Goldmarkt mehrmals über den Paritätskurs von 35 US-Dollar pro Unze Feingold. Mit Interventionen der am „Londoner Goldpool“ beteiligten Zentralbanken wurde der Goldpreis zwar zu stabilisieren versucht. Angesichts der wachsenden Leistungsbilanzdefizite und der expansiven Geldpolitik der USA konnte dies aber einen fortschreitenden Vertrauensschwund in die von den USA garantierte Goldparität nicht verhindern, so daß deren Goldreserven abschmolzen, da zunehmend Dollar von Zentralbanken in Gold konvertiert wurden.

Die Bundesbank war daran nicht beteiligt. Auf Ersuchen der USA verständigten sich überdies Bundesbank und Bundesregierung mit den USA (und Großbritannien) im März 1967 darauf, auch weiterhin auf nennenswerte Dollarkonversionen in Gold zu verzichten und statt dessen Teile der deutschen Devisenreserven in mittelfristige Anleihepapieren des US-Schatzamtes, sog. Roosa-Bonds, (und in Staatsschuldpapieren Großbritanniens) anzulegen. Die Grundfesten des System von Bretton-Woods, dessen realer Anker aus Gold bestand, begannen dennoch zu bröckeln.

Die Situation verschärfte sich noch einmal, als am 17. März 1968 die Interventionen am freien Goldmarkt wegen ihrer Wirkungslosigkeit aufgegeben wurden, gleichzeitig aber die aktiven Mitglieder des

Goldpools übereinkamen, für Transaktionen zwischen Zentralbanken weiterhin am offiziellen Goldpreis festzuhalten und damit de facto das Währungsgold der Zentralbanken vom freien Goldmarkt abzuspalten. Damit war die Goldbindung des Dollars nur noch sehr lose, zumal nicht abzusehen war, in welche Richtung das internationale Wechselkurssystem sich bei der nächsten Krise entwickeln würde.

Die Goldreserven der Bundesbank nahmen bis 1968 trotz der besonderen Zurückhaltung, die sich - wie bereits erwähnt - die Bundesbank auferlegt hatte, weiter zu. Dies ging insbesondere darauf zurück, daß der IWF die britischen Reserveziehungen in den Jahren 1964 bis 1965 über Goldabgaben u.a. an die Deutsche Bundesbank finanzierte. Auch bei späteren Gelegenheiten sind die Goldreserven der Deutschen Bundesbank vornehmlich nur noch aufgrund von Goldverkäufen des IWF an seine Mitglieder gewachsen.

Die Aufweichung des Gold-Devisen-Standards und die in ihren Stabilitätsbemühungen unterschiedlich ausgerichteten Geldpolitiken der USA und Deutschlands, ließen ein dauerhaftes Festhalten an den geltenden Wechselkursen mehr und mehr unglaubwürdig erscheinen. Ab Sommer 1968 floß massiv kurzfristiges Auslandskapital nach Deutschland, angelockt durch die sich festigende Erwartung, die D-Mark werde aufgewertet. Allein in den zwei Wochen von Ende April bis zum 9. Mai 1969 kamen Gelder in Höhe von 17 Mrd DM bei der an die Devisen-Interventionspflicht gebundenen Deutschen Bundesbank auf. Trotz aller Bemühungen der Bundesregierung, die noch am 9. Mai durch ihren

Regierungssprecher verlauten ließ, die D-Mark „endgültig, eindeutig und ewig“ nicht aufzuwerten, konnte nicht verhindert werden, daß schließlich dem Druck des Marktes nachgegeben wurde und nach einer vorübergehenden Kursfreigabe am 27. Oktober 1969 die DM-Paritäten um 9,3 % höher auf 3,66 DM/US-\$ festgesetzt wurde.²⁵

Die Wogen hatten sich aber erneut nur für kurze Zeit geglättet. Schon ein gutes Jahr später wurde die Bundesrepublik zum Ziel einer neuen Aufwertungs-Spekulationswelle, die allein in den Monaten Januar bis Mai 1971 kurzfristige Auslandsliquidität in Höhe von 23 Mrd DM in die Bundesrepublik spülten. Das von O. Emminger geprägte Wort der „monetären Nebenregierung“ der „vagabundieren Dollarmassen“ machte die Runde.²⁶ Am 10. Mai 1971 schließlich wurde die Bundesbank vorübergehend von ihrer Interventionspflicht entbunden. Ein letzter umfassender Versuch, das Währungssystem zu stabilisieren, wurde dann mit dem Smithsonian Agreement vom 21.12.1971 unternommen, bei dem neben der Ausweitung der Wechselkursbandbreiten, erstmals auch die Goldparität des Dollars geändert wurde. Die Bundesbank wurde bei dieser Übereinkunft dazu verpflichtet, den neuen um knapp 14 % über dem alten Niveau liegenden Paritätskurs von nun 3,23 DM/US-Dollar zu verteidigen.

Der Niedergang von Bretton Woods konnte aber nicht aufgehalten werden. Nachdem die USA unter Präsident Nixon schon am 15.08.1971 nun auch de jure die Goldkonvertibilität des Dollars aufgehoben hatte, fehlte dem System die in den Statuten vorgesehene reale Verankerung. De facto war damit die Gemeinschaft der IWF-Mitgliedsländer zum internationalen Papierstandard übergegangen, der keine formalen

Deckungsvorschriften kennt. Nach einer erneuten Dollarabwertung im Februar 1972 und letzten Rückzugsgefechten in den Sommermonaten von 1972, bei dem noch einmal Stützungskäufe zugunsten des Dollars getätigt worden waren, gingen die EG-Länder schließlich am 19.03.1973 zum gemeinsamen Blockfloating gegenüber dem US-Dollar über. Im Ergebnis wuchsen der Bundesbank während der Zeit des internationalen Golddevisenstandards Goldreserven in Höhe von insgesamt 117,6 Mio Unzen (3658 Tonnen) oder, bewertet zu damaligen Marktpreisen, 35,7 Mrd DM zu.

VI. Gold in der Papierwährung²⁷

Ums Gold wurde es nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems im März 1973 sehr ruhig. Mit der Statutenänderung von 1976 wurde seine Rolle im IWF auch formal eliminiert. Seitdem sind die nationalen Währungen reine Papierwährungen (oder manipulierte Währungen). Ihre Stabilität beruht nicht auf äußeren, rechtlich fixierten Bindungen, sondern auf angemessenen, soliden Geld- und wirtschaftspolitischen Entscheidungsregeln.

Die verminderte Rolle des Goldes spiegelt sich auch in der Entwicklung der Goldbestände der Bundesbank wider. Nur drei nennenswerte Bewegungen lassen sich seit 1973 aufspüren. In der Zeit zwischen 1977 und 1979 restituierte der IWF Teile des Währungsgoldes an seine Mitglieder, was zu einem leichten Anstieg der Bestände der Bundesbank führte. Mit der Gründung des Europäischen Währungssystems (EWS) am 13. März 1979 wurden 20 % der Gold- und Devisenreserven der Bundesbank in den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit

(EFWZ) gegen entsprechende ECU-Forderungen der Bundesbank an den EFWZ eingebracht. Bis Ende 1998 standen diese ECU-Forderungen an den EFWZ bzw. später an das Europäische Währungsinstitut getrennt neben den verbliebenen Goldbeständen in der Bundesbank-Bilanz. Mit der Auflösung des EWS im Zusammenhang mit dem Übergang zur Europäischen Währungsunion wurden diese Reserven Ende 1998 dann vorübergehend wieder von der Bundesbank übernommen. Im Januar 1999 wurde der deutsche Anteil an den Währungsreserven der EZB in Höhe von 12,2 Mrd Euro zu 15 % in Gold an die EZB übertragen. Im Gegenzug hat die Bundesbank entsprechende Euro-Forderungen an die EZB erworben.

Die Bestände an Feingold der Bundesbank belaufen sich zur Zeit nach Abzug der an die EZB übertragenden knapp 7,5 Mio Unzen auf 111 Mio Unzen (3457 Tonnen). Nach den „Grundsätzen zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank“, die den einheitlichen Regelungen innerhalb des Europäischen Systems der Zentralbanken entsprechen, werden die Goldreserven jeweils zum Quartalsende zu Marktpreisen bewertet und die Differenz zwischen Anschaffungskosten und Marktpreisen auf einem passivischen Neubewertungskonto, dem „Ausgleichsposten aus Neubewertung“, ausgewiesen. Bewertungsbedingte Verluste oder Gewinne werden durch diesen Ausgleichsposten nicht erfolgswirksam. Am Jahresende 2001 standen die Goldreserven der Bundesbank mit ca. 35 Mrd Euro zu Buche; der Ausgleichsposten belief sich beim Gold auf knapp 27 Mrd Euro.

VII. Schlußfolgerungen Gold in der Währungsordnung

In der Rückschau auf die letzten 100 Jahre sind die gravierenden Veränderungen in der Rolle des Goldes deutlich geworden. Im Ergebnis wurde es im Laufe der Zeit mehr und mehr aus dem Rampenlicht gedrängt und spielt heute nur noch eine Nebenrolle.

Vom Glanz vergangener Tage ist nur die historisch gewachsene, aber dennoch allmählich verblässende Stellung als Reservemedium geblieben. Alle anderen Geldfunktionen, die das Gold in früheren Währungsordnungen ausgeübt hat, wie die einer Rechnungseinheit und eines Zahlungsmittels, hat es mit seiner Entthronung als ‚legal tender‘ im Inland, aber auch mit seiner faktischen Verdrängung aus dem internationalen Zahlungsverkehr eingebüßt.²⁸

Der Glanz ermattete auch deshalb, weil die konsequente stabilitätspolitische Ausrichtung der internationalen Geldpolitik seit dem Ende der 70er Jahre ein stabiles währungspolitisches Umfeld geschaffen hat, in dem Goldanlagen zur Absicherung gegen die Inflation entbehrlicher geworden sind.

In diesem Zusammenhang ist in letzter Zeit die Frage aufgeworfen haben, ob die Goldhaltung der Notenbanken angesichts der längst aufgegebenen Goldbindung überhaupt noch eine für die Geldordnung nützliche Funktion erfüllt, die eine unverzinsliche Anlage dieser Art rechtfertigt. In der Tat muß man wohl einräumen, daß unter den gegebenen währungspolitischen Rahmenbedingungen das Gold der Zentralbanken von diesen nicht zuletzt deshalb gehalten wird, weil es sich nun einmal in ihrem Besitz befindet. An unkoordinierten Goldverkäufen größeren Stils, die erheblichen Druck

auf den Goldpreis ausüben würden und damit die vorhandenen Reserven erheblich entwerteten, kann dennoch niemand gelegen sein. Aber auch unabhängig davon, sollte man sich vor allzu voreiligen Schlußfolgerungen hüten. Die Rendite von Gold entwickelte sich in der Vergangenheit häufig gegenläufig zu der Rendite anderer Kapitalanlagen. Nach den Regeln der Portfoliodiversifizierung macht es daher durchaus auch heute noch - ohne weitere währungspolitische Begründung - Sinn, einen Teil der Reserven eines Landes in Gold zu halten. Rückblickend ist Deutschland mit seinen vorwiegend in den 50er und 60er Jahren zugeflossenen Goldreserven jedenfalls nicht schlecht gefahren. Selbst bei dem mittlerweile deutlich gesunkenen Goldpreis ergibt sich gegenüber den Verhältnissen von vor 41 Jahren, also vor der ersten D-Mark Aufwertung am 6. März 1961, ein durchschnittlicher jährlicher Wertzuwachs von knapp 3,6 %. Im übrigen wäre es ein Mißverständnis, wenn man davon ausginge, die Goldreserven seien bei konstantem Goldpreis notwendigerweise völlig unverzinslich. Auf dem Goldleihemarkt stellen Zentralbanken einen Teil ihres Goldes temporär anderen Marktteilnehmern zur Verfügung, die Gold z.B. zur Deckung von Derivatengeschäften nutzen, und erzielen dafür eine entsprechende marktmäßige Rendite, die sich zuletzt um etwa 1 % (p.a.) bewegte und damit unter dem durchschnittlichen Satz von 1,9 % der letzten Jahre.

Die meines Erachtens wichtigsten Gründe für die Haltung von Gold in einer Zeit, in der die formale Goldbindung längst der Vergangenheit angehört, liegen aber im psychologischen Bereich: In seiner vertrauensstärkenden Wirkung, die in der historischen Erfahrung der Marktteilnehmer ihren Ursprung hat. Gerade in der

durch Unsicherheiten gekennzeichneten Startphase des Euro ist es von großer Bedeutung, durch Kontinuität beim Halten der Goldreserven, das Vertrauen der Marktakteure zu stärken. Auch wenn Goldbindung und Golddeckung als formale Elemente aus der nationalen und internationalen Währungsordnung verschwunden sind - zuletzt hat sich die Schweiz in ihrem Notenbankrecht angepaßt - ist dem Gold noch eine gewisse, vertrauensstabilisierende Funktion geblieben.

Die große Zeit des Goldes ist allerdings vorbei, und es ist nicht damit zu rechnen, daß seine Schlüsselrolle in der Währungsordnung wiederbelebt wird. Eher kann erwartet werden, daß sich der Rückzug langsam fortsetzen wird. Aber das währungspolitische "Vermächtnis" des Goldstandards behält in einem allgemeineren Sinne auch darüber hinaus Gültigkeit. Die Lehren aus der Blütezeit des Goldes gilt es unter den veränderten Bedingungen der modernen Währungsordnungen zu bewahren, ohne die Nachteile des Goldstandards mit in Kauf nehmen zu müssen.

Die Vorteile des Goldstandards bestanden vor allem in der langfristigen Stabilität der Preise, die er gewährleistete, und den einfachen und klaren Prinzipien, nach denen er funktionierte. Durch die an feste Regeln gebundene Geldversorgung im Goldstandard wurde politisches Geld unmöglich gemacht und die durch Notenpressen genährten Inflationsschübe ausgeschlossen. Gold läßt sich eben nicht wie andere ‚Zahlmarken‘, wie es der einflußreiche Wirtschaftswissenschaftler Knapp Anfang des Jahrhunderts ausdrückte, beliebig vermehren, sondern ist ‚natürlich knapp‘. Eine punktgenau eingehaltene Einlöseverpflichtung zieht gleichsam einen

soliden Wall um einen durch übermäßige Notenemission bestürzten Geldwert.²⁹ Den Architekten der modernen Währungsordnung ist es jedoch nach und nach gelungen, die stabilitätswahrenden Regeln der Goldwährung in Grundsätze für den Papierstandard zu übersetzen, ohne gleichzeitig die Rigiditäten und schädlichen Nebenwirkungen des Goldwährungsmechanismus mit zu übertragen. Dem "barbarischen Relikt" setzt der aufgeklärte Geldtheoretiker Leitsätze der Vernunft entgegen, die sich auf dem Prüfstein der Erfahrung bewährt haben.

In der Praxis des internationalen Papierstandards wird die natürliche Knappheit des Goldes durch die bewußt gesteuerte "künstlich" erzeugte Knappheit des Zentralbankgeldes ersetzt. Eine Grundvoraussetzung dafür ist die Unabhängigkeit der Notenbank von politischen Einflußnahmen auf die Geldversorgung der Wirtschaft. Eine klare stabilitätspolitische Verantwortungszuweisung an die unabhängige Notenbank, wie dies im Maastricht-Vertrag durch die vorrangige Verpflichtung der EZB auf das Ziel der Preisstabilität geschehen ist, sorgt darüber hinaus für die reale Verankerung moderner Währungen, ähnlich wie es der Münzfuß im internationalen Goldstandard tat, ohne das System allerdings den Preiswellen des Goldmarktes auszusetzen.

Um ihr vorrangiges Ziel der Preisstabilität zu gewährleisten, stützt sich die konkrete geldpolitische Strategie der EZB auf zwei „Säulen“: einen im voraus bekannt gegebenen Referenzwert für die Geldmengenentwicklung und eine breit fundierte Beurteilung der Aussichten für die künftige Preisentwicklung im Euro-Raum. Auf diese Weise füllt die EZB ihre Verpflichtung auf das Ziel der

Preisstabilität mit transparentem und damit überprüfbarem Inhalt - ähnlich wie im Goldstandard, wo stets sehr einfach durch Eintauschen der Banknote in Gold kontrolliert werden konnte, ob das der Geldordnung inneruhende Versprechen gehalten wird. Andererseits werden angesichts der negativen Erfahrungen aus der Zeit der Goldwährung aber auch allzu starre Regeln vermieden, die die Flexibilität der geldpolitischen Entscheidungsträger unnötig einschränken. Worauf es letztlich ankommt, ist die Transparenz der geldpolitischen Strategie der Notenbank und ihre Rechenschaftspflicht gegenüber der Öffentlichkeit. Sie gehören nach dem "Code of good practices" des IWF zu den Grundprinzipien einer modernen Geldordnung und der sich darin vollziehenden Notenbankpolitik.

Um dem Primat der inneren Preisstabilität zu genügen, wurden außerdem aus der Vergangenheit bekannte Einfallstore der Inflation, wie die Finanzierung der Staatstätigkeit durch die Notenbank, bewußt versiegelt. Der EZB und den am Eurosystem teilnehmenden nationalen Zentralbanken ist es untersagt, Kredite an den Staat (oder EU-Organen) zu gewähren oder entsprechende Wertpapieremissionen zu übernehmen. Außerdem haben sich die Mitgliedsländer im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts verpflichtet, ihre Finanzen in Ordnung zu halten und übermäßige Defizite zu vermeiden. In gewisser Weise haben sich also die Länder durch diese Regeln und Vereinbarungen wie Odysseus auf seinem Schiff von einer getreuen Mannschaft an den Mast der Preisstabilität binden lassen, um nicht den süßen Gesängen der Inflationssirenen zu erliegen. Die wissenschaftliche Diskussion hat diesem uralten Wissen darum, daß es verlockend sein kann, sich

selbst gegenüber ‚schwach‘ bzw. anderen gegenüber wortbrüchig zu werden, den netten Euphemismus ‚Problem der Zeitinkonsistenz‘ zugebracht.

In diesem Zusammenhang ist auch der selbstbindende Charakter der Entscheidung für liberalisierte Finanzmärkte und die Freiheit grenzüberschreitender Kapitalbewegungen zu sehen. Denn das ist der Weg, auf dem der Markt unsoliden Haushaltsgebaren bestraft und umgekehrt gesunde Staatsfinanzen belohnt. Eine zu laxen auf Kreditfinanzierung zurückgreifende Haushaltsführung führt nämlich bei freiem Kapitalverkehr zu einem Vertrauensschwund der Anleger, der über Risikoaufschläge in den Zinsen und Wechselkursen die Mittelaufnahmen verteuert. In diesem Sinne entfalten international vernetzte freie Kapitalmärkte, wie sie zur Zeit des internationalen Goldstandards vorherrschten und wie sie nach dem weitgehenden Abschluß der Kapitalverkehrsliberalisierung der Industrieländer für die internationale Finanzarchitektur von heute kennzeichnend geworden sind, tendenziell eine disziplinierende Wirkung auf die Finanzpolitik. Sie mindern so gesehen das stabilitätspolitische Konfliktpotential zwischen dem Ausgabegebaren der öffentlichen Hand und einer stabilitätsverpflichteten Geldpolitik.

Eine letzte Lehre aus der Zeit des Goldstandards will ich hier abschließend erwähnen. Das Ziel der gesamtwirtschaftlichen Preisstabilität ist nicht mit der Konstanz aller einzelnen Güter- und Faktorpreise in der Volkswirtschaft zu verwechseln. Im Gegenteil, Preisstabilität im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt läßt sich um so eher und friktionsloser erreichen, je flexibler das betreffende Preissystem ist. Ein Preissystem wird nur dann die

Knappheitsverhältnisse - und damit die Produktionsmöglichkeiten der Volkswirtschaft und die Bedürfnisstruktur der Marktteilnehmer - angemessen abbilden, wenn sich die Güter- und die Faktorpreise entsprechend den Marktkräften bewegen können. Nimmt man die Erfahrung der Währungsgeschichte ernst, muß klar sein, daß mit starren, administrativ fixierten Preisen das Fundament einer Geldordnung ausgehöhlt wird. Auch dies gehört zu den Lehren aus der Zeit des Goldstandards, die es zu bewahren lohnt - auch wenn das Gold längst in den Hintergrund der währungspolitischen Bühne getreten ist.

Die Währungsordnung ist keine „Reißbrett konstruktion“, die ein für allemal nach allgemein akzeptierten Grundprinzipien optimiert werden könnte. Vielmehr befindet sie sich in einem evolutorischen Prozess, wobei sie ständig auf neue Herausforderungen wie beispielsweise heute die technologische Revolution bei der Informationsverarbeitung, die weltwirtschaftliche Integration der „emerging countries“ oder die Erweiterung und Vertiefung der Europäischen Gemeinschaft reagieren muss. Der Weg in die Zukunft wird dann über festen Grund führen, wenn uns gewahr bleibt, daß stabile internationale Währungsbeziehungen nur auf Basis innerer Beständigkeit möglich sind. Das ist die Lehre aus der Zeit des Goldes, die auch für die Zukunft Bestand hat.

VIII Endnoten

-
- ¹ C. Menger [1883, 176] und M. Weber [1980, 15]
- ² V.L. Cameron [1877, I., 246ff.]
- ³ C. Menger [1909, 599ff.]
- ⁴ J. Niehans [1978, 123]
- ⁵ H. Wagenführ [1959, 33]
- ⁶ Deutsche Bundesbank [1980, IX]: Die Bedeutung der Goldmünzen in der Antike.
- ⁷ R. Richter [1990, 107]
- ⁸ Vgl. Deutsche Bundesbank [1980, IX - XXI]: Die Bedeutung der Goldmünzen in der Antike.
- ⁹ vgl. für diesen Zeitabschnitt: Vgl. R. Richter [1990, 236ff.], H. James [1998, 29 - 46], Fritz Neumark [1976, 57ff.]
- ¹⁰ U.S. Senate [1879, 826]
- ¹¹ Vgl. H. James [1998, 32] und R.I. McKinnon [1993, 3ff.]
- ¹² Vgl. R. Richter [1990, 239] und J.H.G. Olivera [1970, 805]
- ¹³ Zu der Entwicklung der Goldreserven der Reichsbank vgl. M.D. Bordo und B. Eichengreen [1998, 71]. Zur Entwicklung des Golddeckungsverhältnisses der Reichsbank vgl. J. Plenge [1913, 77]
- ¹⁴ K. Wicksell [1898, 177]
- ¹⁵ R. Richter [1990, 243]
- ¹⁶ J.M. Keynes [1924, 172]
- ¹⁷ vgl. für diesen Zeitabschnitt: O. Emminger [1976, 485 - 500], C.-L. Holtfrerich [1998, 347 ff.], R. Richter [1998, 562ff.], H. Schlesinger [1976, 555]
- ¹⁸ R.I. McKinnon [1993, 12]
- ¹⁹ J. Meade [1951]
- ²⁰ R.I. McKinnon [1993, 15]
- ²¹ R. Nurske [1947, 80ff.]
- ²² vgl. C.-L. Holtfrerich [1998, 347ff.] und R. Richter [1998, 561ff.]
- ²³ vgl. für diesen Zeitabschnitt: O. Emminger [1976, 500ff.], C.-L. Holtfrerich [1998, 400 ff.], A. Oberhauser [1976, 609ff.] und R. Richter [1998, 569ff.]
- ²⁴ H. Schlesinger [1976, 595]
- ²⁵ Regierungssprecher Conrad Ahlers (SPD) zitiert nach C.-L. Holtfrerich [1998, 426]
- ²⁶ O. Emminger [1970] und [1976, 523]
- ²⁷ vgl. für diesen Zeitabschnitt: E. Baltensperger [1998, 475ff.], P. Bernholz [1998, 773ff.] R. Richter [1998, 578 ff.] und von Hagen [1998, 439ff.]
- ²⁸ M. D. Bordo und B. Eichengreen [1998, 28ff.]
- ²⁹ G. F. Knapp [1921, 26]

IX Literaturverzeichnis

Baltensperger, Ernst [1998]: Geldpolitik bei wachsender Integration (1979 - 1996), „Fünfzig Jahre Deutsche Mark: Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948“, S. 475 - 560, Beck, München.

Bernholz, Peter [1998]: Die Bundesbank und die Währungsintegration in Europa, „Fünfzig Jahre Deutsche Mark: Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948“, S. 773 - 833, Beck, München.

Bordo; Michael D. und Barry Eichengreen [1998]: The Rise and Fall of a Barbarous Relic: The Role of Gold in the International Monetary System, National Bureau of Economic Research Working Paper Series Nr. 6436.

Cameron, V.L. [1877]: Across Africa, zitiert nach C. Menger [1909].

Emminger, Otmar: Deutsche Geld- und Währungspolitik im Spannungsfeld zwischen innerem und äußeren Gleichgewicht (1948 – 1975), Hrsg. Deutsche Bundesbank: „Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876 bis 1975“, S. 485 – 554, Fritz Knapp GmbH, Frankfurt am Main.

Holtfrerich, Carl-Ludwig: Geldpolitik bei festen Wechselkursen (1948 – 1970), „Fünfzig Jahre Deutsche Mark: Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948“, S. 347 - 438, Beck, München.

James, Harrod: Die Reichsbank 1876 bis 1945, Hrsg. Deutsche Bundesbank „Fünfzig Jahre Deutsche Mark: Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948“, S. 29 - 90, Beck, München.

Knapp, G. .F. [1921]: Staatliche Theorie des Geldes, 3. Aufl., Leipzig (1. Aufl. 1905).

McKinnon, Ronald I. [1993]: The Rules of the Game, Journal of Economic Literature, S. 1 – 44.

Meade, James E. [1951]: The Balance of Payments, Oxford University Press, London.

Menger, Carl [1883]: Untersuchungen über die Methoden der Socialwissenschaften und der Politischen Ökonomie insbesondere, Leipzig. Erneut abgedruckt in: Carl Menger, Gesammelte Werke, herausgegeben mit einer Einleitung und einem Schriftenverzeichnis von F.A. Hayek, Band II, 2. Aufl., Tübingen, 1969.

Menger, Carl [1909]: Artikel „Geld“ in: J. Conrad, L. Elster, W. Lexis und E. Loening (Hrsg.), Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Band, 3. Aufl., Jena, S. 555 - 610.

Niehans, J. [1978]: The Theory of Money, Baltimore-London.

Nurske, Ragnar [1947]: International Monetary Policy and the Search for Economic Stability,. American Economic Review, 37, S.569 - 580, nachgedruckt in: Equilibrium and Growth in the World Economy: Economic Essays by Ragnar Nurske. Hrsg. Gottfried Haberler und Robert M. Stern, Havard University Press, Cambrigde, S.72 – 86.

Oberhauser, Alois [1976]: Geld- und Kreditpolitik bei weitgehender Vollbeschäftigung und mäßigem Preisanstieg (1958 - 1968), Hrsg. Deutsche Bundesbank: „Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876 bis 1975“, S. 4609 - 642, Fritz Knapp GmbH, Frankfurt am Main.

Plenge, J. [1913]: Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt, Berlin.

Richter, Rudolf [1990]: Geldtheorie: Vorlesung auf Grundlage der Allgemeinen Gleichgewichtstheorie und der Institutionenökonomik, 2. Auflage, Springer-Verlag, Berlin: et. al.

Richter, Rudolf [1998]: Die Geldpolitik im Spiel der wissenschaftlichen Literatur, Hrsg. Deutsche Bundesbank „Fünfzig Jahre Deutsche Mark: Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948“, S. 561- 608, Beck, München.

Schlesinger, Helmut [1976]: Geldpolitik in der Phase des Wiederaufbaus (1950 - 1958), Hrsg. Deutsche Bundesbank:

„Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876 bis 1975“, S. 555 - 608, Fritz Knapp GmbH, Frankfurt am Main.

U.S. Senate 1879: International Monetary Conference of 1878, 45th Congress, 3rd Session.

von Hagen, Jürgen [1998]: Geldpolitik auf neuen Wegen (1971 - 1978), „Fünfzig Jahre Deutsche Mark: Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948“, S.439 - 475, Beck, München.

Wagenführ, H. [1959]: Der Goldene Kompaß, Stuttgart.

Weber, Max [1980]: Wirtschaft und Gesellschaft. Grundriß der verstehenden Soziologie, Fünfte revidierte Auflage, Tübingen.