

**Schriftenreihe des Oekonomika-Institut**

# Die historische Goldwährung

Teil 2:  
Die empirische Realität

von

Gregor Hochreiter

Nr. 5

## „Oekonomika - Institut für angewandte Ökonomie und christlich-abendländische Philosophie“

Das *Oekonomika-Institut* beschäftigt sich mit Grundlegendem. Es möchte das verschüttete Erbe des christlich-abendländischen Denkens, auf dem Europa begründet ist, freilegen. Europa wurde, so der erste deutsche Bundespräsident Theodor Heuß, auf drei Hügeln errichtet: der Akropolis (die Philosophie Griechenlands), dem Kapitol (das Rechts- und Staatsdenken der Römer) und Golgatha (die Heilsbotschaft des Christentums). Der Zeitgeist erachtet diese Jahrtausende alte Tradition als überkommen, Quellen seien versiegt. Daß dem nicht so ist, daß es sich bezahlt macht gegen den Strom zu schwimmen, um diese Quellen neu zu entdecken, dies zu zeigen, ist unsere Motivation.

Wir betreiben keine Archäologie aus einer falschen Romantik für das Vergangene. Die aus der Auseinandersetzung mit in dieser Tradition stehenden Denkern gewonnen Einsichten gilt es für die Anwendung auf aktuelle Probleme fruchtbar zu machen. Wo immer es nötig ist, sind die Einsichten zu erweitern oder auch zu korrigieren. Ein bloßes Beharren ist tot, Tradition ist jedoch immer lebendig: sie bewahrt das Bewahrenswerte und verändert - behutsam - das zu Verändernde.

Die Autoren des "Oekonomika-Institut" agieren aus dem Antrieb, durch die Freilegung von verschüttetem Wissen einen konstruktiven Beitrag zu einigen der dringenden und drängenden Probleme der Gegenwart zu leisten.

Sollten Sie unsere Publikationen wertschätzen, möchten wir Sie um eine freiwillige Unterstützung unserer Aktivitäten bitten. Empfehlen Sie uns Ihren Freunden, reichen Sie unsere Publikationen weiter oder überweisen Sie uns eine Spende.

Gerne stehen wir auch für Vorträge und Diskussionen zu unseren Schwerpunktthemen zur Verfügung.

Zögern Sie nicht, uns Anmerkungen, Kritik und Ratschläge per Email, telephonisch oder in einem persönlichen Gespräch zukommen zu lassen.

ZVR-Zahl: 771624120

Vereinssitz: Wien

I: [www.oekonomika.org](http://www.oekonomika.org)

E: [institut@oekonomika.org](mailto:institut@oekonomika.org)

## Kurzdarstellung

Kaum eine Epoche der jüngeren Währungsgeschichte spaltet so sehr die Geister wie die historische Goldwährung. Für die einen ist die Goldwährung hauptverantwortlich für die schweren wirtschaftlichen Depressionen, allen voran in den 1930ern und die Ablösung des „barbarischen Relikt“ (Keynes) durch das gegenwärtige Papiergeld-System eine segensreiche Entwicklung. Die anderen sehen in diesem Währungsregime den Höhepunkt der geldgeschichtlichen Entwicklung. Mit Stefan Zweig sprechen sie: „Es war das goldene Zeitalter der Sicherheit.“

Die fünfteilige Serie „Die historische Goldwährung“ setzt sich das Ziel, einen Beitrag zur umfassenden Aufarbeitung dieser Epoche zu leisten. Teil 1 setzt sich mit der ökonomischen Theorie der historischen Goldwährung auseinander. Teil 2 untersucht anhand einiger empirischer Daten, ob diese währungsgeschichtliche Epoche eine der monetären Stabilität gewesen ist. Teil 3 behandelt Aspekte der politischen Ökonomie. Teil 4 zieht ein Resümee und präsentiert einige Reformvorschläge. Teil 5 ist als Anhang konzipiert und stellt einige grundlegende philosophische Konzepte vor, die den Geist der Goldwährungsepoche besser verständlich machen sollen.

## Inhaltsverzeichnis

Die empirische Realität der Goldwährungsepoche .....	4
Die empirische Realität des klassischen Goldstandard – Inflation und Teuerung .....	4
Die Entwicklung der Geldmenge .....	6
Die Entwicklung der Teuerungsrate .....	8
Zwischenfazit .....	13

### Bereits erschienen:

Teil 1: Die ökonomische Theorie

# Die empirische Realität der Goldwährungsepoche

Dieser Abschnitt widmet sich der empirischen Realität des historischen Goldstandards, mit besonderem Augenmerk auf die Epoche des *klassischen Goldstandards* in den USA. Es soll die häufig getätigte Aussage, wonach der historische Goldstandard eine Phase geringer bzw. nicht-existenter Inflation gewesen sei, auf ihre Stichhaltigkeit überprüft werden.

## **Die empirische Realität des klassischen Goldstandard – Inflation und Teuerung**

Zur umfassenden Untersuchung der Frage, ob der klassische Goldstandard eine inflationäre Währungsepoche gewesen sei, soll eine erste Betrachtung auf Grundlage der Inflations-Definition von Murray N. Rothbard erfolgen. Als einer der schillerndsten Vertreter der *Österreichischen Schule der Nationalökonomie* definiert Rothbard Inflation als „any increase in the supply of money *not* matched by an increase in the gold or silver stock available“<sup>1</sup>, als „jede Zunahme der Geldmenge, die *nicht* durch eine Zunahme des verfügbaren Gold- und Silberbestands gedeckt ist.“ Diese Inflationsdefinition, die Inflation als *monetäres* Phänomen deutet, ist als Ausgangspunkt für die Analyse der Behauptung, daß der klassische Goldstandard eine nicht-inflationäre Periode gewesen sei, d.h. daß damals keine oder zumindest nur eine geringe ungedeckte Geldmengenausweitung zu verzeichnen gewesen sei, bestens geeignet, weil viele Befürworter der Rückkehr zum Goldstandard des 19. Jahrhunderts eine streng metallistische Position vertreten.

Als inflationäre Geldmengenausweitung im engeren Sinne ist daher die Ausgabe von zusätzlichen Währungseinheiten ohne entsprechende Deckung mit dem Währungsmetall zu verstehen. Entweder zirkulieren mehr einlöseberechtigte Forderungen an die Emissionsbank als diese an Goldreserven zur Verfügung hat, seien es Banknoten oder Scheidemünzen. Oder es werden zusätzlich zu den einlösbaren voll- oder teilgedeckten Banknoten Staatsnoten mit Zwangskurs ausgegeben, die nicht mit einer Einlöseverpflichtung versehen sind, so wie das heutige Papiergeld. Oder die Emissionsbank räumt den Geschäftsbanken ein bilanzverlängerndes Kontoführungsguthaben ein ohne entsprechende Ausweitung der Edelmetallreserven. Inflationär wäre aber auch der Fall, daß die Emissionsbank einen Teil ihrer Goldreserven verkauft ohne die Notenmenge im selben Ausmaß zu reduzieren. Diese Form der Inflationierung unterscheidet sich von den gängigen Formen allerdings dahingehend, daß sie den Preisauftrieb nicht fördert.

Diese Geldmenge – Bargeld (Noten und Münzen) und die Kontoführungsguthaben der Geschäftsbanken bei der Zentralbank (Mindestreserve und Überschußreserve) – wird seit der Zentralisierung der Notenausgabe bei den Zentralbanken als Zentralbankgeldmenge bezeichnet und ist des weiteren unter den Bezeichnungen monetäre Basis und Geldbasis sowie als Geldmengenaggregat M0 bekannt.

Die zweite Inflationsquelle ist bei den Geschäftsbanken angesiedelt. Die Geschäftsbanken geben entweder auf die von den Zentralbanken inflationär geschöpften Reserven Zirkulationskredite aus oder sie wandeln täglich fällige Sichteinlagen in längerfristige Zirkulationskredite um. Beide Techniken schöpfen Kaufkraft aus dem Nichts. Potentiell inflationär ist die Vergabe von Sachkrediten unter Verletzung der Fristenkongruenz.

---

<sup>1</sup> Murray N. Rothbard: *Man, Economy, and the State*. The Ludwig-von-Mises-Institute, 2004 [1962], S. 991.

Tatsächlich erhöht sich die Geldmenge jedoch erst zum Zeitpunkt des Ablaufs der Bindungsfrist der Spareinlage, die sodann täglich fälliges Geld wird, während der Kredit im Aktivgeschäft der Geschäftsbank noch nicht zurückgezahlt worden ist.

Die Schöpfung von Zirkulationskrediten, denen im Unterschied zu den Sachkrediten keine realen Ersparnisse gegenüberstehen und die nicht Kaufkraft übertragen sondern zusätzliche Kaufkraft in Umlauf bringen, wird auch Giral-, Depositen- oder Buchgeldschöpfung genannt.<sup>2</sup> Die täglich fälligen Sichteinlagen ergeben gemeinsam mit der Zentralbankgeldmenge abzüglich der Guthaben der Geschäftsbank bei der Zentralbank das Geldmengenaggregat M1.

Bleibt noch zu klären, ob die etwaige Giralgeldschöpfung der Geschäftsbanken mit der Goldwährung zu vereinbaren ist? Dagegen spricht, daß der Begriff der Währung im engeren Sinne nur die physischen Banknoten und die Münzen umfaßt. Dafür spricht, daß mit den Kontoführungsguthaben schuldbefreiende Zahlungen getätigt werden können, indem der Schuldner dem Gläubiger seine Forderung an die Bank im Umfang des geschuldeten Betrags überweist.

Ein bekanntes Beispiel für die Verkenning der Zahlungsmiteileigenschaft von Kontoführungsguthaben ist die *Peelsche Akte* von 1844. Diese verbot zwar die Ausweitung der ungedeckten Geldmenge im engeren Sinn, sobald der deckungsfreie Freibetrag von 14 Mio. Pfund überschritten worden war. Die Giralgeldschöpfung der Geschäftsbanken wurde allerdings nicht beschränkt.<sup>3</sup> Hierzu äußert sich Friedrich A. von Hayek wie folgt:

„This unfortunate development came about because for a long time it was not generally understood that deposits subject to cheque played very much the same role, and could be created by the commercial banks in exactly the same manner, as bank notes. The consequent dilution of what was still believed to be a government monopoly of the issue of all money resulted in the control of the total circulation of money being divided between a central bank and a large number of commercial banks whose creation of credit it could influence only indirectly.“<sup>4</sup>

Zudem gefährdet die Schöpfung von Zirkulationskrediten durch die Geschäftsbanken die Solvenz der Emissionsbanken, weil das Buchgeld auf einen Währungsbetrag lautet und somit eine Forderung auf eine Forderung (Banknote) darstellt. Die Gefährdung der Solvenz tritt allerdings nur dann ein, wenn die notenemittierende Bank dem erhöhten Bargeldbedarf der Geschäftsbanken nachkommt, falls die Nachfrage des Publikums nach Bankeinlagen ab- und nach Bargeldhaltung zunimmt. Andernfalls verschlechtert sich nur das Reserve-Einlagen-Verhältnis der Geschäftsbanken, das gegebenenfalls die Insolvenz der Geschäftsbank zur Folge haben kann.

Angesichts der Tatsache, daß die Schöpfung von Zirkulationskrediten kaufkraftwirksam ist, ist die Geldschöpfungsmöglichkeit der Geschäftsbanken dem Währungssystem zuzuordnen. Denn selbst wenn die Notenbankgeldmenge nicht inflationär ausgeweitet wird, gleichzeitig aber die Geschäftsbanken Buchgeld schöpfen, ist das gesamte Geldsystem als inflationär zu bezeichnen. Ökonomisch betrachtet macht es nämlich keinen Unterschied, ob die Notenbankgeldmenge oder die Buchgeldmenge inflationär ausgeweitet wird.

---

<sup>2</sup> Ein Wechsel erhöht ebenfalls die ungedeckte Geldmenge.

<sup>3</sup> „Der Currency-Theorie haften viele schwere Fehler an. Der schwerste liegt in dem Verkennen der Wesensgleichheit der Banknoten und der Kassenführungsguthaben.“ Ludwig von Mises: *Theorie des Geldes und der Umlaufmittel*. Duncker & Humblot, 1924, S. 378.

<sup>4</sup> Friedrich A. von Hayek: *Denationalisation of Money – The Argument Refined*. IEA 1990 [1976], S. 91f.

## Die Entwicklung der Geldmenge

1889 lag in den USA die Geldmenge im engeren Sinn pro Kopf bei 22,52 USD oder insgesamt bei rund 1,4 Milliarden USD. Diese setzte sich zusammen aus knapp 72% physischem Metallgeld und zu 28% aus Surrogaten,<sup>5</sup> die wiederum zu 71% gedeckt waren. 23 Jahre später war die Geldmenge auf 34,34 USD pro Kopf und damit um leicht mehr als 50% angewachsen. Die gesamte Geldmenge weitete sich deutlich stärker auf insgesamt 3,3 Mrd. USD (+ 135%) aus, weil die Gesamtbevölkerung in diesem Zeitraum um 50% auf knapp 96 Millionen Einwohner anstieg. Der Anteil des physischen Metallgeldes gab auf 57% nach, der Anteil der Surrogate legte auf 43% bei einem gleichzeitigen Rückgang der Deckung auf 11% zu.<sup>6</sup> Im selben Zeitraum schwollen die kaufkraftwirksamen Einlagen bei den Geschäftsbanken von 3,8 Mrd. USD oder 62 USD pro Kopf auf 17 Mrd. USD oder 177 USD pro Kopf an.<sup>7</sup>

Somit ergibt sich ein Anstieg der Geldmenge im weiteren Sinne pro Kopf von 84,52 USD (1889) auf 204,34 USD (1912). Dies entspricht einer Erhöhung um insgesamt 141,8% oder um 3,9% pro Jahr. Der Anteil des Buchgeldes an der gesamten Geldmenge erhöhte sich von bereits beachtlichen 73% im Jahr 1889 auf 84%<sup>8</sup> ein knappes Vierteljahrhundert später, der Anteil des Metallgeldes ging von 24% auf 11% zurück. Die Bilanzsumme des Bankensektors legte in diesen 23 Jahren von 6 Mrd. USD auf 25 Mrd. USD zu und die Anzahl der Banken verdreifachte sich von 8 201 auf 25 196.<sup>9</sup>

Dieselbe stark inflationäre Tendenz berichtet uns Robert Triffin.<sup>10</sup> In einer umfassende Zusammenschau vergleicht der Autor die Zusammensetzung der Geldmenge und der Währungsreserven in den Jahren 1885 und 1913 für drei Staaten (USA, GB, Frankreich), sieben Staaten (die drei genannten plus Deutschland, Italien, die Niederlande, Schweden, Schweiz, Kanada und Japan) sowie für die Welt. Aus Platzgründen betrachten wir nur die Zahlen für die gesamte Welt, die Tendenz ist für alle drei Gruppen allerdings dieselbe.

In diesen knapp drei Jahrzehnten blähte sich die Geldmenge von 14,2 Mrd. USD auf 33,1 Mrd. USD auf. Die monetär genutzte Goldmenge legte um ein Drittel von 2,4 auf 3,2 Mrd. USD zu, während die schrittweise Demonetisierung des Silbers die monetär genutzte Silbermenge von 3,0 auf 2,3 Mrd. zurückgehen ließ. Die Umlaufmittel (engl. fiduciary media) verdreifachten sich im selben Zeitraum von 8,8 auf 27,6 Mrd.. Dies entspricht einem Anstieg von knapp 4,2% pro Jahr. Die Geldmenge im engeren Sinne sah einen vergleichsweise geringen Anstieg von 3,8 auf 8,1 Mrd. USD (+ 131%), während die Kontoführungsguthaben der Geschäftsbanken von 5,0 auf 19,6 Mrd. USD (+ 292%) in die Höhe schossen. Bei den Währungsreserven legte Gold deutlich stärker von 1,3 auf 4,1 Mrd. USD zu als Silber, dessen absoluter Betrag sich von 0,7 auf 1,2 Mrd. USD erhöhte.

---

<sup>5</sup> Nur teilgedeckte Banknoten. Die Kontoführungsguthaben des Publikums bei den Geschäftsbanken sind kein Bestandteil der monetären Basis (M0).

<sup>6</sup> United States Census Bureau: Statistical Abstract of the United States, 1912, Tabelle 314 (S. 614) und eigene Berechnungen. Abrufbar unter [www.census.gov/prod/www/abs/statab.html](http://www.census.gov/prod/www/abs/statab.html).

<sup>7</sup> Statistical Record of the Progress of the United States. Tabelle 370 (S.740) und eigene Berechnungen. Abrufbar unter [www2.census.gov/prod2/statcomp/documents/HistoricalStatisticsoftheUnitedStates1789-1945.pdf](http://www2.census.gov/prod2/statcomp/documents/HistoricalStatisticsoftheUnitedStates1789-1945.pdf).

<sup>8</sup> Sofern die Einlagen bei den „Savings Banks“ nicht täglich kündbar waren, mußten 1,4 Mrd. (1889) bzw. 4,5 Mrd. USD (1912) herausgerechnet werden. Der Anteil des Buchgeldes an der Gesamtgeldmenge würde diesfalls 63% (1889) bzw. 79% (1912) betragen.

<sup>9</sup> Historical Statistics of the United States 1789-1945, Tabelle N 19 (S. 262). Abrufbar unter [www2.census.gov/prod2/statcomp/documents/HistoricalStatisticsoftheUnitedStates1789-1945.pdf](http://www2.census.gov/prod2/statcomp/documents/HistoricalStatisticsoftheUnitedStates1789-1945.pdf).

<sup>10</sup> Robert Triffin: The myth and realities of the so-called gold standard. In: Barry Eichengreen, Marc Flandreau (eds.): The Gold Standard in Theory and History, 2nd. ed. 1997, S. 154.

Relativ an der gesamten kaufkraftwirksamen Geldmenge gemessen sank im genannten Zeitraum der Anteil von Gold von 17% auf 10%, der von Silber von 21% auf 7%, während die Umlaufsmittel ihren Anteil von bereits 1885 hohen 62% auf 83% ausweiten konnten. Bei den Währungsreserven legte der Anteil von Gold von 9% auf 12% zu, während Silber eine leichte Einbuße von 5% auf 4% zu verzeichnen hatte. Der Anteil von Gold und Silber an den Zahlungsmitteln und Währungsreserven zusammengerechnet schrumpfte von 52% auf lediglich ein Drittel am Vorabend des 1. Weltkrieges.

Äußerst aufschlußreich ist eine weitere Aufgliederung von demselben Autor für die Drei-Länder-Gruppe USA, GB und Frankreich.<sup>11</sup> Im 100-Jahre-Zeitraum 1816-1913 ging nur ein Viertel der Geldmengenausweitung auf zusätzliches Gold und Silber zurück, während drei Viertel der ungedeckten Geldschöpfung aus dem Nichts vor allem in Form von Krediten erfolgte. Besonders auffällig ist die Tatsache, daß die Geldschöpfung aus dem Nichts im Geldschöpfungsprozeß immer wichtiger wird. In der Periode 1816-1848 wurde der Großteil der Geldmengenausweitung (69%) von Silber bestritten. Die vom gesamten Bankensystem als Zirkulationskredit in Umlauf gebrachte Geldmenge belief sich lediglich auf 30%. 1849-1872 gingen bereits 64% der Geldmengenausweitung auf das Konto der inflationären und die Verschuldung nährenden Geldschöpfung aus dem Nichts, 1873-1892 67% und 1893-1913 sage und schreibe 83%.

Für Deutschland berichtet Bernd Sprenger für die Vorkriegsjahre Zahlen mit gleichläufiger Tendenz.<sup>12</sup> Zwischen 1875-1913 verdoppelte sich der Metallgeldbestand im Deutschen Reich von 2,634 Milliarden Mark auf 5,200 Milliarden Mark. Die Bankeinlagen (Sicht-, Termin- und Spareinlagen) der Nichtbanken verzehnfachten sich hingegen nahezu in diesem Zeitraum von 3,975 Milliarden Mark auf 38,420 Milliarden Mark. Schränkt man die Betrachtung auf die zirkulierenden Banknoten ein, so ergibt sich für das Deutsche Reich zwischen 1876 und 1910 eine Schwankungsbreite in der Golddeckung zwischen 27,9% (1881) und 65,2% (1888). Während des 1. Weltkrieges nahm die Golddeckung rapide auf 10,49%<sup>13</sup> (1918) ab<sup>14</sup> und drittelte sich im ersten Friedensjahr nach dem „Großen Krieg“ auf 3,64%. In der Hyperinflation, die 1922/1923 Deutschland heimsuchte, wurde der verbliebene Goldschatz vollkommen aufgebraucht. Nach der Währungsreform vom 15. November 1923 nahm der Deckungsgrad innerhalb weniger Jahre auf 41,76% zu (1930), um bis 1933 ebenso rasch auf 8,53% zu schrumpfen.

Diese Daten zeigen eindeutig, daß entgegen der weit verbreiteten Meinung, der historische Goldstandard hätte die Geld- und Kreditmengenausweitung begrenzt oder vollständig unterbunden, das Gegenteil der Fall war.<sup>15</sup> Der Umstieg auf das Währungsmetall Gold hat die inflationäre Geldschöpfung sogar beschleunigt. Im dritten Teil werden wir der Frage nachgehen, ob diese Entwicklung als eine historische Zufälligkeit zu werten ist oder ob sich möglicherweise eine theoretische Erklärung für den stark inflationären Zug der *historischen Goldwährung* finden läßt.

---

<sup>11</sup> ebenda S. 156.

<sup>12</sup> Zitiert in: Jörg G. Hülsmann: Die Ethik der Geldproduktion. Edition Sonderwege bei Manuscriptum, 2007, S. 243.

<sup>13</sup> Alle Zahlen [www.moneypedia.de/index.php/Golddeckung](http://www.moneypedia.de/index.php/Golddeckung).

<sup>14</sup> Inwiefern die Kriegsfinanzierung mit der Ausweitung der ungedeckten Geldmenge legitim ist, hängt u.a. von der Rechtmäßigkeit des Krieges ab.

<sup>15</sup> Diese Position habe ich in meinem Buch „Krankes Geld, Kranke Welt“ (Resch-Verlag 2010) vertreten. Die Arbeit an diesem Artikel hat meine Position zur Goldwährung in Theorie und Praxis nachhaltig und grundlegend geändert.

## Die Entwicklung der Teuerungsrate

Weitaus häufiger als die Geldmenge dient die Teuerungsrate als wichtigste geldpolitische Zielgröße. Die erste geldpolitische Säule der EZB zielt bekanntlich auf die Sicherung der Preisstabilität, die definiert wird als der jährliche Anstieg des „Harmonisierten Verbraucherpreisindex“ (HVPI) von „unter, aber nahe bei 2%.“ Daher soll einerseits anhand der ausgewiesenen Teuerungsrate und andererseits anhand der die Teuerungsrate bestimmenden Einflußfaktoren der Frage nachgegangen werden, inwiefern die *historische Goldwährung* das Ziel einer relativen Preisstabilität tatsächlich erreicht hat, obschon, wie im ersten Teil ausgeführt, die Stabilisierung des Preisniveaus nicht geldpolitisches Ziel sein konnte. Die folgenden Ausführungen haben exemplarischen Charakter. Die zeitliche Abgrenzung erfolgt häufig aus praktischen Gründen, je nach Verfügbarkeit einschlägigen Datenmaterials.

In der Einleitung zu ihrem Standardwerk zur Geschichte der Wirtschaftskrisen – „This Time is Different“<sup>16</sup> – weisen die beiden Autoren Carmen M. Reinhart und Kenneth S. Rogoff darauf hin, daß in dem Jahrhundert vor dem 1. Weltkrieg die Teuerungsrate mit 0,71% pro Jahr deutlich niedriger ausfiel als in dem Jahrhundert nach dem 1. Weltkrieg, das eine jährliche Teuerung von 5,0% verzeichnete. Aus diesem signifikanten Unterschied speist sich die häufig geäußerte Einschätzung, daß die Epoche des Goldstandards nicht nur relativ zum Status Quo, sondern auch absolut eine Phase der wirtschaftlichen und preislichen Stabilität gewesen sei.

Eine erste Relativierung ist vorzunehmen, wenn wir die Teuerung im 19. Jahrhundert mit der Periode 1500-1799 vergleichen. Die vor-industrielle Epoche weist laut den beiden Autoren im Schnitt eine jährliche Teuerung von 0,5% auf, womit das 19. Jahrhundert einen nicht gerade geringen Anstieg der Teuerung um 40% zu verantworten hat. Weitere Dämpfer erhält das Bild von der die Preisstabilität garantierenden Goldwährung, bei der Betrachtung folgender Indexwerte aus den USA, auf die wir uns weiter schwerpunktmäßig konzentrieren.

Der Indexwert für Rohstoffe lag 1890 bei 115,0<sup>17</sup> und 1911 bei 139,9 (+ 21,6%), wobei zwischenzeitlich bis 1896 ein deutlicher Rückgang auf 84,0 zu verzeichnen war. Im Zeitraum 1896-1911, also innerhalb von lediglich 15 Jahren legte dieser Index um beachtliche 66,5% zu. Der Index für Industriegüter verbuchte im Beobachtungszeitraum einen moderateren Anstieg von 112,3 auf 126,6<sup>18</sup> (+ 12,7%). Lebensmittel stiegen von 112,4 auf 131,3 (+ 16,8%) 21 Jahre später.<sup>19</sup> Mußte die durchschnittliche Arbeiterfamilie 1890 noch 319 USD jährlich für Lebensmittel aufwenden, waren es 1911 bereits 422 USD (+ 32,3%),<sup>20</sup> wobei das wöchentliche nominelle Durchschnittseinkommen im Zeitraum 1890-1907 von 100,7 auf 122,4 (+ 21,5%) zulegte bei gleichzeitiger Abnahme der Wochenarbeitszeit um 6%.<sup>21</sup> Das allgemeine Preisniveau legte im selben Zeitraum von 78 auf 96 (+ 23,1%) zu.<sup>22</sup> Der 1896 ins Leben gerufene Dow Jones-Index eröffnete 1896 bei 40,94 Punkten und gab im ersten

---

<sup>16</sup> Carmen M. Reinhart und Kenneth S. Rogoff: This time is different. Princeton Univ. Press, 2009.

<sup>17</sup> Durchschnitt 1890-1899=100.

<sup>18</sup> United States Census Bureau: a.a.O. Prices Tabelle 284 (S.576).

<sup>19</sup> Ebenda Tabelle 285 (S. 577).

<sup>20</sup> Ebenda Tabelle 291 (S. 585). Zahlen für „North Atlantic Division“.

<sup>21</sup> 1890-1899=100; Historical Statistics of the United States 1789-1945. Tabelle D112, D113 (S. 66).

<sup>22</sup> 1913=100; ebenda Tabelle L1, S. 231. Friedman und Schwartz melden folgende Zahlen: “Prices in the United States rose between 40 and 50 per cent from 1897 to 1914: nearly 50 per cent or at the average rate of 2½ per cent per year according to the wholesale price index, 40 per cent or at the average of 2 per cent per year according to the implicit index used to deflate net national product. The rise brought prices in 1914 just about back to the level reached in 1882 at the peak of the immediate postresumption expansion.” Milton Friedman und Anna Schwartz: A monetary history of the United States 1867-1960. Princeton Univ. Press 1971 [1963], S. 135.



Sommer seines Bestehens kräftig auf 28,48 Punkte nach. Die kommenden Jahre sahen erste große Anstiege auf 75,45 (1906) und 73,64 (1909) und steile Abstürze im Zuge des Börsenkrachs von 1903 und von 1907. 1912 markierten 68,97 den Jahreshöchststand, der um fast 70% über dem Anfangswert und über 140% über dem Tiefststand im Sommer 1896 lag.

Die Tendenz der Preise zeigt, wie schon die Zahlen zur Entwicklung der Geldmenge erwarten ließen, nach oben, obschon es zwischenzeitlich Phasen sinkender Preise gab.

Speziell für die Beurteilung der Geld- und Wechselkurspolitik jener Zeit greift die Heranziehung der Teuerungsrate allerdings zu kurz. Die das allgemeine Preisniveau beeinflussenden Einflußfaktoren – Gütermenge, Geldmenge, Nachfrage nach Geldhaltung (Umlaufgeschwindigkeit), Bevölkerungsgröße – waren im 19. Jahrhundert bedeutenden Veränderungen unterworfen. So wäre angesichts der starken Zunahme der produzierten und gehandelten Gütermenge und der Eingliederung zusätzlicher Bevölkerungsgruppen in den Geldkreislauf bei konstanter Geldmenge *ceteris paribus* ein deutlicher Rückgang des allgemeinen Preisniveaus zu erwarten. Sofern dieser allgemeine Preisrückgang nicht eintritt, muß mit der deutlichen Ausweitung der Geldmenge gerechnet werden, die entweder mithilfe von ungedeckten Krediten, von ungedeckten Banknoten oder von zusätzlichen Metallgelde oder einer Mischung aus all diesen Faktoren erreicht werden kann. Abhängig von der gewählten Methode ergeben sich höchst unterschiedliche Folgen für die wirtschaftspolitische Gesamtsituation, zum Beispiel hinsichtlich des gesellschaftlichen Verschuldungsgrades. Eine Ausweitung der Geldmenge über den Kreditmarkt erhöht den gesamtgesellschaftlichen Verschuldungsgrad, eine direkte Ausweitung der Geldmenge beispielsweise zur Finanzierung eines Budgetdefizits hingegen nicht.

Betrachten wir im Folgenden die das allgemeine Preisniveau beeinflussenden Einflußfaktoren etwas näher:

### **Der Gold- und Silberabbau**

Im Zeitraum von der Entdeckung Amerikas im Jahre 1492 bis ins Jahre 1720 lag der jährliche Abbau von Gold – großteils deutlich – unter \$10 Mio. (zu \$20,67 pro Feinunze). In der Periode 1721-1740 wurde erstmals die \$10 Mio. Grenze durchbrochen, zwischen 1811 und 1830 allerdings wieder unterschritten. Danach ließ innerhalb weniger Jahre der Goldrausch in Kalifornien und in Australien die jährliche Fördermenge auf ein Jahresvolumen von deutlich über \$100 Mio. explodieren. Im 5-Jahres-Zeitraum 1856-1860 wurde mit einem durchschnittlichen Jahresausstoß von \$134 Mio. ein vorläufiger Spitzenwert erzielt. In den darauffolgenden Jahren pendelte sich die Jahresproduktion bei um die \$120 Mio. ein, in den Jahren 1873-1888 bei um die \$100 Mio.. Im letzten Jahrzehnt des 19. Jahrhunderts stieß mit den Goldfunden von Klondike und in Südafrika das Fördervolumen in bislang unbekannte Regionen vor. 1896 wurde erstmals Gold im Wert von mehr als \$200 Mio. geschürft, 1899 fiel die Marke von \$300 Mio., 1906 die von \$400 Mio.. In Feinunzen ausgedrückt: 1897 wurden mit 11,4 Mio. Feinunzen erstmals mehr als 10 Mio. Feinunzen jährlich gefördert, mehr als 20 Mio. Feinunzen wurden erstmals 1908 geschürft.<sup>23</sup>

Für die Auswirkung auf die Teuerung entscheidend ist nicht so sehr die jährliche Fördermenge als vielmehr die jährliche Neuförderung im Verhältnis zum Gesamtbestand. Der Einfachheit halber nehmen wir für die folgenden Überlegungen an, daß die gesamte

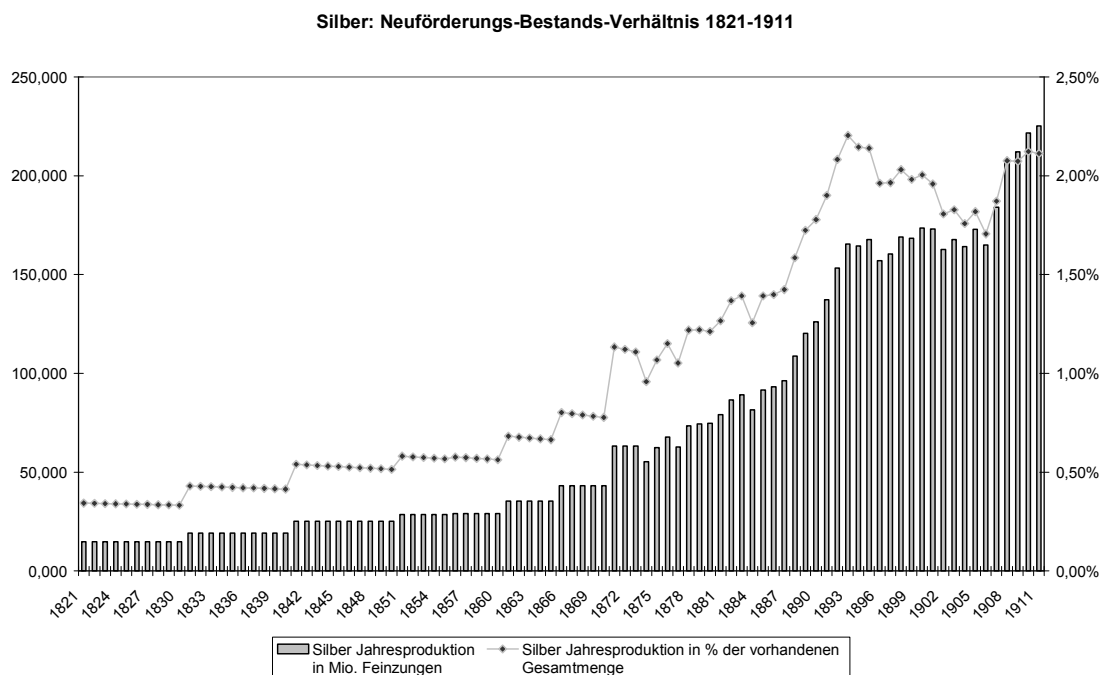
---

<sup>23</sup> Alle Zahlen: United States Census Bureau: a.a.O. Commercial, Financial, and Monetary Statistics of the Principal Countries of the World. Tabelle 373, (S. 796f.)

Neuförderung monetär genutzt wird.<sup>24</sup> Bis zum Goldrausch in den 1850ern entsprach die jährliche Neuförderung nicht einmal 0,5% des Bestandes. Mit anderen Worten: Bei Fortschreibung dieser Förderungsrate würde der Gesamtbestand an Gold in 200 Jahren auf das Doppelte ansteigen.<sup>25</sup> Zwischen 1840 und 1850 verdoppelte sich die jährliche Förderungsrate auf über 1% des Bestands, um in den 1850ern im Schnitt auf 3,5% zu explodieren.<sup>26</sup> Für Silber lag das Neuförderungs-Bestands-Verhältnis (NBV) zum damaligen Zeitpunkt unter 0,6%. Anders ausgedrückt: während die Fortschreibung der Goldproduktion in nicht einmal 25 Jahre in der Verdoppelung der Bestandsmenge resultiert hätte, hätte dies bei Silber mehr als 170 Jahre in Anspruch genommen. Deswegen galt Gold im Vergleich zu Silber in diesem Zeitraum als das weichere Metall und zahlreiche Ökonomen forderten in jenen Ländern, in denen Gold bereits Zahlungsmittel war, zur Sicherung der Preisstabilität die Demonetisierung des Goldes bzw. lehnten in den Silberländern den Umstieg auf Gold ab.

Danach folgten drei Jahrzehnte des kontinuierlichen Rückgangs des NBV von Gold bis 1883 mit 1,37% die Talsohle erreicht wurde. Die Goldfunde in Alaska und Südafrika ließen sodann das NBV neuerlich kontinuierlich und merklich bis auf 3,5% (1908) ansteigen. Lediglich die Jahre 1900, 1901 und 1902 unterbrachen diesen Trend. Derzeit liegt das NBV für Gold bei 1,5% bzw. der Kehrwert, das Bestands-Neuförderungsverhältnis (BNV)<sup>27</sup> bei 65 (Jahren).<sup>28</sup>

Die beiden folgenden Graphiken bilden das NBV für Silber und Gold sowie den jeweiligen Gesamtbestand im Zeitraum 1821-1911 ab:



<sup>24</sup> Nach Berechnungen von Flandreau schwankte das Verhältnis zwischen monetärer und industrieller Nutzung der neugeschürften Edelmetallmenge bei Gold in dem halben Jahrzehnt von 1831-1880 (exkl. Asien) zwischen 1:3,6 und 5,8:1, bei Silber zwischen 0 und 2,2:1. In: *The Glitter of Gold*, S. 17.

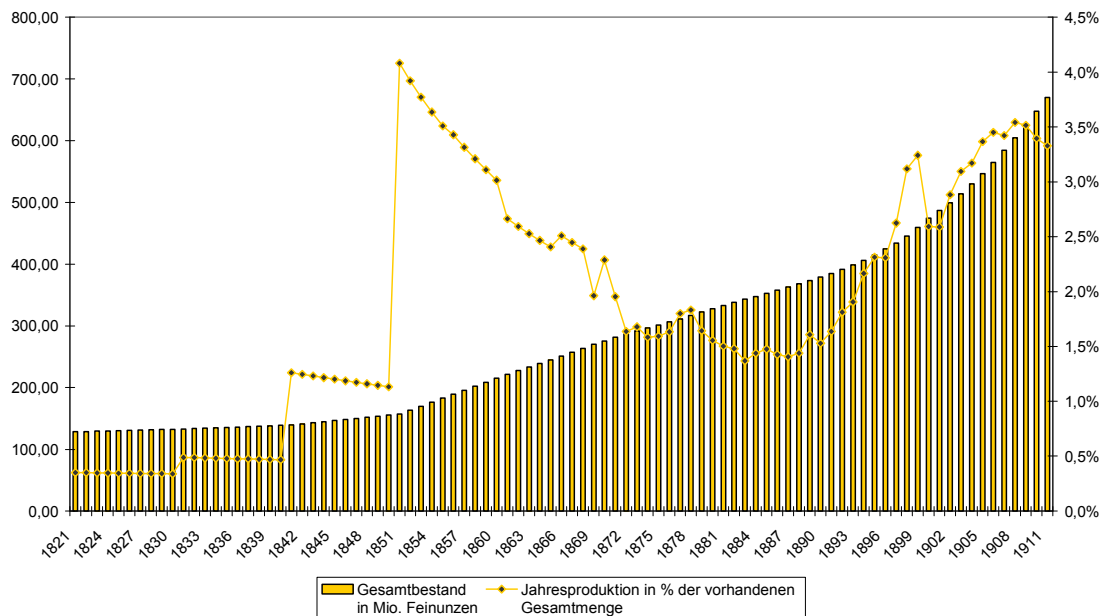
<sup>25</sup> Bei Berechnung der kumulierten jährlichen Wachstumsrate ist die Verdoppelung in 140 Jahren erreicht.

<sup>26</sup> Für diesen Zeitraum sind keine Jahresdaten verfügbar, sondern nur für den 5- bzw. 10-Jahreszeitraum.

<sup>27</sup> Engl. „Stock-Flow-Ratio“

<sup>28</sup> Ronald Stöferle (ERSTE Bank): *Spezial Report – International Equity – Gold*. Juli 2011, S.25. Abrufbar unter [www.sparkasse.at/erstebank/Downloads/0901481b8003e136.pdf](http://www.sparkasse.at/erstebank/Downloads/0901481b8003e136.pdf).

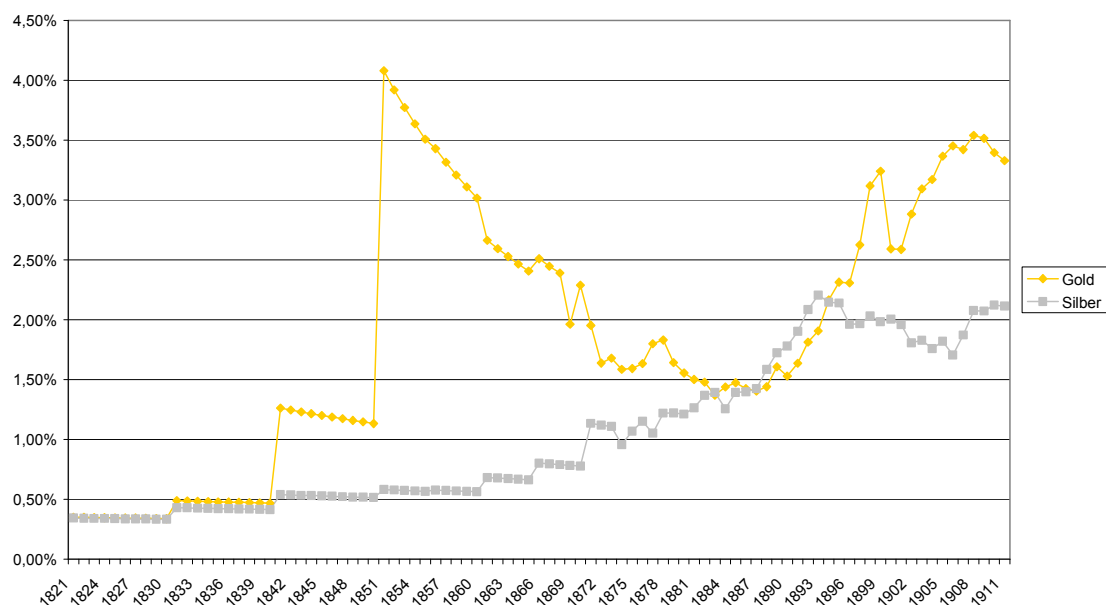
Gold: Neuförderungs-Bestands-Verhältnis 1821-1911



Wie bereits angedeutet, ist es bemerkenswert und für die währungsgeschichtliche Beurteilung äußerst bedeutsam, daß das NBV für Silber bis 1882 – teilweise deutlich – unter der des Goldes lag und Silber in dieser Phase in dieser Hinsicht wesentlich härter als Gold war. Nach der einmaligen Überschreitung 1883 markierten die Jahre 1887-1893 eine Phase von 7 Jahren, in denen das NBV für Silber bei steigenden Prozentsätzen über dem des Goldes lag. 1894 drehte sich das Verhältnis wieder um und verblieb für den Rest des Beobachtungszeitraums in dieser Konstellation.

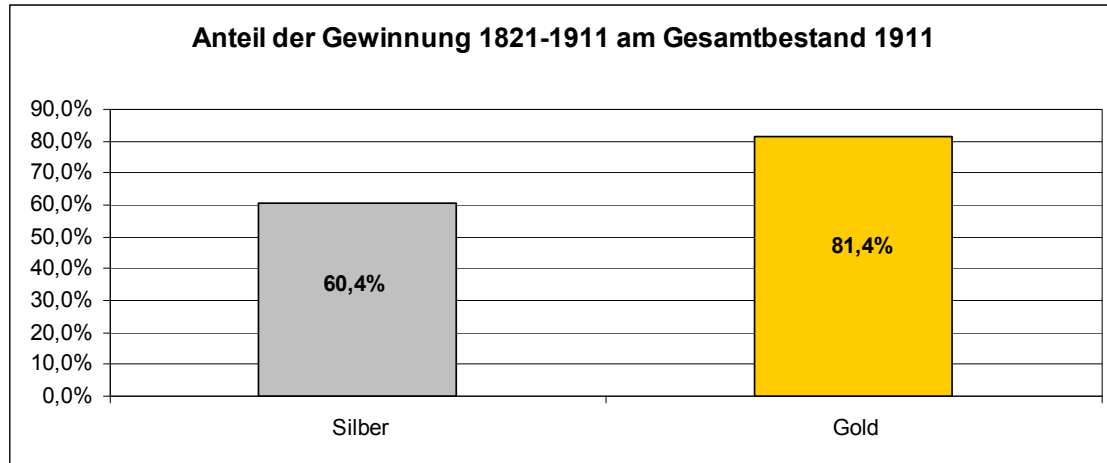
Die folgende Graphik vergleicht für den Zeitraum 1821-1911 das NBV von Silber und Gold und zeigt die mitunter deutlichen Unterschiede zwischen den beiden Edelmetallen auf:

Gold vs. Silber: Neuförderungs-Bestands-Verhältnis 1821-1911



Gegenwärtig liegt das NBV für Silber bei rund 5% bzw. BNV bei 20<sup>29</sup> und Silber ist somit was die Neuförderung betrifft angebotsseitig weicher als Gold.

Insgesamt wurden in diesen 90 Jahren 60,4% des gesamten bis 1911 geschürften Silbers abgebaut, für Gold liegt der Prozentsatz mit 81,4% signifikant höher.



Nimmt man den Bestand im Jahre 1821 als Ausgangspunkt der Berechnung, wurde in diesen 9 Jahrzehnten mit 6 578 Mio. Feinunzen um 50% mehr an Silber geschürft als insgesamt bis 1821 (4 300 Mio. Feinunzen). Bei Gold waren es mit 563 Mio. Feinunzen im Vergleich zu 128 Mio. Feinunzen allerdings um 340% mehr.

Angesichts dieser Zahlen würde man erwarten, daß die relative Angebotsausweitung des Goldes im Vergleich zum Silber die Abwertung des Goldes relativ zum Silber nach sich gezogen hätte. Doch entgegen dieser Erwartung wertete binnen weniger Jahrzehnte Gold gegenüber Silber von 1:15,5 auf 1:40 zu Beginn des 20. Jahrhunderts auf. Kaufte vor dem so genannten Verbrechen von 1873, das den Umstieg von Silber auf Gold in den USA einleitete,<sup>30</sup> 1 Unze Gold 15,5 Unzen Silber, waren es 30 Jahre später bereits 40 Unzen.<sup>31</sup>

Diese unerwartete Entwicklung kann nicht auf die angebotsseitig wirkenden Neuförderungsmengen zurückzuführen sein. Sie liegt vielmehr in dem politischen Entschluß begründet, von Silber als Währungsmetall abzurücken und weltweit Goldwährungen einzuführen. Diese politische Entscheidung erhöhte das Silberangebot stark, weil die durch den Umstieg auf Gold ihrer monetären Verwendung verlustig gegangenen Silbermünzen und die ehemals als Währungsreserve genutzten Silberbarren auf den Markt drängten. Gleichzeitig nahm die monetäre Nachfrage nach Silber ab und nach Gold zu. Silber wurde im Vergleich zu Gold u.a. deswegen weicher, weil es nicht mehr monetär genutzt wurde.

Die starke Abwertung des Silbers im Vergleich zum Gold wird mitunter als Beleg für die bessere Eignung von Gold als Geld angeführt, weil es im Vergleich zum Silber härter wäre. Diese Argumentation übersieht allerdings den wichtigen Punkt, daß das Austauschverhältnis

<sup>29</sup> Ebenda.

<sup>30</sup> Flandreau geht der Frage nach, ob die Franzosen 1873 ein ähnliches Verbrechen begingen. Siehe Marc Flandreau: *The French Crime of 1873: An Essay on the Emergence of the International Gold Standard, 1870-1880. The Journal of Economic History*, Vol. 56, No. 4 (Dec., 1996), S. 862-897.

<sup>31</sup> Milton Friedman: *The Crime of 1873. Working Papers in Economics E-89-12*. The Hoover Institution, March 1989, S. 10. Zurzeit (März 2013) liegt das Gold-Silber-Verhältnis bei rund 1:55.

von Gold zu Silber nicht unabhängig von der monetären Nachfrage ist sondern maßgeblich von dieser beeinflusst wird.

### **Produktivitäts- und Bevölkerungsanstieg**

In einem letzten Schritt sollen die Auswirkungen des signifikanten Produktivitäts- und Bevölkerungsanstiegs in diesen 15 Jahren auf das Preisniveau untersucht werden. Preisdämpfende Wirkung hat der kräftige Produktivitätsanstieg. Im Bergbau, dem einzigen Sektor für den im Beobachtungszeitraum Vergleichsziffern vorliegen, legte die Produktivität um zwei Drittel von 19,8 auf 33,4 zu.<sup>32</sup> Legt man diesen Produktivitätsanstieg stark vereinfachend auf die gesamte Wirtschaft um, so wäre bei einer konstanten Geldmenge ein Rückgang des allgemeinen Preisniveaus um 40% zu erwarten. Zu berücksichtigen ist darüber hinaus, daß in diesem Zeitraum die amerikanische Bevölkerung um mehr als 50% zunahm. Diese Bevölkerungszunahme erhöht die Nachfrage nach der nationalen Währung, was sich *ceteris paribus* ebenfalls preisdämpfend auswirkt. Bei einer gleichbleibenden Geldmenge reduziert eine Bevölkerungszunahme um 50% das allgemeine Preisniveau um rund 1/3. Diese beiden Effekte zusammen hätten ohne Geldmengenausweitung das allgemeine Preisniveau um rund 60% reduziert. Preistreibend wirkt der Anstieg der gedeckten Geldmenge, die um knapp über ein Drittel angewachsen ist.<sup>33</sup> Rechnet man die genannten Effekte in dieser zugegeben äußerst groben Überschlagsrechnung zusammen, so hätte das allgemeine Preisniveau bei einer rein metallistischen Währung um rund 45%<sup>34</sup> fallen müssen.<sup>35</sup> Die große Differenz zum Anstieg des allgemeinen Preisniveaus um 23% ist somit auf die bereits dargelegte deutliche Ausweitung der *ungedeckten* Geldmenge zurückzuführen.

Ein typisches Beispiel für die Vernachlässigung der preisdämpfenden Wirkung von Produktivitäts- und Bevölkerungsanstiegen findet sich in der Verteidigung des klassischen Goldstandards, die der Bankier und Goldmarktexperte Ferdinand Lips in seinem Buch „Die Goldverschwörung“ vornimmt. Er verweist darauf, daß die U.S.-Verbraucherpreise trotz einiger zwischenzeitlicher Schwankungen in der Epoche 1879-1913 am Anfang und am Ende „nahezu auf demselben Niveau“<sup>36</sup> waren. Zudem wird häufig übersehen, daß es vornehmlich verzinste Kredite und nicht etwa unverzinste Staatsnoten waren, die die Teuerungsrate vor dem Rückgang bewahrten und daß damit bereits zu dieser Zeit jene schuldengetriebene Wirtschaftspolitik betrieben wurde, die mit beängstigender Regelmäßigkeit massive wirtschaftliche und politische Verwerfungen hervorruft.

### **Zwischenfazit**

Unsere Ausführungen, die die USA als Fallbeispiel bemühten, weisen eindeutig nach, daß die Aussage, der historische Goldstandard wäre nicht inflationär gewesen, empirisch nicht haltbar ist und zwar unabhängig davon, ob man Inflation als Ausweitung der gedeckten Geldmenge oder als Ausweitung der ungedeckten Geldmenge oder als Ausweitung der Geldmenge ohne Differenzierung in einen gedeckten und ungedeckten Teil oder als Anstieg des allgemeinen Preisniveaus definiert.

---

<sup>32</sup> 1939=100. Historical Statistics of the United States 1789-1945, Tabelle D 215, (S.72).

<sup>33</sup> Im Vergleich dazu nahm der Gesamtbestand von Gold und Silber um +76% bzw. +50% zu. Quelle: United States Census Bureau: Ebenda. Commercial, Financial, and Monetary Statistics of the Principal Countries of the World. Tabelle 373 (S. 796) und eigene Berechnung.

<sup>34</sup> Unter Annahme eines allgemeinen Produktivitätsanstiegs von 20% (10%) vermindert sich der zu erwartenden Rückgang des allgemeinen Preisniveaus auf 25% (17,6%).

<sup>35</sup> Nicht berücksichtigt ist ein etwaiger Anstieg der Nachfrage des Auslands nach USD sowie die zunehmende Nachfrage nach Geldhaltung als Folge des zunehmenden Bezugs von Gütern über den Markt.

<sup>36</sup> Ferdinand Lips: Die Goldverschwörung. Kopp, 2003, S. 49.

So unterschiedlich die konkrete Ausgestaltung auch gewesen sein mögen, so gleichen alle Währungsverfassungen des *historischen* Goldstandards von ihrer Konzeption her einer auf dem Kopf stehenden Pyramide. Die Spitze bildete das physische Gold, die erste Stufe das teilgedeckte Zentralbankgeld und die zweite Stufe das von den Geschäftsbanken geschöpfte Buchgeld. Mit anderen Worten: das Währungssystem ist zweifach gehebelt. Die erste Hebelung nimmt die Zentralbank vor, die zweite die Geschäftsbanken. Eine 100% Deckung der Banknoten hat es nicht gegeben, eine 100% Deckung der Giroguthaben ebensowenig. Die wirtschaftspolitische Praxis reflektiert damit in weiten Zügen die ökonomische Theorie jener Zeit, die keine 100% Deckung der Banknoten vorsehen und die Geld- und Kreditschöpfung durch die Geschäftsbanken nicht nur nicht vollkommen unterbinden sondern sogar im Gegenteil bewußt anregte wollte.

Angesichts dieser stark expansiven Geldpolitik kommt es wenig überraschend, daß in der Goldwährungsepoche eine Wirtschaftskrise auf die andere folgte. Zwischen 1870 und 1920 registrierte Deutschland 8, die Schweiz 11, Großbritannien 7 und die USA 10 Konjunkturwellen, zwischen 1920 und 1970 Deutschland 4, die Schweiz 5, Großbritannien 5 und die USA 8.<sup>37</sup> Die Konjunkturtheorie der *Österreichischen Schule der Nationalökonomie* führt die Wellenbewegungen der Wirtschaft auf die Ausweitung der ungedeckten Geldmenge über den Kreditmarkt zurück,<sup>38</sup> die sich, wie wir gesehen haben, im 19. Jahrhundert beschleunigt hat. Somit ist es ziemlich weit hergeholt, diese Epoche der Währungsgeschichte als eine Epoche der wirtschaftlichen Stabilität zu bezeichnen, selbst wenn seit dem Schließen des Goldfensters die konjunkturellen Achterbahnfahrten des Wirtschaftssystems an Intensität zugenommen haben.

---

<sup>37</sup> Oscar Jordà et al.: "Financial Crises, Credit Booms, and External Imbalances: 140 Years of Lessons." *National Bureau of Economic Research - Working Paper 16567*, Dezember 2010, Tabelle 3, S. 27. Abrufbar unter: [www.nber.org/papers/w16567](http://www.nber.org/papers/w16567).

<sup>38</sup> Eine Ausnahme bildet Douglas French, der in der Analyse der Amsterdamer Tulpenmanie 1636/37 einen Anstieg der gedeckten Geldmenge ebenfalls als Auslöser für einen Konjunkturzyklus zuläßt. Douglas French: *Early Speculative Bubbles*. Thesis-M.A. in Economics. University of Nevada, Las Vegas, May 1992. Abrufbar unter [www.mises.org/Books/bubbles.pdf](http://www.mises.org/Books/bubbles.pdf).

## Schriftenreihe des Oekonomika-Institut

- Nr. 1: Die abendländische Lehre vom Zinsverbot – Gregor Hochreiter (Oktober 2012)  
Nr. 2: Das neuzeitliche Bankensystem – Teil 1: Rechtliche und ökonomische Überlegungen – Gregor Hochreiter (März 2013)  
Nr. 3: Das neuzeitliche Bankensystem – Teil 2: Die ideengeschichtlichen Wurzeln – Gregor Hochreiter (März 2013)  
Nr. 4: Die historische Goldwährung – Teil 1: Die ökonomische Theorie – Gregor Hochreiter (April 2013)  
Nr. 5: Die historische Goldwährung – Teil 2: Die empirische Realität – Gregor Hochreiter (April 2013)