

# Einige neuere Aspekte zur Frage der Goldpreiserhöhung

Von Otmar Issing, Nürnberg

## I. Vorbemerkungen

In diesen Tagen und Wochen (März 1968) bietet das Geschehen auf den Goldmärkten den Anblick eines völligen Durcheinanders. Noch mehr Verwirrung als das reale Geschehen stiften jedoch die zahlreichen Verlautbarungen offizieller Stellen, „halbamtlicher“ und privater Experten zu diesen Vorgängen. Die Widersprüche in der Argumentation könnten kaum größer sein. Um so mehr muß man daher die Veröffentlichung einer Studie von Rudolf *Frei* begrüßen, in der — im Auftrage der List Gesellschaft — die wichtigsten Argumente zum Problem der Goldpreiserhöhung knapp und sehr übersichtlich in einer Form dargelegt werden, die auch dem Neuling auf diesem Gebiet einen recht guten Überblick über diese Frage geben dürfte<sup>1</sup>.

In der gegenwärtigen Lage gibt die Besprechung dieser Schrift Anlaß, einige Grundprobleme neu zu überdenken.

*Frei* gibt in den drei ersten Abschnitten einen kurzen Überblick über die Ausgangssituation. Hierzu nur einige kurze Bemerkungen. Die Entwicklung hat die Forderung *Freis* (und vieler anderer) bestätigt, daß die offiziellen Stellen sich endlich über den einzuschlagenden Kurs einig werden und dann eine grundlegende Reform des internationalen Währungssystems durchführen müssen. Gerade in den letzten Monaten nach der Pfundabwertung wurden die nationalen und internationalen Institutionen von den Ereignissen überrascht. Die teilweise hilflos anmutende Reaktion auf die Vorgänge am Goldmarkt<sup>2</sup> läßt das bisherige Verhalten dieser Stellen als sehr „unrealistisch“ erscheinen, ein Vorwurf, den man in der Vergangenheit gerne gegen die „Theoretiker“ erhob. Während nämlich die „Prak-

---

<sup>1</sup> Rudolf *Frei*: *The Price of Gold, A Problem of International Monetary Reform*. Tübingen u. Basel 1966. J. C. B. Mohr (Paul Siebeck) und Kyklos. 75 S.

<sup>2</sup> Die vielen Versuche, die Spekulation auf den Goldmärkten einzudämmen, erreichten zunächst genau das Gegenteil. Bei einigen „Maßnahmen“, wie beispielsweise bei der Andeutung, man werde die private Nachfrage genauer kontrollieren, oder bei dem Vorschlag, die Goldreserven der einzelnen Notenbanken in den USA zu poolen, hätte man die Reaktion der Goldspekulanten allerdings ohne Schwierigkeiten vorhersehen können.

tiker“ bisher auf das „im großen und ganzen bewährte System“ vertrauten, Verbesserungen und Änderungen allenfalls einer allmählichen Evolution überlassen wollten, hatten zahlreiche Kritiker schon lange mit Nachdruck einschneidende Reformen gefordert<sup>3</sup>.

Zur Klärung der Ausgangsposition weist Frei mit Recht noch einmal mit aller Deutlichkeit darauf hin, daß man eine allgemeine Goldpreiserhöhung und eine Abwertung des Dollars auseinanderhalten muß. Verändern alle Länder die Relation ihrer Währung gegenüber dem Gold im gleichen Ausmaß, so ändert sich nichts am Verhältnis der Währungen untereinander, die Wechselkurse bleiben unverändert. Frei, der sich dabei der Meinung *Shannons* anschließt, erliegt aber einem Irrtum, wenn er meint, eine solche „reine“ Goldpreiserhöhung würde dem Prestige der USA und des Dollars nicht schaden. „If there is a revaluation of all currencies against gold, there is no ‚loss‘. Dollars (and other national currencies) would continue to purchase about the same quantity of goods and services — and the command over resources is one of the fundamental reasons for holding reserves<sup>4</sup>.“

Selbstverständlich verändert sich in diesem Falle nicht der Wert des Dollars gegenüber anderen Währungen, und insofern bliebe das „Prestige“ gewahrt, doch träte für die Länder, die ihre Währungsreserven ganz oder teilweise in Form von Dollarguthaben unterhalten, ein Verlust im Vergleich zur Reservehaltung in Gold ein. Angesichts des Engagements und der fast feierlich anmutenden wiederholten Versicherungen der amerikanischen Präsidenten Kennedy und Johnson, den „Goldgehalt“ des Dollars von 35 US-Dollar die Unze zu halten, wird eine Goldpreiserhöhung zwangsläufig zu einer „Prestigeangelegenheit“, und das um so mehr, als gerade die Länder die Nachteile einer Erhöhung des Goldpreises zu tragen hätten, die den amerikanischen Beteuerungen Glauben schenkten und ihre Dollarguthaben nicht zur Goldeinlösung präsentierten<sup>5</sup>. Daher kann man die politi-

<sup>3</sup> Der Forderung nach einem schnelleren Handeln hatten sich mittlerweile teilweise auch offizielle Stellen angeschlossen: „I am now convinced that it is our duty to work more quickly than we have until now. We have not worked very fast in the Group of Ten on a new system, since we all had the feeling that there was no great urgency. Now, however, I have come to the conclusion that events may drive us to the point where we will have to come out rather quickly with a good, rational solution to the international reserve problem.“ [Otmar Emminger: *The Gold-Exchange Standard and the Price of Gold*. In: R. *Hinshaw* (Hrsg.): *Monetary Reform and the Price of Gold*. Baltimore 1967. S.107. (Im Original nicht gesperrt.)]

<sup>4</sup> Ian *Shannon*: *International Liquidity, A Study in the Economic Functions of Gold*. Melbourne. <sup>2</sup>1965. S.136.

<sup>5</sup> Eine historische Parallele zeigt deutlich, welche Konsequenzen eine Goldpreiserhöhung haben müßte. Die Notenbank der Niederlande erhielt noch vier Wochen vor der Pfundabwertung im Jahre 1931 von der Bank von England die

schen Spannungen und wirtschaftlichen Konsequenzen, die sich aus einer Goldpreiserhöhung zwangsläufig ergeben müßten, nicht einfach leugnen<sup>6</sup>.

## II. Die Argumente für eine Goldpreiserhöhung

Die heutige Situation skizziert Frei wie folgt: Unabhängig davon, ob der einzelne gegenwärtig den Stand der Währungsreserven allgemein für ausreichend oder mangelhaft hält, werden wir mit ziemlicher Gewißheit in den nächsten Jahren eine starke Erhöhung der Reserven erwarten dürfen. Da eine weitere „Liquiditätsversorgung“ über eine Vermehrung der Dollarguthaben nicht erwünscht ist, bleiben — zumindest in heutiger Sicht — an sich nur der Weg einer Ausweitung der „institutionellen Liquidität“ oder eine Goldpreiserhöhung.

Die Befürworter einer Goldpreiserhöhung sind dabei in zwei Lager zu trennen. Für die einen ist eine Goldpreiserhöhung lediglich das Mittel, um die „Devisenkomponente“ in den Währungsreserven auszuschalten und dann zum Goldstandard überzugehen. Wengleich dieser Vorschlag — zumindest dem Anschein nach — auch auf der politischen Bühne ernsthaft vertreten wird, gibt es kaum jemand, der dieser Möglichkeit eine reelle Chance gibt. Die fast einhellige Meinung geht dahin, daß eine Rückkehr zum Goldstandard weder politisch durchsetzbar noch überhaupt erwünscht sei<sup>7</sup>.

Bleibt die wesentlich größere Zahl von Experten, an deren Spitze *Harrod* zu nennen wäre, die eine Goldpreiserhöhung propagieren, um die Versorgung mit „internationaler Liquidität“ zu verbessern.

---

festen Zusicherung, der Goldstandard und damit die Goldeinlösung des Pfundes werde aufrechterhalten. Die Niederlande vertrauten dieser Erklärung, verzichteten auf die Goldeinlösung ihrer Pfundguthaben — und erlitten dann entsprechende Verluste.

Hierzu William Adams Brown jr.: *The International Gold Standard Reinterpreted*, 1914 to 1934. New York 1940. S. 1170 ff.

Eine interessante Nuance liegt auch darin, daß es in dieser Zeit ebenfalls Frankreich war, das über die Stärke des Franc Politik zu machen versuchte. Siehe Paul *Einzig*: *Behind the Scenes of International Finance*. London <sup>2</sup>1932. S. 125. — *Ders.*: *The Fight for Financial Supremacy*. London <sup>2</sup>1931. S. 83 ff.

<sup>6</sup> *Frei* muß man allerdings zugute halten, daß er an anderer Stelle einen Modus zur Verteilung der „Gewinne“ — als Folge einer Goldpreiserhöhung — vorschlägt, der im Falle seiner Annahme diese Wirkungen weitgehend ausschalten könnte.

Falsch ist aber die Behauptung, für die wichtigsten Währungen sei 1959 die interne Konvertibilität erklärt worden, vielmehr gingen 1958/59 14 westeuropäische Länder zur *Ausländer-Konvertibilität* über.

<sup>7</sup> Wie *Frei* (s. S. 39 f.) zeigt, scheinen sogar so vehemente Anhänger einer Wiedereinführung der Goldwährung wie *Heilperin* teilweise den Rückzug anzutreten.

Meist wird dabei eine Verdoppelung des gegenwärtigen Goldpreises von 35 US-Dollar pro Unze als einmalige Maßnahme gefordert<sup>8</sup>.

Die Argumentation für diesen Schritt lautet in der Regel folgendermaßen: Durch die allgemeinen Preissteigerungen hat sich der „Warenwert“ des Goldes zum festgelegten Preis erheblich verringert; der Preis des Goldes ist damit relativ gesunken. Eine Verdoppelung des Goldpreises würde diese Wertminderung des Goldes gegenüber den Gütern in etwa wieder beseitigen. Gleichzeitig würde sich der „Wert“ der bestehenden offiziellen Goldreserven verdoppeln, die internationale Liquidität würde mit einem Schlage erheblich vermehrt<sup>9</sup>.

### III. Gegenargumente

Gegen diese Argumentation lassen sich nun eine ganze Reihe von Einwänden erheben, die hier nicht alle noch einmal aufgezählt werden sollen. Von den immer wiederkehrenden Gegenmeinungen seien zunächst nur drei kurz erwähnt, weil Frei sie zu widerlegen glaubt.

1. Ein rein *politisches* Argument lautet: Von einer Goldpreiserhöhung würden zwei Länder am meisten profitieren, nämlich die Sowjetunion und Südafrika, denen der „Westen“ aus allgemein bekannten Überlegungen heraus am wenigsten wirtschaftliche Vorteile einräumen sollte.

Frei erhebt dagegen zwei Einwände, die freilich beide nicht überzeugen können. Einmal betont er, die ökonomischen Vorteile, die diese beiden Länder aus einer Erhöhung des Goldpreises ziehen würden, „do not constitute valid counter-arguments if, when every aspect of gold revaluation has been taken into account, this method of creating reserves is deserving priority over every other“<sup>10</sup>. Sobald also nachgewiesen ist, daß sehr viele andere Aspekte gegen eine Goldpreiserhöhung sprechen — und vor allem, wenn sich zeigen läßt, daß andere Wege der Reform des internationalen Währungssystems ein gleich gutes Resultat, ohne diesen „politischen“ Nachteil, oder sogar bessere Ergebnisse zustande bringen können —, erledigt sich dieses Argument von selbst.

Die andere Überlegung Freis geht von einem Vergleich der offiziellen Goldbestände im Westen von (umgerechnet) etwa 41 Mrd. Dollar

<sup>8</sup> Frei zeigt aber, daß auch an eine Verdreifachung gedacht wird (s. S. 31, Anmerkung 4). Er behandelt auch kurz den Vorschlag, den Goldpreis allmählich steigen zu lassen, ohne zu einer eindeutigen Beurteilung zu kommen (S. 33—36).

<sup>9</sup> Dieser Gesichtspunkt ist ausschlaggebend für Harrod: „The main case in favor of gold revaluation is that it alone could provide an increase of liquidity on a sufficient scale.“ [Roy F. Harrod: *The Dollar Problem and the Gold Question*. In: Seymour E. Harris (Hrsg.): *The Dollar in Crisis*. New York 1961. S. 61.]

<sup>10</sup> Frei: a.a.O. S. 63.

(Ende 1964) und den vergleichsweise geringen Vorräten der Sowjetunion zu diesem Zeitpunkt aus, bei denen die Schätzungen allerdings erheblich auseinandergehen (1,5 bis 10 Mrd. Dollar). Frei folgert aus diesem Vergleich: „Thus the West, even purely on a basis of figures, would be the winner one way or the other“ (S. 63). Eine solche „Erfolgsrechnung“ zugunsten des Westens läßt sich aber in dieser Form nicht aufmachen, geht sie doch von einem völlig verfehlten Vergleich aus. Im Westen soll das Gold, soweit es bei den Notenbanken liegt, gerade nach der Meinung der Anhänger einer Goldpreiserhöhung, eine rein *monetäre* Rolle spielen. Solange das Gold im „Kreislauf der Notenbanken“ bleibt, ändert sich die Gesamtsumme der Reserven nicht: Was die eine Notenbank als Folge eines Devisenbilanzdefizits verliert, gewinnen die anderen. Nimmt man den Westen als Einheit — und davon geht Frei bei seinem Vergleich aus —, dient das Gold also nicht dem Kauf von Waren, der Vorteil einer Goldpreiserhöhung liegt lediglich im insgesamt vergrößerten Reservevolumen. Ganz anders dagegen stellt sich die Lage aus der Sicht der UdSSR dar. Nach einer eventuellen Verdoppelung des Goldpreises könnte die Sowjetunion mit der gleichen Goldmenge das Doppelte an Waren im Westen kaufen wie vorher. Da der umgekehrte Weg des Goldes als unwahrscheinlich angesehen werden muß, bliebe der reale Vorteil der Goldpreiserhöhung einseitig bei der UdSSR. Die Sowjetunion würde (real gesehen) Gewinne auf Kosten des Westens erzielen.

Sofern man sich mit dieser rein politischen Argumentation befaßt, bleibt also wohl festzustellen, daß Frei die Einwände gegen eine Erhöhung des Goldpreises insoweit nicht entkräften kann.

2. Für viele erledigt sich die Frage der Goldpreiserhöhung mit der Tatsache, daß in den USA der Kongreß einer solchen Maßnahme zustimmen müßte. Die hierzu erforderliche Prozedur würde also unvermeidlich eine *öffentliche Diskussion* auslösen — mit allen unerwünschten Folgen für die Gold- und Devisenmärkte; im Vergleich zu der dann vermutlich eintretenden Verwirrung auf den Gold- und Devisenmärkten dürften die Vorgänge in den letzten Monaten als geradezu „harmlos“ anzusehen sein.

Frei glaubt, daß *Harrod* einen schlechthin genialen Weg gefunden habe, um diese Schwierigkeiten weitgehend zu vermeiden: Die USA „could take advantage of Article VIII section 4 (a) of the Articles of Agreement of the International Monetary Fund and refuse to pay out gold against dollars not accruing from current transactions“<sup>11</sup>. Der Goldpreis würde daraufhin so lange steigen, bis die Notenbanken bei

<sup>11</sup> Roy F. *Harrod*: World Reserves. Gutachten zur ersten Sitzung. In: F. *Bochud*: (Hrsg.): Fundamentale Fragen künftiger Währungspolitik. Tübingen u. Basel 1965. S. 125.

einer bestimmten Höhe, z. B. dem Doppelten des bisherigen Preises, eingriffen und diesen neuen Preis stabilisierten. Die Gesetzgebung könnte dann in Ruhe der tatsächlichen Lage angepaßt werden.

Zu diesem Vorschlag nur eine kurze Bemerkung: Zur Durchführung dieses Planes bedarf es einer intensiven Zusammenarbeit der einzelnen Notenbanken<sup>12</sup>. Läßt sich diese Kooperation aber erreichen, ist die Absicherung nach Art. VIII des IMF-Statuts nicht erforderlich; verzichten die Notenbanken auf die Einlösung ihrer Dollarguthaben in Gold und geben gleichzeitig ihre Intervention am Londoner Goldmarkt auf, stellt sich das gleiche Ergebnis ein. Ein Anstieg des freien Goldpreises auf das erwünschte Niveau wäre allerdings wohl nur über „gezielte Indiskretionen“ über den neuen Interventionspreis zu erreichen. Die Unsicherheit auf den Devisenmärkten ließe sich allerdings auch durch feste Beteuerungen amtlicher Stellen in der Zwischenzeit nicht beseitigen, denn das Publikum wird in diesem Fall mit der Möglichkeit rechnen, daß die Erhöhung des Goldpreises doch als Anlaß für die Korrektur einzelner Kursparitäten dienen könnte. Diese Vermutung allein genügt aber, um Spekulationen gegen die „abwertungsbedrohten“ Währungen auszulösen.

3. Ein weiterer Einwand besagt: Käme es zu einer Goldpreiserhöhung, wären die „Gewinne“ hieraus (unabhängig von den in Punkt 1 bereits gemachten Einwänden) sehr ungleich, um nicht zu sagen ungerecht, verteilt. Diese *ungleiche Verteilung der „Goldaufwertungsgewinne“* (um eine „Aufwertung“ handelt es sich aus der Sicht des Goldes) ergäbe sich auf zwei Ebenen. Einmal würden die Entwicklungsländer generell diskriminiert, da sie im Durchschnitt einen viel geringeren Goldanteil in ihren Währungsreserven halten als die Industrienationen. Zum anderen würden unter den Industrieländern gerade die bevorzugt, die durch die Goldeinlösung ihrer Dollarguthaben die Goldkrise verschärft haben, während andere Länder, wie z. B. die Bundesrepublik, für ihr „Wohlverhalten“ bestraft würden.

Frei widmet dieser Frage breiten Raum und kommt zu dem Ergebnis, daß dieses Argument zwar sehr ernst zu nehmen ist, doch: „Practicable measures can be taken to correct the haphazard effects of a gold price increase on monetary reserves which would even out matters between the industrial countries and at the same time enable

<sup>12</sup> Das geht auch unmittelbar aus den Ausführungen *Harrods* hervor, die dem eben angegebenen Zitat folgen.

Für die Intervention zum höheren Goldpreis bräuchten die Notenbanken dann allerdings eine Ausnahmegenehmigung durch den IMF, da Art. IV, Abschnitt 2 Goldkäufe über (oder unter) der Parität (von einer schmalen, festgelegten Spanne abgesehen) verbietet.

the developing countries to take a suitable share in monetary growth“ (S. 42).

Frei legt die Vorschläge von *Cuthbertson*, *Harrod* und *Samuel Schweizer* zur gerechten Verteilung dieser „Gewinne“ dar. Eine optimale Lösung sieht er in der Kombination der Pläne von *Cuthbertson* und *Schweizer*. Danach würde die Gleichbehandlung zwischen den Industrieländern dadurch hergestellt, daß über den IMF die Summe der „Aufwertungsgewinne“ dieser Länder im Verhältnis ihrer *gesamten* Währungsreserven oder ihrer IMF-Quoten verteilt würde. Der unterschiedliche Goldanteil wäre dann völlig ohne Bedeutung für den „Gewinn“ eines Landes. Die Verteilung der „Gewinne“ gegenüber den Entwicklungsländern wird dadurch erreicht, daß die Industrieländer ihre Buchgewinne ganz oder teilweise der International Development Association in nationaler Währung zur Verfügung stellen. Diese Schwesterorganisation der Weltbank könnte dann zu ihren üblichen „weichen Bedingungen“ jährlich 5 % dieses Betrages für die Finanzierung von Projekten in den Entwicklungsländern verwenden.

So genial dieser Vorschlag im ersten Moment erscheint, wirft er doch eine ganze Reihe von Fragen auf, die hier nicht im einzelnen behandelt werden können. Fest steht: Die Verwirklichung dieser Idee würde so umfassende internationale Abkommen erforderlich machen, daß man kaum an die Realisierbarkeit dieses Vorschlages glauben kann. So müßte sich ein Land wie beispielsweise Frankreich nicht nur aller Vorteile begeben, die ihm im Falle einer Goldpreiserhöhung aus seinem hohen Goldanteil in den Währungsreserven zufallen würden, es müßte sich gleichzeitig auch noch vertraglich auf eine hohe Entwicklungshilfe festlegen. Würde sich aber auch nur ein Land — mit beträchtlichen Goldreserven — einem solchen Abkommen nicht anschließen, wäre der Vorschlag für alle anderen einfach unannehmbar.

Es läßt sich also folgendes Ergebnis festhalten: Die Vorschläge zur gerechten Verteilung der „Aufwertungsgewinne“ im Falle einer Goldpreiserhöhung setzen ein solches Maß an „internationaler Opferbereitschaft“ voraus, daß man an den praktischen Erfolg dieser Pläne, zumindest im gegenwärtigen Stadium, einfach nicht glauben kann. Ohne eine solche „Verteilung der Gewinne“ wäre eine Goldpreiserhöhung jedoch schwerwiegenden Einwänden ausgesetzt.

#### IV. Das Kernproblem

Im vorangegangenen Abschnitt haben wir einige Argumente gegen eine Erhöhung des Goldpreises angeführt, die zwar nicht unbedeutend sind, aber nicht den Kern des Problems treffen. Wir sind auf

diese Argumente eingegangen, weil Frei versucht, diese Einwände zu entkräften.

Lassen wir alle weiteren, eher nebensächlichen Aspekte außer acht. Alle Argumente für eine Erhöhung des Goldpreises, gleichgültig in welchem Ausmaß, müssen von der Vorstellung ausgehen, daß der jetzige Goldpreis zu niedrig und damit „falsch“ ist und daß es so etwas wie einen „richtigen“ Goldpreis geben muß<sup>13</sup>. Somit bliebe die Aufgabe, gewissermaßen den *Gleichgewichtspreis* des Goldes und die Einflußfaktoren zu ermitteln, die seine jeweilige Höhe bestimmen.

Schon allein ein kurzer Blick auf die Statistik der Goldproduktion zeigt, daß diese Aufgabe unlösbar ist.

#### Goldversorgung und Goldverwendung

Jahr	Angebot			Amtliche Netto- käufe	Private Nachfrage		
	Erzeugung	Sowje- tische Verkäufe	Insgesamt		Statistisch erfaßte gewerb- liche Ver- wendung *	Sonstige private Käufe	Insgesamt
Millionen US-Dollar							
1953	845	75	920	455			465
1954	895	75	970	670			300
1955	940	75	1 015	665			350
1956	975	150	1 125	490	165	470	635
1957	1 015	260	1 275	690	195	390	585
1958	1 050	220	1 270	680	200	390	590
1959	1 125	300	1 425	750	220	455	675
1960	1 175	200	1 375	345	265	765	1 030
1961	1 215	300	1 515	600	285	630	915
1962	1 290	200	1 490	330	330	830	1 160
1963	1 350	550	1 900	840	325	735	1 060
1964	1 395	450	1 845	725	430	690	1 120
1965	1 435	550	1 985	400**	465	1 120	1 585

\* Zahlen für Australien, Belgien, Bundesrepublik Deutschland, Frankreich, Italien, Japan, Niederlande, Österreich, Schweden, Schweiz, Vereinigtes Königreich, Vereinigte Staaten.

\*\* Einschließlich chinesischer Käufe im Betrage von rund 150 Millionen Dollar.

Quelle: Bank für internationalen Zahlungsausgleich. 36. Jahresbericht. Basel 1966 S. 37.

<sup>13</sup> Ganz deutlich wird dies in einer Stellungnahme *Rueffs*: „Is it really possible to consider as reasonable a policy which would maintain one price alone — the price of gold — at the level chosen in 1934 by President Roose-



Nach einer Schätzung des IMF belief sich das Angebot von neuem Gold 1966 auf insgesamt 1370 Millionen US-Dollar. Davon wurden 650 Millionen für „industrielle und künstlerische“ Zwecke verwendet, 760 Millionen gingen in private Horte, so daß sich der monetäre Goldbestand 1966 erstmals nach dem Kriege um 40 Millionen verringerte<sup>14</sup>. Zieht man verschiedene statistische Quellen heran, so ergibt sich leider ein teilweise ganz unterschiedliches Bild. Ein Ergebnis steht jedoch außer Zweifel: In den letzten Jahren ging ein zunehmender Teil der Neuproduktion von Gold in die private Hortung. Nach einer anderen Schätzung lag das Neuangebot an Gold 1966 bei (umgerechnet) 1459,5 Millionen US-Dollar, wovon ein Betrag von 952 Millionen oder 65,2 % für Hortungszwecke nachgefragt wurde<sup>15</sup>!

Die zuletzt erwähnte Untersuchung ist auch insofern interessant, als hier versucht wird, die private Nachfrage für „nicht gewerbliche Zwecke“ noch einmal aufzuspalten. Gerade für die Frage, mit welchen Enthortungen man im Falle einer Goldpreiserhöhung rechnen könnte, ist die dort vorgenommene Unterscheidung wichtig. *Spieler* weist nämlich darauf hin, daß in Indien und anderen „traditionellen Hortungs-Zentren“<sup>16</sup> breite Kreise, auch oder gerade „kleine Leute“, üblicherweise ihre Ersparnisse in Gold anlegen. Deshalb handelt es

---

velt, when the commodity price level in the United States was only half as high as it is now? Imagine what you would think of such a policy if it were applied to wheat or steel. The need for gold is approximately proportional to the general level of prices. Is it reasonable to maintain artificially the value of the existing gold stock and of the yearly production of gold at half of what it would be if gold were restored to its normal place in the hierarchy of prices? To maintain the price of gold at its 1934 level is to impose a very dangerous handicap on the international monetary system through an artificial limitation on the value of existing stocks of gold and of current production.“ [Jacques Rueff: The Rueff Approach. In: *Hinshaw* (Hrsg.): Monetary Reform and the Price of Gold. a.a.O. S. 43.]

Die Behauptung, der Goldpreis sei seit 1934 nicht verändert worden, ist in dieser allgemeinen Form im übrigen einfach falsch! Der Goldpreis ist nur in den wenigen Ländern unverändert geblieben, deren Währung seit dieser Zeit nicht abgewertet wurde; das gilt z. B. für den US-Dollar. Für die wichtigsten Goldproduzentenländer trifft dieser Fall aber gerade nicht zu. Im Jahresbericht des IMF 1950, wird festgestellt: Durch die Abwertungen im September 1949 erhöhte sich der offizielle Goldpreis in Ländern, die 80 % der Weltproduktion an Gold außerhalb der UdSSR auf sich vereinten. In Südafrika wurde der Goldpreis infolge der Abwertung um nicht weniger als 44 % angehoben! Für das Problem der Rentabilität der Goldproduktion kann man daher diese starke Preiserhöhung nicht einfach ignorieren. (Siehe *IMF: Annual Report 1950*, S. 74.)

<sup>14</sup> *IMF: Annual Report 1967*, S. 119.

<sup>15</sup> Michael *Spieler*: The Gold Price and Gold Disharding. In: *Hinshaw* (Hrsg.): Monetary Reform and the Price of Gold. a.a.O. S. 116.

<sup>16</sup> Zu diesen zählt *Spieler* neben Ländern im Mittleren und Fernen Osten auch Frankreich! Wie die Ereignisse (nach der Abwertung des Pfundes im November 1967) zeigten, muß man allerdings in Frankreich zwischen einem „traditionellen Sparen in Gold“ und einer spekulativen Nachfrage nach Gold unterscheiden, die von den Haussiers betrieben wird; die letztere Größe ist natürlich wesentlich stärkeren Schwankungen unterworfen.

sich hier um eine viel stetigere Erscheinung, die in ihrer Größenordnung auch weitgehend unabhängig von der Höhe des Goldpreises sein dürfte.

Für unser Problem entscheidend ist aber die „wirkliche“ Goldspekulation, die durch die Diskussionen über den Goldpreis ebenso wie durch Währungskrisen und politische Risiken immer wieder neu entfacht wird. Die Schwierigkeit für alle Untersuchungen liegt nun aber darin, daß sich die Höhe dieser Goldspekulation nur ganz vage schätzen läßt. Alle Angaben über die private Hortungsnachfrage auf den Goldmärkten lassen sich nur als „Rest“ ermitteln. Gleichzeitig muß man aber ganz sicher einen wesentlichen Teil der Nachfrage für „gewerbliche Zwecke“ ebenfalls zur Goldhortung rechnen<sup>17</sup>.

Man muß also wohl zu folgendem Ergebnis kommen: „A breakdown of private uses between different categories cannot be made with much degree of reliability on the basis of the information presently available<sup>18</sup>.“ Eines läßt sich aber mit Sicherheit angeben: Alle „Krisen“ auf den internationalen Goldmärkten werden einzig und allein ausgelöst durch die spekulative Nachfrage nach Gold. Ohne die Goldspekulation hätten sich die monetären Goldbestände in der Vergangenheit erheblich vergrößern lassen<sup>19</sup>. Sobald einigermaßen zuverlässige Zahlen für die Jahre 1967/68 vorliegen, wird sich die entscheidende Bedeutung der Goldspekulation für das Problem einer „hinreichenden Goldversorgung“ und damit für die Höhe des „richtigen“ Goldpreises noch wesentlich deutlicher zeigen<sup>20</sup>.

<sup>17</sup> Im Jahresbericht des IMF wird dieser Sachverhalt ganz deutlich aufgezeigt. So ergibt sich allein für die USA folgendes Bild: „Even in the United States, where uses of gold in the computer and space industries are far more advanced than elsewhere, over three fifths of ‚industrial‘ use has recently been accounted for by jewelry manufacture and the arts.“ (IMF: Annual Report 1967. S. 119.)

Offensichtlich umgehen die amerikanischen Bürger auf diese Weise ganz legal das Gesetz, das jeden Besitz von Gold im In- und Ausland, außer in der Form von Schmuck, unter Strafe stellt.

Gerade im Osten werden die Ersparnisse häufig in Gold, „schmuck“ angelegt, der kaum bearbeitetes Gold darstellt; in den Statistiken erscheint diese Nachfrage aber meist unter der Rubrik „gewerbliche Zwecke“. IMF: a.a.O. S. 118.

<sup>18</sup> IMF: a.a.O. S. 118.

<sup>19</sup> Nach der Statistik von Spieler ging in der Zeit von 1946 bis 1966 Gold im Wert von rund 10 Mrd. Dollar in private Horte. Mit diesem Betrag hätten sich die monetären Goldbestände um fast ein Viertel erhöhen lassen. (Spieler: a.a.O. S. 116.)

<sup>20</sup> Nach einer Meldung der F. A. Z. vom 11. 3. 1968 hatten private Spekulanten seit der Pfundabwertung (am 18. 11. 1967) annähernd 2000 Tonnen Gold am Londoner Goldmarkt erworben. (Falls damit „Tonnen zu 1000 kg“ gemeint sind, entspricht das zum Preis von 35 Dollar je Unze rund 2,25 Mrd. US-Dollar. Bei einer allgemein geschätzten Jahresproduktion an Gold (außerhalb des Ostblocks) von etwa 1,4 Mrd. Dollar für 1967 ist damit in der Zeit zwischen der Pfundabwertung und der Spaltung des Goldmarktes durch den Beschluß der Notenbankpräsidenten am 17. 3. 1968 in Washington wohl gut das Doppelte der

Trotz aller Schwierigkeiten, die statistischen Angaben im einzelnen richtig zu interpretieren, läßt sich eines mit Sicherheit feststellen: Der Goldpreis war in all den Jahren nach dem Zweiten Weltkrieg ein von den Notenbanken „gestützter Preis“, d. h. ohne die monetäre Verwendung des Goldes wäre der Preis viel niedriger gewesen und würde ohne diese Rolle des Goldes auch in absehbarer Zeit noch unter dem Preis von 35 US-Dollar die Unze liegen<sup>21</sup>. Eine Wende könnte hier erst dann eintreten, wenn das gesamte Goldangebot einmal hinter der Nachfrage für „gewerbliche Zwecke“ zurückbliebe. Erst dann wäre übrigens eine spekulative Nachfrage nach Gold auch ohne die monetäre Rolle dieses Metalls denkbar; die Situation wäre die gleiche wie auf den anderen Warenterminmärkten<sup>22</sup>. Die hohen Goldverluste der Notenbanken des Goldpools in der letzten Zeit haben zu immer neuen Klagen über die angebliche „Goldknappheit“ und den zu niedrigen Goldpreis geführt. Davon kann aber keine Rede sein, wenn man nicht die immense spekulative Nachfrage in den „Bedarf“ mit einrechnet. Gerade die Zahlen über das Ausmaß dieser spekulativen Nachfrage zeigen aber auch, daß die Anhänger einer Goldpreiserhöhung überzeugend darlegen müßten, daß nach einer Erhöhung des Goldpreises mit Sicherheit nicht mehr mit einer nennenswerten Spekulation zu rechnen ist, sonst wird keine der augenblicklichen Schwierigkeiten beseitigt, und die Argumente für eine Goldpreiserhöhung verlieren ihre Grundlage. Die Frage der Spekulation

---

gegenwärtigen Jahresproduktion (den Ostblock ausgeklammert) in private Horte verschwunden, wenn man bedenkt, daß in der Woche nach dem 11. 3. 1968 in London die tägliche Nachfrage bis auf 150 bis 200 Tonnen Gold stieg und auch in Paris und Zürich 100 Tonnen übertraf bzw. fast erreichte! (Zu den jeweiligen Umsätzen siehe die Ausgaben der F. A. Z. v. 12. bis 16. 3. 1968.)

<sup>21</sup> Wenn der Preis am freien Goldmarkt auch teilweise höher lag bzw. nur durch hohe Verkäufe des Goldpools „gehalten“ werden konnte, widerspricht dies nur scheinbar dieser Behauptung. Die jeweiligen „Krisen“ auf den Goldmärkten waren nämlich einzig und allein auf die spekulative Nachfrage zurückzuführen. Diese Nachfrage beruhte aber wiederum auf der Spekulation, der Goldpreis (und zwar der offizielle Goldpreis!) könnte schließlich doch heraufgesetzt werden. Insofern ist die spekulative Nachfrage bisher nur eine Folge der monetären Verwendung des Goldes.

<sup>22</sup> Geht man von stetig ansteigenden Produktionskosten und einem zunächst gleichbleibenden Goldpreis aus, so muß die Goldproduktion zwangsläufig immer unrentabler werden. Dennoch ist selbst diese Prognose nur mit aller Vorsicht zu akzeptieren. Schließlich beruht die enorme Steigerung der Goldproduktion in Südafrika auf der mehr oder weniger zufälligen Entdeckung neuer Goldfelder, die mit geringeren Kosten abzubauen sind, und der Tatsache, daß die „Verbundproduktion“ mit Uranium mancher „Grenzmine“ wieder zur Rentabilität verholfen hat. Hierzu *IMF: Annual Report 1967*. S. 114 ff.; sowie Donald H. *McLaughlin: The Gold Price and US-Gold Output*. In: *Hinshaw* (Hrsg.): *Monetary Reform and the Price of Gold*. a.a.O. S. 110.

Die F. A. Z. berichtet dagegen von einer Schätzung, nach der die Goldproduktion in Südafrika bei einem Anhalten der Kostensteigerungen von 4% pro Jahr in den nächsten 10 Jahren um 40% zurückginge, weil wichtige Minen unrentabel würden. F. A. Z. v. 16. 3. 1968. S. 21.

wird quasi zur „Gretchenfrage“ der Maßnahme der Goldpreiserhöhung.

Gehen wir aber im weiteren von der Tatsache aus, daß das Gold nicht nur für gewerbliche Zwecke nachgefragt wird, sondern auch eine monetäre Rolle spielt. Die Höhe des „richtigen“ Goldpreises hängt dann ganz entscheidend davon ab, ob der jeweilige Goldpreis eine hinreichende Goldversorgung auch bzw. in erster Linie für monetäre Zwecke gewährleistet. Der Bedarf an Gold für diese Zwecke hängt aber davon ab, wie hoch man eine „angemessene Versorgung mit internationaler Liquidität“ veranschlagt und welcher Anteil dabei dem Gold neben den anderen Reservemitteln zukommen soll.

Unabhängig von der Antwort auf diese Fragen läßt sich sofort feststellen: Jede Erhöhung des Goldpreises, gleichgültig in welcher Höhe, ist rein willkürlich. Es gibt keinen Goldpreis, von dem man a priori sagen könnte, daß er einen befriedigenden Ausgleich des Angebots und der Nachfrage für alle Zwecke herbeiführen könnte, und zwar einfach deshalb nicht, weil der Goldbedarf für monetäre Zwecke selbst unbestimmbar und weitgehend unabhängig von der Höhe des Goldpreises ist, die monetäre Verwendung des Goldes aber gleichzeitig immer wieder Wellen von spekulativer Nachfrage herbeiführen muß<sup>23</sup>.

Gerade wegen dieser Wirkung auf die Spekulation kann es keinen „richtigen“ Goldpreis geben; gleichzeitig verliert eine Goldpreiserhöhung ihren Sinn, weil wegen der Unsicherheit über die spekulative Nachfrage mit keinem Goldpreis eine befriedigende Versorgung mit „monetärem“ Gold gewährleistet wäre<sup>24</sup>, von dem völlig unvor-

<sup>23</sup> Ein Vergleich zwischen der Höhe des Goldpreises und dem Preisniveau verliert damit jegliche Grundlage. Ein solcher Zusammenhang könnte nur in einem wirklichen Goldstandard bestehen. *Triffin* zeigt, daß aber auch im Goldstandard des 19. Jahrhunderts keine sinnvolle Beziehung zwischen dem Preisniveau und der Goldversorgung bestanden hat (eine Beziehung, die freilich gerade umgekehrt bei steigenden Preisen zu einem Sinken der Goldproduktion führen sollte). Robert *Triffin*: Diskussionsbeitrag. In: *Hinshaw* (Hrsg.): *Monetary Reform and the Price of Gold*. a.a.O. S. 78 f.

Bei steigendem Preisniveau könnte die Forderung nach einer Erhöhung des Goldpreises also lediglich damit begründet werden, daß dadurch der „goods value“ der bestehenden Goldreserven erhalten wird. (Zu dieser Forderung: Roy F. *Harrod*: *Alternative Methods for Increasing International Liquidity*. European League for Economic Co-operation. Brussels 1961. S. 10 ff.). Allerdings wäre dann zu fragen, wie die Verringerung des „goods value“ bei den anderen Reservemedien verhindert werden soll.

<sup>24</sup> Das sieht deutlich *Bernstein*: „The long-run justification of a higher price of gold must be that it would permit the growth of gold reserves at an appropriate rate. This seems to be an unattainable objective in view of the uncertain effect of a higher price of gold on private hoarding and dishoarding.“ Edward M. *Bernstein*: *The Bernstein Approach*. In: *Hinshaw* (Hrsg.): *Monetary Reform and the Price of Gold*. a.a.O. S. 57.

Zur Frage, welche quantitativen Folgen nach einer Goldpreiserhöhung für die Goldproduktion, das Horten und das Enthorten zu erwarten wären, siehe die Ausführungen von *Busschau* und *Spieler* in derselben Publikation. S. 112 ff.

hersehbaren Angebot an russischem Gold einmal ganz abgesehen<sup>25</sup>.

Die Anhänger einer Goldpreiserhöhung sind sich nun dessen bewußt, daß ihre Argumente für die Durchführung dieser Maßnahme durchweg hinfällig sind, wenn auch oder gerade nach der Erhöhung des Goldpreises die Goldspekulation nicht aufhören würde. Frei macht daher deutlich, daß alles darauf ankommt, eine Goldpreiserhöhung zu einer einmaligen Angelegenheit zu machen. Sollten folglich in der Zukunft neue Lücken bei der Versorgung mit internationaler Liquidität auftreten, müßten die zusätzlichen Reserven aus „anderen Quellen“ geschöpft werden<sup>26</sup>.

Die Anhänger einer Goldpreiserhöhung glauben nun, daß mit der Versicherung, es handle sich dabei nur um eine einmalige Maßnahme, das ganze Problem der Spekulation gelöst sei. Gerade hier liegt ein besonders krasser Fehlschluß vor. Die Entscheidung darüber, ob auch in Zukunft nach einer solchen Erhöhung des Goldpreises in großem Umfang in Gold spekuliert wird oder nicht, hängt allein davon ab, ob die Wirtschaftssubjekte von der Einmaligkeit dieser Maßnahme überzeugt sind oder nicht.

Kurz zusammengefaßt sprechen folgende Gründe dagegen, daß es gelingen kann, die Spekulanten von der Einmaligkeit dieser Maßnahme zu überzeugen:

1. Sollte eine Goldpreiserhöhung tatsächlich durchgeführt werden, wird das gestiegene Preisniveau ganz sicher, zumindest neben anderen Argumenten, als Begründung für diesen Schritt dienen. Gewiß können wir auch in der Zukunft nicht mit stabilen Preisen in den wichtigsten Ländern rechnen<sup>27</sup>. Damit würde aber sofort wieder die

<sup>25</sup> Vielleicht haben die Russen ihre Goldverkäufe nur deshalb eingestellt, weil sie die Möglichkeit sehen, ihre Goldbestände eines Tages im Westen zu einem viel höheren Preis „loszuwerden“.

<sup>26</sup> Nach *Frei* (S. 29 ff.), der sich hier den Argumenten *Harrods* anschließt, dient eine Goldpreiserhöhung nicht zuletzt dazu, den nötigen zeitlichen Spielraum für die Vorbereitung der internationalen Abkommen zu gewährleisten, die nötig sind, um diese anderen Formen der internationalen Liquidität durchzusetzen.

<sup>27</sup> Die Wahrscheinlichkeit hierfür würde durch eine Goldpreiserhöhung noch erheblich vergrößert. „Das wichtigste Bedenken gegen die Goldpreiserhöhung ist jedoch, daß dadurch die Inflationstendenzen in der Welt wesentlich gefördert würden, verursacht durch die Aufwertungsgewinne der Goldbesitzer und durch die laufenden Goldzuflüsse.“ Alfred *Kruse*: Außenwirtschaft. Berlin 1965<sup>2</sup>. S. 316.

Wir wollen diesen vielleicht entscheidenden Einwand gegen eine Erhöhung des Goldpreises hier nicht weiter diskutieren. Frei hält dieses Argument nicht für stichhaltig, weil er glaubt, daß die Vermeidung der Inflation ein allgemein angestrebtes Ziel der Wirtschaftspolitik sei, und weil die Übertragung der „Gewinne“ auf eine internationale Institution den einzelnen Staaten diesen „Inflationsspielraum“ nehmen würde. Dem ersten Einwand widerspricht er selbst an anderer Stelle („... the long-run upward trend in the price of goods, which can hardly be eliminated...“ S. 30); der zweite verliert seine Überzeugungskraft allein schon dann, wenn man an die geringen Erfolgchancen dieses speziellen Vorschlages denkt.

Vermutung auftreten, der Goldpreis könne wieder der Entwicklung der anderen Preise „angepaßt“ werden. Man kann in diesem Zusammenhang nicht oft genug darauf hinweisen: Ob die Währungsinstitutionen eine solche erneute „Anpassung“ erwägen oder nicht, spielt für die spekulative Nachfrage keine Rolle. Entscheidend hierfür ist allein die *Vermutung*, es könnte erneut zu einer solchen Wiederholung kommen. Diese Entwicklung muß durch die völlig offenkundige Parallelität der Ereignisse ganz zwangsläufig eintreten; daß die Spekulation durch Dementis usw. nicht aus der Welt geschafft werden kann, sondern eher noch gefördert wird, dürften die Vorgänge der letzten Zeit hinreichend deutlich gemacht haben<sup>28</sup>.

2. Als andere Begründung müßte im Falle einer Goldpreiserhöhung die Bedeutung dieser Maßnahme für die internationale Liquiditätsversorgung dienen. Sollte es in der Zukunft zu neuen Diskussionen über einen Mangel an Währungsreserven kommen, wer könnte dann die Spekulanten überzeugen, dieses Mal würde man diesem Mangel nicht mit dem bereits „bewährten Mittel“ der Goldpreiserhöhung begegnen?

3. Ein weiterer, noch wichtigerer Grund spricht dafür, daß es auch nach einer Goldpreiserhöhung immer wieder zu spekulativen Goldnachfragen großen Umfanges kommen würde. Die Währungsreserven der einzelnen Länder sind zur Zeit aus verschiedenen Reservemedien zusammengesetzt: Neben Gold finden sich Guthaben in anderen Währungen und Ansätze einer „institutionellen Liquidität“. Solange dieser Zustand andauert, wird das Gold immer eine Vorrangstellung als sicherstes Reservemittel behalten. Gold bleibt solange für viele der „final store of monetary value“<sup>29</sup>. Aus den verschiedensten Gründen erscheint es so gut wie ausgeschlossen, daß sich die Vorrangstellung des Goldes in diesem „Nebeneinander“ ganz beseitigen läßt<sup>30</sup>. Damit wird es aber zwangsläufig immer wieder zu einem „Wettrennen“ auf internationaler Ebene nach diesem Metall kommen. Dieser Wettlauf nach Gold wird wiederum Währungs- und Vertrauenskrisen auslösen und deutlich machen, daß völlige Sicherheit und Unabhängigkeit

<sup>28</sup> Im übrigen wird die Spekulation durch nichts so gefördert, wie durch das Bewußtsein, „schon einmal recht behalten zu haben“, und zwar gegen alle offiziellen Erklärungen.

<sup>29</sup> Shannon: a.a.O. S. 132.

<sup>30</sup> So gab das Gold allein auch in politischen Krisen — selbst in Kriegszeiten — seinem Besitzer die Freiheit, es im internationalen Rahmen für Käufe usw. zu verwenden. Nach Harrod spricht dieses Argument der „Freiheit“ vom liberalen Standpunkt aus für eine Vermehrung der internationalen Liquidität über eine Goldpreiserhöhung: „If you have gold under your fist, you are a free man. If you have to argue with an international committee to get it, you are not.“ Harrod: *The Dollar Problem and the Gold Question*. In: Harris (Hrsg.): *The Dollar in Crisis*. a.a.O. S. 62.

allein der Besitz von Gold gewährt. Die Auswirkung auf die private Spekulation liegt auf der Hand.

Eine befriedigende Lösung aus diesen Schwierigkeiten kann nur darin liegen, dieses Nebeneinander der verschiedenen Reservemedien abzuschaffen, das diesen Wettlauf nach der jeweils sichersten Anlage auslöst. Die Rückkehr zum Goldstandard kann man als wirkliche Alternative ausschließen; ein System „nomineller Goldwährungen“, also ein System, in dem lediglich die „Devisenkomponente“ beseitigt wäre, die Währungsreserven also nur aus Gold bestünden, ohne daß damit eine Goldeinlöschungspflicht im Inneren verbunden wäre, erscheint ebenfalls wenig wünschenswert<sup>31</sup>. So bleibt als einziger Ausweg schließlich allein die völlige Demonetisierung des Goldes. Auf den ersten Blick erscheint es paradox, aus der Sonderstellung des Goldes im gegenwärtigen Währungssystem die Forderung abzuleiten, Gold nicht mehr als Mittel der Reservehaltung zu verwenden. Diese Folgerung ergibt sich jedoch fast zwangsläufig, wenn man die Alternative der Reservehaltung ausschließlich in Gold ablehnt, gleichzeitig aber das vermutlich immer wiederkehrende Mißtrauen in alle anderen Formen der internationalen Liquidität dauerhaft beseitigen will.

## V. Ergebnis

In dieser kurzen Untersuchung konnten und sollten nicht alle Argumente für und gegen eine Erhöhung des Goldpreises vorgetragen und gegeneinander abgewogen werden. Gerade die Behandlung der Kernfragen hat jedoch gezeigt, daß letztlich nichts für die Realisierung dieses Vorschlages spricht. Damit erhalten wir ein ganz anderes Ergebnis als Frei, der zu dem Schluß kommt: „The ideas advanced will have shown no doubt that there is more to be said in favour of doubling the price of gold as a means of providing the world with more international liquidity than might have been thought from a discussion largely dominated by opponents of gold revaluation“ (S. 67).

Nach Frei stellt daher der Vorschlag der Goldpreiserhöhung eine echte Alternative zu den anderen Reformvorschlägen dar. Den Vorteil einer Goldpreiserhöhung könnte man aber lediglich in einer plötzlichen, massiven Vermehrung der internationalen Liquidität sehen. Für viele wäre das aber kein Vorteil, sondern gerade der entscheidende Nachteil dieser Maßnahme. Daneben lassen sich so viele weitere Einwände gegen eine Goldpreiserhöhung anführen, daß

<sup>31</sup> Siehe Otmar Issing: *Leitwährung und internationale Währungsordnung*. Berlin 1965. S. 292 ff.

eigentlich per Saldo so gut wie nichts für die Realisierung dieses Vorschlages spricht. Wie im einzelnen gezeigt wurde, lassen sich jedoch nach der Ansicht Freis diese Schwächen, die er offenbar ebenfalls als solche empfindet, durch eine Reihe von internationalen Abkommen beseitigen.

Damit setzt aber nicht nur die Durchführung der allgemeinen Goldpreiserhöhung selbst eine enge internationale Zusammenarbeit voraus; eine einigermaßen gerechte Verteilung der „Aufwertungsgewinne“ macht darüber hinaus weitgehende vertragliche Bindungen erforderlich, die tiefe Eingriffe in die Entscheidungsfreiheit der einzelnen Nationen und ihren Lebensstandard bedeuten müßten<sup>32</sup>.

Mit dieser komplizierten vertraglichen Absicherung gegenüber den großen Nachteilen, die mit einer „bloßen“ Erhöhung des Goldpreises verbunden wären, verliert aber das folgende Hauptargument Freis (und vieler Anhänger dieses Planes) jegliche Überzeugungskraft: „Compared with the various plans for creating monetary reserves, a gold price increase has the great virtue of simplicity. This is not disputed even by opponents of high repute<sup>33</sup>.“ Ebenso wenig kann man dann noch mit Frei dem Gold das Attribut der „nationalen Souveränität“ zubilligen oder dieses Metall in der Sprache *Harrods* als „a bulwark of human freedom“ bezeichnen<sup>34</sup>.

### Nachtrag: Die Spaltung des Goldmarktes

Anschließend bleibt kurz zu prüfen, ob sich aus der veränderten Situation auf dem Goldmarkt neue Argumente für die Frage der Goldpreiserhöhung ergeben oder nicht. Das offizielle Kommuniqué über die Beschlüsse der Notenbankleiter der „aktiven“ Mitglieder des Goldpools (also ohne Frankreich), die am 17. März 1968 in Washington getroffen wurden, enthält neben Bemerkungen zu aktuellen Fragen folgende wichtige Passagen zur Goldfrage.

„They (sc., die betreffenden Notenbankleiter) noted that the U.S. Government will continue to buy and sell gold at the existing price of dollars 35 an ounce in transactions with monetary authorities... The governors believe that henceforth officially-held gold should be used only to effect transfers among monetary authorities and, therefore, they decided no longer to supply gold to the

<sup>32</sup> Während *Frei* ausdrücklich betont, die Zeit sei noch nicht reif für eine Reform des internationalen Währungssystems über die Schaffung zentraler internationaler Institutionen (siehe hierzu S. 32 f. und S. 67), hält er den Abschluß der oben genannten Verträge ohne weiteres für möglich!

<sup>33</sup> *Frei*: a.a.O. S. 26.

<sup>34</sup> Siehe *Frei*: a.a.O. S. 67. (Siehe hierzu auch Anmerkung 30.)



London gold market or any other gold market. Moreover, as the existing stock of monetary gold is sufficient in view of the prospective establishment of the facility for Special Drawing Rights, they no longer feel it necessary to buy gold from the market. Finally, they agreed that henceforth they will not sell gold to monetary authorities to replace gold sold in private markets<sup>35</sup>."

In der Öffentlichkeit wurde das praktische Ergebnis dieser Beschlüsse als Spaltung des Goldmarktes bezeichnet. Diese Charakterisierung beruht darauf, daß der Preis auf den freien Goldmärkten sofort über den Preis von 35 US-Dollar je Unze anstieg, der weiterhin zwischen den Notenbanken gilt. Allerdings kann man den Goldverkehr zwischen den Notenbanken nur bedingt als „Markt“ ansehen, wird hier doch Gold nicht gehandelt, sondern nur zu einem bestimmten Preis „abgerechnet“.

Gibt diese Entwicklung nun all denen recht, die schon immer den Goldpreis als zu niedrig bezeichneten, und ist im Gefolge dieser Ereignisse schließlich auch mit einer Erhöhung des offiziellen Goldpreises zu rechnen? Ein kurzer Blick auf die Währungsgeschichte der Nachkriegsjahre läßt zunächst erkennen, daß die jetzigen Ereignisse weniger dramatisch zu sehen sind, als das im Augenblick meist geschieht.

Die Diskussion um den Goldpreis ist so alt wie unser heutiges Währungssystem. In den Jahren nach dem Zweiten Weltkrieg lag der Goldpreis auf dem schwarzen Markt häufig weit über dem offiziellen Preis; da es sich dabei aber um eine wirklich „freie“ Preisbildung handelte, war dieser Preis starken Schwankungen unterworfen<sup>36</sup>. Kein Wunder, daß man damals schon die Frage diskutierte, ob man nicht den offiziellen Goldpreis ebenfalls erhöhen sollte. Das Problem ist also keineswegs so neu, wie man aus heutiger Sicht manchmal vermuten könnte.

Die Währungsbehörden haben sich nun offensichtlich bei ihren jüngsten Beschlüssen die Erfahrung der Vergangenheit zunutze gemacht: So hat man darauf verzichtet, den privaten Bedarf in eine Nachfrage für „legitime“ Zwecke (worunter der gewerbliche Bedarf zu rechnen wäre) und für Hortung zu unterscheiden. Die Vorgänge auf den Goldmärkten in der unmittelbaren Nachkriegszeit beweisen deutlich, daß eine solche Unterscheidung weder durchführbar noch

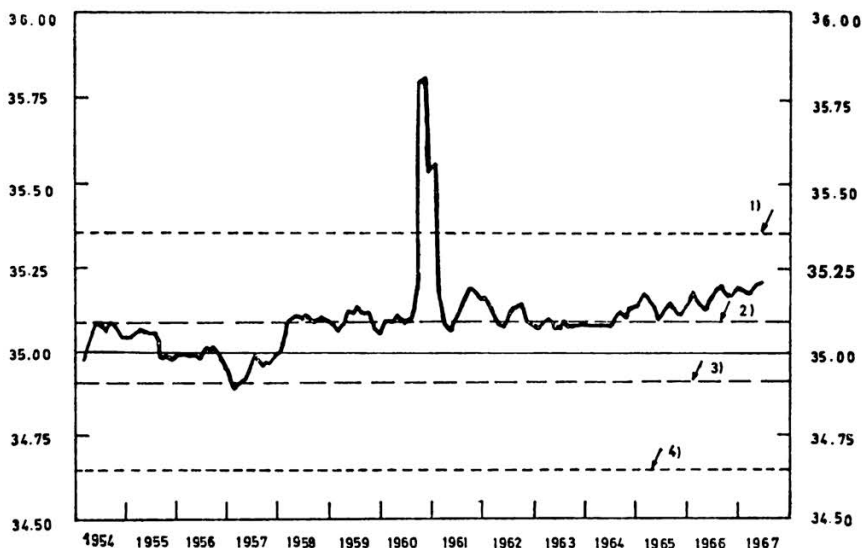
<sup>35</sup> Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln. Nr. 22 vom 20. 3. 1968. S. 1. (Im Original keine Hervorhebungen.)

<sup>36</sup> So erreichte der Goldpreis, auf US-Dollar umgerechnet, am 25. 5. 1949 in Hongkong etwa 69 \$, am 31. 5. 1950 aber nur noch 37.50 \$! (IMF: Annual Report 1950. S. 72.)

kontrollierbar ist<sup>37</sup>. Die Notenbankleiter haben auch erst gar nicht versucht, die goldproduzierenden Länder zu bewegen, zumindest einen Teil ihrer Produktion den Notenbanken zum offiziellen Preis anzubieten<sup>38</sup>.

Ein Blick auf die Statistik des Goldpreises zeigt im übrigen, daß nach den Washingtoner Beschlüssen im wesentlichen nur die Situation wiederhergestellt wurde, wie sie vor dem Basler Abkommen bestanden hatte.

Goldpreise am Londoner Markt von März 1954 bis Juni 1967<sup>a)</sup>  
(Monatsdurchschnitte in US-Dollar pro Unze)



1) Marge von 1% über der Parität (\$ 35.35); 2) Verkaufspreis des US-Treasury (\$ 35.0875); 3) Ankaufspreis des US-Treasury (\$ 34.9125); 4) Marge von 1% unter der Parität (\$ 34.65).

a) Quelle: IMF, Annual Report 1967. S. 122.

<sup>37</sup> Siehe IMF: Annual Report 1949. S. 33 ff. und 1950. S. 70 ff.

<sup>38</sup> Dieses Ersuchen hätte sich vor allem an den Hauptproduzenten Südafrika richten müssen. Politisch wäre es aber seltsam gewesen, den Verzicht auf höhere Preise von einem Land zu erwarten, dem man nicht zuletzt aus politischen Gründen eine Goldpreiserhöhung nicht zugute kommen lassen möchte. Auch hier beweist die Erfahrung, daß eine solche Politik kaum praktikabel ist. Der IMF hatte schon 1947 einen Vorschlag Südafrikas abgelehnt, das um die Erlaubnis gebeten hatte, einen Teil seiner Produktion zum jeweiligen (höheren) Marktpreis verkaufen zu dürfen, wenn es mindestens 50% der Produktion für monetäre Zwecke zum offiziellen Preis zur Verfügung stellte. (IMF: Annual Report 1950. S. 90 ff.) Obwohl der IMF in den folgenden Jahren die Goldproduzentenländer immer wieder ermahnte, davon Abstand zu nehmen, wurde von ihnen laufend Gold zum höheren Schwarzmarktpreis verkauft. (Siehe z. B. IMF: Annual Report 1952. S. 53 f.)

Im Jahre 1954 hatte man den freien Londoner Goldmarkt eröffnen können, weil der Goldpreis auf den Märkten mittlerweile auf etwa 35 US-Dollar gefallen war. Als 1960 im Gefolge politischer Krisen und der Diskussion um den Dollar, die damals einsetzte, erstmals eine große Welle spekulativer Nachfrage auftrat, stieg der Goldpreis bis auf 40 Dollar je Unze an. Nachdem zunächst die Bank von England in Zusammenarbeit mit dem Federal Reserve System durch hohe Goldabgaben den Preis wieder gedrückt hatte, schlossen sich die Notenbanken mehrerer Länder im Oktober 1960 im Basler Abkommen zum sogenannten Gold-Pool zusammen. Durch Kooperation dieser Notenbanken konnte der Goldpreis in den folgenden Jahren weitgehend stabil gehalten werden. Die Mitglieder des Goldpools konnten darüber hinaus bis 1967 ihre Goldbestände per Saldo erhöhen. Als dann aber die Spekulation den Mitgliedern des Goldpools<sup>39</sup> immer größere Goldverluste bereitete, gaben die Notenbanken schließlich mit den oben zitierten Beschlüssen ihre bisherige Politik auf. Als Folge davon stieg der Preis auf den Goldmärkten zunächst steil an, fiel aber an den nächsten Tagen wieder zurück. Wie der darauffolgende Preisanstieg zeigt, ist also in Zukunft wohl mit laufenden Schwankungen des Goldpreises zu rechnen.

Wie ist nun diese Entwicklung zu beurteilen? Zunächst bleibt einmal abzuwarten, wie sich die freie Preisbildung an den Goldmärkten auf die Spekulation auswirken wird<sup>40</sup>. Grundsätzlich zeigt aber die Vergangenheit, daß das gegenwärtige System durchaus weiterbestehen kann, auch wenn der freie Goldpreis über dem offiziellen Preis liegt<sup>41</sup>. Da sich die Notenbanken völlig vom Goldmarkt fernhalten wollen, ist auch die Bestimmung des Art. IV, Abschnitt 2, des IMF-Statuts

---

<sup>39</sup> Frankreich hatte in der Zwischenzeit seine Mitarbeit eingestellt. Durch Übernahme der französischen „Quote“ war der Anteil der USA an den Goldverlusten auf 59 % gestiegen.

<sup>40</sup> Diese Frage ist a priori kaum befriedigend zu beantworten. *Zolotas* weist darauf hin, daß die Nachteile der Goldhortung im Vergleich zu anderen Anlagen über 10 % jährlich ausmachen. Xenophon *Zolotas: The Gold Trap and the Dollar*. Athens 1968. S. 25.

Solange die Spekulanten aber damit rechnen, daß der Goldpreis jederzeit plötzlich verdoppelt werden könnte, spielen diese Kostenüberlegungen wohl keine entscheidende Rolle. Die Schwankungen des freien Goldpreises könnten jedoch dazu beitragen, das Ausmaß der neuen Spekulation zu verringern, da jetzt kurzfristig Verluste entstehen können und die Spekulation aufgehört hat, völlig risikolos zu sein. Demgegenüber wird man die Auflösung bestehender Horte bei mäßig steigenden Goldpreisen nicht allzu hoch veranschlagen dürfen.

<sup>41</sup> Als Haupteinwand des IMF gegen Transaktionen zum höheren Goldpreis war in der Vergangenheit immer zu hören, daß „exchange stability may be undermined by continued and increasing external purchases and sales of gold at prices which directly or indirectly produce exchange transactions at depreciated rates.“ (*IMF: Annual Report 1950*. S. 94.) Dieser Hintergrund war jedoch damals einfach eine Folge der Inkonvertibilität der meisten Währungen.

nicht verletzt. Dadurch ist gleichzeitig ein völlig neues Moment in das Währungssystem hineingekommen. Solange die Notenbanken zu dieser völligen Abstinenz auf den Goldmärkten stehen, ist erstmals der „Goldkreislauf“ unter den Notenbanken völlig von den anderen Verwendungen des Goldes getrennt!

Durch diese (zunächst wenigstens vorgenommene) Unterscheidung zwischen dem Gold, das rein „monetären“ Zwecken dient, und dem nicht-monetären Gold sowie durch die jeweils auftretende Preisdifferenz wird mehr denn je deutlich, wie wenig das gegenwärtige Währungssystem auf dem Golde basiert und wie es ausschließlich durch die Zusammenarbeit der Notenbanken zusammengehalten wird.

In Kommentaren zu den Washingtoner Beschlüssen wurde bemerkt, es könne relativ leicht festgestellt werden, wann eine Notenbank Gold (zum höheren Preis) auf den freien Goldmärkten verkauft. In diesem Falle würde für dieses Land ein Goldembargo der Signatarstaaten automatisch in Kraft treten. Die Zusammenarbeit der Notenbanken erstreckt sich jedoch nicht nur auf die Schließung des monetären Goldkreislaufs, sondern (bis auf Ausnahmen, wie vor allem Frankreich) stillschweigend auch schon lange darauf, die „Goldgarantie des Dollars“ nicht in Anspruch zu nehmen. Obwohl mittlerweile der amerikanische Kongreß die völlig antiquierte Golddeckungspflicht des Notenumlaufs abgeschafft hat und die Goldreserven voll für internationale Zwecke zur Verfügung stehen, ist dieser Verzicht der ausländischen Notenbanken auf Einlösung ihrer Dollarguthaben in Gold weiterhin ein unabdingbarer Bestandteil der gegenwärtigen Kooperation.

Wie die Notenbankleiter in ihrem Beschluß andeuten, sehen sie in den avisierten Sonderziehungsrechten das Mittel, um die Liquiditätsversorgung der Zukunft sicherzustellen. Damit wird jedoch — solange der Goldkreislauf geschlossen bleibt — der Anteil der Goldreserven an der gesamten internationalen Liquidität weiter abnehmen. Auf der einen Seite wird damit die „Goldknappheit“ für viele noch deutlicher werden; andererseits wird das internationale Währungssystem immer mehr auf die Zusammenarbeit der Notenbanken und den „institutionellen Weg“ verwiesen. Will man das internationale Währungssystem nicht auch in Zukunft durch immer wieder ausbrechende Wellen der Goldspekulation erschüttert sehen, bleibt somit nur der Weg der völligen Demonetisierung des Goldes. Eine „saubere“ Lösung des gegenwärtigen Dilemmas, eine wirkliche Reform des internationalen Währungssystems muß infolgedessen darauf gerichtet sein, das Gold völlig als Reservemittel abzulösen. Eine Erhöhung des Goldpreises dagegen könnte keines der anstehenden Probleme lösen; diese Maß-

nahme würde lediglich die Agonie eines Zustandes verlängern, der fälschlicherweise häufig noch als „Golddevisenstandard“ bezeichnet wird<sup>42</sup>.

## Summary

### Some New Aspects on the Problem of an Increase of the Price of Gold

In his booklet "The Price of Gold" Rudolf *Frei* develops some propositions which — in his opinion — guarantee that a gold price increase would avoid the disadvantages repeatedly contended by the opponents to this measure and "enable the present system to proceed through an evolutionary development".

The article shows that these propositions seem not very convincing; moreover, they deprive the plan of increasing the gold price of its most attractive aspect: its simplicity. The core of the problem, however, is the fact that no price of gold, though increased, can secure a steady and satisfying supply of international liquidity. This is mainly due to the great volume of gold speculation. Speculators will not believe in the "non-recurrence" of a gold price increase, though all authorities may firmly make such statements. Rising prices of goods all over the world, discussions on the supply of international liquidity, the distrust in the exchange rates of some currencies will also lead to recurring waves of immense speculation. If this is true, a gold price increase can solve none of the actual problems at all, but will only bring forth more intensification of the present muddle in international monetary affairs.

The article ends with a short interpretation of the recent events in the gold market.

---

<sup>42</sup> Im Augenblick scheint es aber so, als ob auch der „institutionelle Weg“ nur ein Problem, nämlich das Problem der Reserven und der Reservehaltung lösen kann. Das andere, mindestens ebenso wichtige Problem, nämlich die Schaffung eines Zwanges zur „Zahlungsbilanzdisziplin“, scheint, zumindest im gegenwärtigen Stadium, über diesen Weg nicht erreichbar. Damit verliert auch die institutionelle Lösung weitgehend den Anspruch, eine wirkliche Reform zu bringen. Als Alternative kommt unter diesem Aspekt allerdings nicht eine Goldpreiserhöhung wieder ins Spiel, sondern allein ein System frei schwankender Wechselkurse. Da dieser Vorschlag im Augenblick aber so gut wie keine Realisierungschance besitzt, wurde dieser Plan in der Argumentation zur Frage des Goldpreises hier nicht diskutiert. Es sei aber betont, daß die Verwirklichung dieses Vorschlages neben anderen Fragen auch das Goldproblem befriedigend, um nicht zu sagen: elegant lösen würde.