



## De Gouden Standaard nader beschouwd

*In Themabericht 2010/04 zijn de diverse varianten van op goud gebaseerde geldstandaarden besproken. Dit Themabericht gaat in op de meest bekende variant: de Gouden Standaard zoals die van circa 1870 tot 1914 heeft gefunctioneerd. Hoe zat deze standaard in elkaar, hoe verliepen de aanpassingsprocessen en hoe verging het de economie? Met natuurlijk tot slot de vraag: is het mogelijk om terug te keren naar de Gouden Standaard?*

### Het ontstaan van de Gouden Standaard

De Gouden Standaard, zoals die aan het einde van de negentiende eeuw functioneerde, spreekt nog altijd tot de verbeelding. Dit stelsel is echter niet op de tekentafel ontstaan. Goud werd in vele beschavingen al eeuwenlang gebruikt als betaalmiddel en waarde-eenheid. De Gouden Standaard is dan ook organisch gegroeid. Het officiële begin ligt volgens de meeste historici op 1816. Toen schafte Engeland de zilveren shilling af als standaardmunt en ging het land over op de Golden Sovereign. Voor die tijd kende het land een bimetallistisch stelsel. De goudprijs was al in 1717 door Isaac Newton, de toenmalige muntmeester, vastgesteld op £3 17s 10½d per troy ounce. Deze grote wetenschapper, bekend geworden als de grondlegger van de moderne natuurkunde, maakte volgens sommigen indertijd een belangrijke rekenfout door de officiële prijs van goud te hoog vast te stellen ten opzichte van die van zilver. Zilver was toen nog het fundament van het geldstelsel, goud was 'just a commodity'. Maar er werden wel gouden munten (Sovereigns) gebruikt en die mochten zich vanwege hun kwaliteit in een hoge mate van populariteit verheugen. Zilveren munten, hoewel officieel geld, waren minder fraai en kwalitatief slechter. Het gevolg was dat het zilvergeld geleidelijk uit roulatie verdween en Engeland min of meer per ongeluk op de Gouden Standaard uitkwam (Bernstein, 2000).

In Engeland was de industriële revolutie volop begonnen en het land ontwikkelde zich tot de op afstand belangrijkste economie. De politieke, economische en militaire dominantie groeide en het pond sterling verkreeg een overheersende plaats in de wereldeconomie. Volgens Korteweg & Keesing (1974) was het juist de waardering voor het pond sterling die werd overgedragen op het goud, waardoor dit metaal zich in het kielzog van het Britse succes tot wereldstandaard kon verheffen. Aanvankelijk was Engeland het enige grote land met een gouden standaard. Pas in 1871 ontstond de internationale Gouden Standaard. Toen volgde Duitsland het Britse voorbeeld. De belangrijkste West-Europese landen volgden spoedig. De VS waren feitelijk al in 1834 gevolgd, maar dit werd pas officieel in 1900.

### Karakteristieken en spelregels

De Gouden Standaard van de negentiende eeuw was geen zuivere gouden muntenstandaard. Naast gouden munten was er namelijk al een fors gebruik van papiergeld en girale saldi (fiduciair geld).<sup>1</sup> Er is centraal een (geringe) hoeveelheid goud beschikbaar ter dekking van de binnenlandse geldhoeveelheid en als middel om de wisselkoers te handhaven. Om een op deze wijze vormgegeven stelsel goed te laten functioneren, zijn gedragsregels nodig. Ook moeten enkele omgevingsfactoren meewerken (Korteweg & Keesing, 1974). Ten eerste heeft de centrale bank als belangrijkste, zo niet enige taak er voor te zorgen dat de verhouding tussen de totale maatschappelijke geldhoeveelheid en de goudvoorraad niet wijzigt. Dus een daling of toename van de goudvoorraad moet zich direct doorvertalen in een relatief even grote verandering van de totale geldhoeveelheid. Ten tweede gaat het er vanuit dat een daling van de geldhoeveelheid

<sup>1</sup> In 1844 bestond de geldhoeveelheid nog voor 25% uit gouden munten, in 1913 was dat percentage teruggelopen tot minder dan 12 (Mayhew, 1999)

één op één doorwerkt in het prijspeil, maar niet in de reële economische activiteit. Dit veronderstelt tevens dat de overheid niet probeert het conjunctuurverloop te beïnvloeden. Ten derde veronderstelt het stelsel internationale vrijhandel, anders kunnen de binnenlandse prijsveranderingen zich niet doorvertalen in een veranderende internationale concurrentiepositie. Ten vierde kan het stelsel alleen functioneren als er geen internationale kapitaalstromen zijn, anders dan ter compensatie van handelsoverevenwichtigheden. Zodra beleggingsstromen gaan inspelen op verwachte toekomstige ontwikkelingen, wordt het reële aanpassingsproces verstoord. Ten slotte vereist het stelsel een soepele internationale samenwerking.

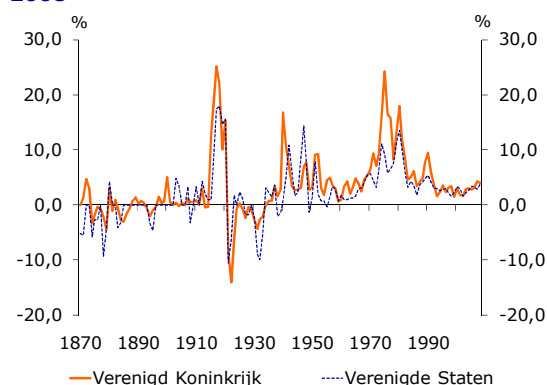
### Stabiliteit en aanpassingsprocessen

Het belangrijkste kenmerk van een op goud gebaseerde standaard is dat de prijs van goud constant is. Geld kon tegen een vaste prijs worden ingewisseld in goud en vice versa. Dat betekent echter niet dat de waarde, of beter gezegd de koopkracht, van goud constant was. Ook tijdens een Gouden Standaard konden er overschotten of tekorten aan goud ontstaan. Zodra de verhouding tussen de hoeveelheid goud en de hoeveelheid andere goederen en diensten verandert, moet dit natuurlijk tot uiting komen in een verandering van de relatieve prijzen. Als bijvoorbeeld grote goudvondsten werden gedaan, zoals in Californië in 1848 of in Zuid-Afrika rond 1895, nam de hoeveelheid goud toe. In een niet op goud gebaseerd stelsel, zoals wij dat vandaag kennen, zou dit leiden tot een daling van de goudprijs. Tijdens de Gouden Standaard betekende dit echter dat de prijzen van andere goederen onder opwaartse druk kwamen (inflatie), maar dat de goudprijs constant bleef. Als de goudhoeveelheid daarentegen daalde, bijvoorbeeld door uitstroom naar het buitenland, en goud dus schaarser werd, gebeurde het omgekeerde. In een niet op goud gebaseerd stelsel zou de goudprijs dan stijgen, onder de Gouden Standaard trad dan een proces van algehele

prijzdaling (deflatie) op.

In de praktijk verliepen aanpassingsprocessen als volgt. Stel, een land heeft als gevolg van een te hoog stijgingstempo van het prijspeil een tekort in de buitenlandse handel. De concurrentiepositie is verslechterd en het voert meer in dan dat het uitvoert. Dit betekent per saldo een uitstroom van goud, want buitenlandse handel werd in goud verrekend. De uitstroom van goud vertaalt zich in een relatief even grote daling van de geldhoeveelheid. Dit heeft weer een drukkend effect op het binnenlandse prijspeil. In de handelspartner, die dus een handelsoverschot heeft, gebeurt het omgekeerde. Het overschot leidt daar tot een instroom van goud, de geldhoeveelheid stijgt en daardoor stijgt ook het algemene prijspeil. Op deze manier bewegen de concurrentieposities naar elkaar toe en herstelt het evenwicht in de buitenlandse handel zich weer.<sup>2</sup>

**Figuur 1: Prijsontwikkeling VK en VS 1870 - 2008**



Bron: EcoWin

In feite is het essentiële onderscheid tussen de periode van de Gouden Standaard en het huidige tijdperk dus het volgende. Indertijd was de prijs van goud constant en zijn de overige prijzen relatief volatiel. Tegenwoordig zijn juist de meeste prijzen relatief stabiel maar is juist de goudprijs veel volatieler.

<sup>2</sup> Merk overigens op dat in de praktijk de centrale banken meestal reageerden met hun rentewapen. Met een renteverhoging kon men buitenlands kapitaal (en dus goud) aantrekken, terwijl de hogere rente het aanpassingsproces in de reële sfeer versterkte.

Onder de Gouden Standaard is de goudwaarde van het geld dus de norm der dingen. Deze kan alleen in stand worden gehouden als niet al het goud het land uitstroomt. Binnenlandse aanpassing in de vorm van inflatie of deflatie dient dus om het daarvoor benodigde evenwicht in de buitenlandse handel te herstellen. Anders gesteld: alles werd ondergeschikt gemaakt aan het belang van de vaste koppeling van het geld aan goud en het daarvoor benodigde evenwicht in de buitenlandse handel. Als daar een langdurige deflatie met eventueel een recessie voor nodig was, dan was dat maar zo. Overigens werd een groot deel van de deflatie en de recessies tijdens de Gouden Standaard veroorzaakt door aanbodschokken (zoals massale graaninvoer uit nieuwe gebieden) en niet door een afname van de geldhoeveelheid. De spelregels van de Gouden Standaard boden echter geen ruimte tot het voeren van een anticyclisch beleid. Na 1945 was de prijsontwikkeling in het algemeen (het VK was de uitzondering) een stuk gematigder dan tijdens de Gouden Standaard en zeker het interbellum.

### **Financiële crises**

De roep om de terugkeer naar de Gouden Standaard wordt vooral gehoord in tijden van crisis. Bij sommigen heeft de indruk postgevat dat de Gouden Standaard een periode van relatieve rust was. Ook hier is de werkelijkheid helaas weerbarstiger. Onder de Gouden Standaard kende de wereld grote financiële crises. Een goed voorbeeld is de Baring-crisis van 1890, die leest als een vroegere versie van het drama rond Lehman Brothers. In het geval van Barings ging het om een grote Britse investement bank die grote kredieten had verstrekt aan Argentinië. Toen Argentinië in gebreke bleef, had Barings een bedrag van £ 42 miljoen aan vorderingen op dit land, een voor die tijd gigantisch bedrag. Op dat moment had de Bank of England, de hoedster van de Gouden Standaard, nog maar voor £ 11 miljoen aan goud in voorraad. Alleen dankzij omvangrijke steun vanuit Frankrijk en Rusland kon de bank

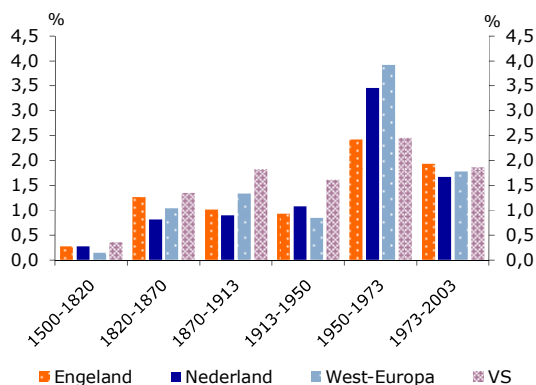
deze acute crisis bedwingen. Beide landen verscheepten omvangrijke hoeveelheden goud naar Engeland, dat zij aan de Bank of England uitleenden. Zonder deze steun had de Barings Crisis zonder meer een economische impact gehad die vergelijkbaar was met die van de val van Lehman vandaag de dag. De Barings crisis was overigens geen geïsoleerd verschijnsel. Tussen 1826 en 1920 waren er tien crises die de Bank of England noopten om de hulp van andere centrale banken in te roepen (Bernstein (2000), hfst. 15; Mayhew (1999), hfst. 6). Overigens illustreren deze voorbeelden wel een zeer sterk punt van het tijdvak van de Gouden Standaard. De centrale banken van de deelnemende landen waren onderling bereid tot zeer snelle en verregaande samenwerking. Zij deelden met elkaar dezelfde visie op het monetair systeem en trokken daar onverkort hun monetaire consequenties uit.

### **Een tijdsgebonden verschijnsel**

Tegen de achtergrond van het voorgaande wordt duidelijk dat de klassieke Gouden Standaard een tijdsgebonden verschijnsel was. In de negentiende eeuw was nog geen sprake van een ver ontwikkeld financieel bestel. Het kredietwezen was bescheiden van omvang. Lonen waren flexibel in opwaartse en neerwaartse richting en konden zich dus goed aan de prijsontwikkeling aanpassen. En het grensoverschrijdende kapitaalverkeer was vergeleken met de huidige wereld uiterst bescheiden van omvang. De reële effecten van prijsdalingen of –stijgingen waren door de flexibele omgeving relatief beperkt, maar niet geheel afwezig. De jaren vlak voor internationale invoering en tijdens de Gouden Standaard kunnen grofweg in drie episodes worden ingedeeld. In de jaren van 1850 – 1870 (na de goudvondsten in Californië) was sprake van een opgaande conjunctuur die gepaard ging met prijsstijgingen. Tussen 1870 en 1896 was sprake van een met deflatie gepaard gaande laagconjunctuur. Dit kwam mede, maar niet geheel, doordat in deze jaren de vraag naar goud sneller steeg dan het aanbod. Daardoor

steeg de relatieve waarde (ook wel: de koopkracht) van het goud. Door de vaste officiële goudprijs kon deze zich alleen uiten in een daling van de prijzen van andere goederen en diensten en trad dus een algehele deflatie in. Tussen 1890 en 1905 maakte de VS maar liefst vijf (!) serieuze recessies door. Vóór de jaren 1930 stond deze periode bekend als de Grote Depressie (Mayhew (1999), Bernstein, (2000)). Van 1896 tot 1914 was weer sprake van een hoogconjunctuur. Gemiddeld genomen was de groei tijdens de Gouden Standaard niet uitbundig. Deze lag weliswaar gemiddeld hoger dan in de voorafgaande decennia en (met uitzondering van Nederland) in het interbellum (1919–1939), maar de welvaartstoename per capita tijdens de Gouden Standaard verbleekt vergeleken met die na 1945.

#### Groei BBP per capita (1500 – 2003)



Bron: Maddison (2007)

In de moderne tijd is het niet goed denkbaar dat een bevolking een langdurige periode met lage economische groei of zelfs economische krimp met dalende inkomens en hoge werkloosheid zou accepteren als deze als enige doel heeft om de goudprijs constant te houden. Ten eerste zijn in de moderne tijd de kosten van deflatie veel hoger dan vroeger. Het financiële stelsel is tegenwoordig verder ontwikkeld, wat zich ook uit in een veel grotere omvang van financiële schuld- en vermogensposities. In zo'n context betekenen inflatie en deflatie een ingrijpende herverdeling van inkomens en vermogens. Ten tweede zijn tegenwoordig

vakbonden actief die een forse welvaartsdaling uit hoofde van het wisselkoersbeleid met kracht zullen bestrijden. Ten slotte is het onwaarschijnlijk dat in een democratie beleid dat leidt tot welvaartsdaling voor grote delen van de bevolking lang kan worden volgehouden. De kiezers zullen het bij de stembus niet belonen. De Gouden Standaard en de daarbij behorende spelregels zijn dan ook duidelijk verschijnselen uit een ander tijdperk.

#### Terug naar een Gouden Standaard?

*Uit het voorgaande is duidelijk geworden dat een op goud gebaseerd stelsel geen garantie is voor monetaire stabiliteit. Ook tijdens de Gouden Standaard was sprake van grote prijs-schommelingen en enkele hevige crises. Zoals gezegd is het essentiële verschil tussen de wereld tijdens de Gouden Standaard en de huidige situatie dat indertijd de goudprijs stabiel was, maar de rest van de wereld een stuk volatieler, terwijl in het huidige tijdsgewricht de meeste prijzen relatief stabiel zijn, maar dat de schommelingen van de goudprijs juist verhoudingsgewijs groot zijn. Daarbij leidden periodes van goudschaarste tot langdurige deflatie en van tijd tot tijd diepe recessies. Dergelijke ontwikkelingen zouden in een geavanceerd financieel stelsel tot grote ongewenste economische neveneffecten leiden. Voor de meeste mensen valt de wereld van vandaag waar het gaat om welvaart en stabiliteit verre te prefereren boven die tijdens de Gouden Standaard. Alleen al hierom is terugkeer naar een goudstandaard ondenkbaar.*

maart 2010

Wim Boonstra (030 - 2166617)

W.W.Boonstra@rn.rabobank.nl

www.rabobank.com/kennisbank

#### Literatuur

Bernstein, P.L. (2000), *The power of gold. The history of an obsession*, John Wiley and Sons.  
 Korteweg, S & F. Keesing (1974), *Het moderne geldwezen (deel II)*, Noord-Hollandsche Uitgevers Maatschappij.  
 Maddison (2007), *Countours of the world economy, 1-2030*, Oxford University Press.  
 Mayhew, N. (1999), *Sterling. The rise and fall of a currency*, Allen Lane.