

Der Open-Access-Publikationsserver der ZBW – Leibniz-Informationzentrum Wirtschaft  
*The Open Access Publication Server of the ZBW – Leibniz Information Centre for Economics*

Scharrer, Hans-Eckart; Neumann, Manfred J. M.; Pohl, Rüdiger

Article

## 50 Jahre D-Mark

Wirtschaftsdienst

Suggested citation: Scharrer, Hans-Eckart; Neumann, Manfred J. M.; Pohl, Rüdiger (1998) :  
50 Jahre D-Mark, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Vol. 78, Iss. 6, pp. 319-330, <http://hdl.handle.net/10419/40089>

**Nutzungsbedingungen:**

Die ZBW räumt Ihnen als Nutzerin/Nutzer das unentgeltliche, räumlich unbeschränkte und zeitlich auf die Dauer des Schutzrechts beschränkte einfache Recht ein, das ausgewählte Werk im Rahmen der unter

→ <http://www.econstor.eu/dspace/Nutzungsbedingungen>  
nachzulesenden vollständigen Nutzungsbedingungen zu vervielfältigen, mit denen die Nutzerin/der Nutzer sich durch die erste Nutzung einverstanden erklärt.

**Terms of use:**

*The ZBW grants you, the user, the non-exclusive right to use the selected work free of charge, territorially unrestricted and within the time limit of the term of the property rights according to the terms specified at*

→ <http://www.econstor.eu/dspace/Nutzungsbedingungen>  
*By the first use of the selected work the user agrees and declares to comply with these terms of use.*

# 50 Jahre D-Mark

*Im Laufe des letzten halben Jahrhunderts ist die Deutsche Mark zu einem Symbol für Stabilität geworden. Was läßt sich aus ihrer Geschichte für ihren Nachfolger, den Euro, lernen? Welche Chancen und Risiken sind mit der Ablösung der D-Mark verbunden? Welche Voraussetzungen müssen für eine stabile Entwicklung des Euro erfüllt sein?*

Hans-Eckart Scharrer

## Vom Besatzungskind zum europäischen Stabilitätsanker

Die fünfzigjährige Geschichte der D-Mark ist zugleich die Geschichte der Deutschen Bundesbank und ihrer Vorläuferin, der Bank deutscher Länder. Sie ist insgesamt eine Erfolgsgeschichte. Geboren als Besatzungschild der drei Westalliierten im zerstörten und wirtschaftlich darniederliegenden Nachkriegs-Deutschland entwickelte sich die D-Mark national und international zum Markenzeichen für das „Wirtschaftswunder“, zum Identifikationssymbol für die Deutschen in West und Ost, zur Ankerwährung in Europa und zur international begehrten Reserve-, Finanz- und Handelswährung. Die Bundesbank wurde zum Modell einer unabhängigen – und damit auch streitbaren und umstrittenen – Zentralbank mit glaubwürdiger Stabilitätsorientierung und hoher Reputation im In- und Ausland.

Dies geschah ungeachtet der Tatsache, daß der Geldwert der D-Mark zwar relativ, d.h. gemessen an den Inflationsergebnissen anderer Länder, aber keineswegs absolut, stabil war: Über den Zeitraum des halben Jahrhunderts verlor die D-Mark bei einer durchschnittlichen Inflationsrate von 2,9% p.a. fast drei Viertel ihres Wertes. Perioden mit Preissteige-

rungsraten bis zwei Prozent (1952-55, 1958-60, 1967-69, 1986-88, seit 1995) wechselten mit Zeiten, in denen die Verbraucherpreise um 5-7% (1971-75, 1980-82, 1992), ja sogar um 8% (1951) stiegen. Gelegentlich wurde die Stabilitätsperformance der Bundesrepublik von anderen Ländern übertroffen (zuletzt in diesem Jahrzehnt) – der Reputation der Bundesbank tat dies keinen Abbruch.

An den Devisenmärkten demonstrierte die D-Mark seit ihrer einzigen formellen Abwertung um 20,9% (auf 4,20 DM) gegenüber dem US-Dollar, die bald nach Beginn ihrer Existenz im September 1949 stattfand, für drei Jahrzehnte wachsende Stärke. Anfang 1980 erreichte der Dollarkurs mit 1,71 DM seinen ersten Tiefstand. Danach folgte eine ausgeprägte Schwächeperiode der D-Mark, mit einem Anstieg des Dollarkurses bis auf 3,47 DM Ende Februar 1985. Nach der anschließenden Kurserholung der D-Mark notiert der Dollar seit Mitte 1986 wieder unter 2,00 DM, im April 1995 fiel er kurzzeitig auf seinen absoluten Tiefstwert von 1,36 DM; seit etwa einem Jahr pendelt er um die Marke von 1,80 DM.

Innerhalb des 1979 gegründeten Wechselkursmechanismus des

EWS war die D-Mark – nach ihrer überschießenden „effektiven“ Aufwertung in den Jahren 1992-95 – in jüngerer Zeit erstmals von einem Rückgang ihres Außenwertes betroffen. Während die D-Mark ihre Einbahnstraße gegenüber dem Dollar schon vor zwei Jahrzehnten verlassen hat, befindet sie sich nun auch gegenüber den europäischen Partnerwährungen nicht länger auf einem ununterbrochenen Aufwärtspfad: Schon seit Anfang 1987 bilden die „Kernländer“ des EWS eine Zone stabiler Wechselkurse. Voraussetzung dafür war die wachsende Akzeptanz des „Stabilitätsankers“ D-Mark und der „Ankerkette“ Bundesbank mit der von ihr gepflegten Kultur nachhaltiger Preisstabilität. Erst diese Zielkonvergenz erlaubte es, den Eintritt in die Europäische Währungsunion ernsthaft in Erwägung zu ziehen.

### Irrungen und Wirrungen

Die Lebenszeit der D-Mark und der Bundesbank läßt sich sachlich in zwei nahezu gleich lange Perioden unterteilen. Die erste Periode reicht bis zum Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems fester Wechselkurse, also bis zum Anfang der siebziger Jahre. Sie ist

nicht nur die Zeit des wirtschaftlichen Wiederaufbaus nach dem Kriege, der Rückkehr der Bundesrepublik in die Weltwirtschaft und zunehmender Konflikte zwischen der Stabilität des Außen- und des Binnenwertes der D-Mark; sie ist auch die Periode, in der die Bundesbank unter Irrungen und Wirrungen ihre Zielorientierung findet und in Konflikten mit der Bundesregierung ihre tatsächliche Unabhängigkeit erringt. Das Ende dieser Periode markiert die Mutation vom Wachstums- zum Verteilungsstaat.

Mit dem Übergang zum Floating gewinnt die Bundesbank die Kontrolle über die Geldversorgung und damit ihre geldpolitische Autonomie. Mit der Proklamation von Geldmengenzielen setzt sie den Wirtschaftssubjekten und gesellschaftlichen Gruppen den monetären Rahmen für ihr wirtschaftliches Handeln. Zugleich kommt es zu neuen Dilemmata zwischen Außen- und Binnenwert im Zuge der rasch zunehmenden realen und finanziellen Integration der Weltwirtschaft.

International wird die D-Mark – mit deutlichem Abstand zum Dollar – zur zweiten Handels-, Reserve- und Finanzwährung. Im Europäischen Währungssystem wächst die Bundesbank, dank der asymmetrischen Ausgestaltung des Systems und ihrer eigenen Stabilitätspolitischen Orientierung, in die Rolle der Leitzentralbank hinein. Sie bereitet damit ihre eigene Ablösung durch die Europäische Zentralbank und die Verdrängung der D-Mark durch den Euro vor.

### Grenzen der Unabhängigkeit

Die Schocktherapie Währungsreform 1948 konnte nur erfolgreich sein, weil sie von einer umfassenden Wirtschaftsreform – der Rückkehr zur offenen Marktwirtschaft –

und vom Marshallplan flankiert wurde. Aber auch umgekehrt gilt: die Rückkehr zu knappem und stabilem Geld war die notwendige Bedingung für den Erfolg der Wirtschaftsreform Ludwig Erhards. Die neue, von den Alliierten erlassene Geldverfassung mit der de facto – und ab 1951 auch de jure – unabhängigen Bank deutscher Länder schuf dafür die Voraussetzung. Mit dem Bundesbankgesetz von 1957 wurde diese Unabhängigkeit festgeschrieben und gestärkt.

Das Wesen dieser Unabhängigkeit ist in der Folgezeit gelegentlich mißverstanden worden.

Die Autoren  
unseres Zeitgesprächs:

*Prof. Dr. Hans-Eckart Scharer, 60, ist Vizepräsident und Leiter der Abteilung Internationale Finanzen, Wirtschaftsbeziehungen zwischen Industrieländern des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung Hamburg.*

*Prof. Dr. Manfred J. M. Neumann, 57, ist Ordinarius für Wirtschaftliche Staatswissenschaften, insbesondere Wirtschaftspolitik, und Direktor des Instituts für Internationale Wirtschaftspolitik der Universität Bonn. Er ist Vorsitzender des Wissenschaftlichen Beirates beim Bundesministerium für Wirtschaft.*

*Prof. Dr. Rüdiger Pohl, 53, ist Präsident des Instituts für Wirtschaftsforschung Halle (IWH) und lehrt Volkswirtschaftslehre an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg.*

Vor allem bei der Schaffung der deutsch-deutschen Währungsunion 1990, gegen den Rat der Bundesbank, gab es hämische Stimmen aus dem europäischen Ausland, die darin ein politisches Aushebeln der Bundesbank erkennen wollten – und zugleich die Chance erblickten, auch die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank zu überspielen.

Dabei ist die Autonomie nach dem Bundesbankgesetz keineswegs grenzenlos: Gemäß §12 BBankG ist die Bank (nur) „bei der Ausübung der Befugnisse, die ihr nach diesem Gesetz zustehen, von Weisungen der Bundesregierung unabhängig.“ Diese Befugnisse sind im Gesetz definiert. Sie beziehen sich auf die laufende Geldpolitik und in keiner Weise auf (wirtschafts-)politische Grundentscheidungen vom Rang der deutsch-deutschen oder europäischen Währungsunion, die im übrigen nicht von der Bundesregierung sondern vom Gesetzgeber getroffen werden.

### Konflikt zwischen innerer und äußerer Stabilität

Dennoch bleibt die Unabhängigkeit, folgt man dem Wortlaut des Gesetzes, auch im geldpolitischen Kernbereich lückenhaft: Da die Kompetenz für die Wechselkurspolitik bei der Bundesregierung liegt, kann die Geldpolitik über diesen Hebel unterlaufen werden. In den ersten Jahren wurde der Zielkonflikt zwischen interner und externer Währungsstabilität in der Leitung der Bank nicht immer klar gesehen. Sie stemmte sich 1957 und erneut 1960 gegen eine – auch von Bundeswirtschaftsminister Ludwig Erhard befürwortete – Aufwertung der D-Mark, ohne zu erkennen, daß sie mit dieser Haltung der „Anpassungs-inflation“ Vorschub leistete,

die sie doch vermeiden wollte. Der Versuch, durch einen Instrumentenmix aus niedrigen Zinsen, der Beschränkung der Bankenliquidität und Abwehrmaßnahmen gegen Devisenzuflüsse Preis- und Wechselkursstabilität zugleich zu sichern, konnte immer nur temporär erfolgreich sein.

1968 war die Bundesbank klüger geworden. Sie trat entschlossen für eine D-Mark-Aufwertung ein, welche die Bundesregierung - mit den zuständigen Ministern Schiller und Strauß - jedoch verweigerte. Die Verzögerung der Aufwertung um ein Jahr bereitete den Boden für eine Preis-Lohn-Preis-Spirale, die erst Mitte der siebziger Jahre, nach dem Übergang zum Floating, durch die dann möglich gewordene Schocktherapie der Bundesbank gebrochen werden konnte.

### **Floating als Chance**

Bis der Übergang zum Floating von der Bank als Chance begriffen wurde, bedurfte es freilich zwischen 1969 und 1973 noch weiterer Lernprozesse und ordnungspolitischer Irrungen. Die Präferenz der Bankleitung galt zunächst mehrheitlich der „Devisenbannwirtschaft“, die nur mühsam in einen scheinbar marktwirtschaftlichen Mantel gekleidet wurde. Die Forderung der Bank, das Sperrwerk gegen Geldzuflüsse weiter auszubauen, war letztlich der Anlaß, wenn auch nur bedingt die Ursache, für den Rücktritt Karl Schillers als Bundeswirtschaftsminister 1972. Als die Bundesbank Anfang Februar 1973 dann unter dem Eindruck eines neuerlichen gewaltigen Dollar-Zustroms für eine Aussetzung der Devisenmarkt-Interventionen und eine - mindestens temporäre - Freigabe des Dollarkurses eintrat, wurde sie von der Bundesregierung gebremst.

Am Ende hatte die Bank ihre Lektion gründlich gelernt. Sie trat seitdem nicht nur allen Versuchen, ihr selbst (im 1979 gegründeten Europäischen Währungssystem) oder der Europäischen Zentralbank eine unbegrenzte Devisenankaufspflicht aufzuerlegen, mit Nachdruck entgegen, sondern sie setzte auch das Recht durch, gegebenenfalls Interventionen in eigener Verantwortung aussetzen zu können, wenn diese mit ihrer primären Zielsetzung - der Sicherung der Geldwertstabilität - in Widerspruch geraten.

Beim Design des EWS war die Bundesbank überdies mit ihrem Beharren auf einem Paritätengitter und vollem Saldenausgleich durch die Schuldnerländer erfolgreich und erreichte damit eine asymmetrische, stabilitätskonforme Ausgestaltung des Systems. Innerhalb des Floatingsystems hat sich die Bundesbank die Kompetenz erfochten (oder sollte man sagen: ohne Widerspruch der Bundesregierung angeeignet?), ohne Rückkoppelung mit der Regierung selbständig am Dollarmarkt zu intervenieren. Die externe Flanke der Geldversorgung ist damit geschlossen.

Es wird Aufgabe der Europäischen Zentralbank sein, diese Kompetenzen auch für sich zu reklamieren und sich engen Leitlinien für die Wechselkurspolitik zu widersetzen.

### **Vom Papiertiger zur monetären Autorität**

Im Festkurssystem von Bretton Woods hatte sich die Bundesbank angesichts der offenen außenwirtschaftlichen Flanke geldpolitisch immer mehr als ein zahnloser Tiger entpuppt, der brüllen aber nicht wirklich beißen konnte. Besonders seit 1968 war die Wirkungslosigkeit der Geldpolitik bei der Sicherung

der Geldwertstabilität unübersehbar deutlich geworden. Der mit dem Übergang zum Floating im März 1973 vollzogene wechselkurspolitische Regimewechsel bedeutete zugleich einen Regimewechsel für die Geldpolitik, der von der Öffentlichkeit jedoch zunächst nicht wahrgenommen und schon gar nicht verstanden wurde.

Die Kreditinstitute mußten ihre Lektion rasch lernen: Bis Mai 1973 waren ihre „freien Liquiditätsreserven“ auf Null zurückgeführt, der Geldmarktzins stieg auf 12,5%. Die Öffentlichkeit und insbesondere die Tarifvertragsparteien lebten jedoch zunächst weiter in der Illusion, daß die Bundesbank einer weiteren Beschleunigung der Inflation nach der Ölpreiserhöhung tatenlos zusehen müsse und schlugen die Warnungen der Bank vor überzogenen Tarifsteigerungen in den Wind. Als im Januar 1974 Lohnerhöhungen von 13% vereinbart wurden, während die Bundesbank 1974 nur eine Expansion der Zentralbankgeldmenge um 5,5% tolerierte, war die Stabilisierungskrise programmiert. Sie setzte mit voller Wucht ein.

Es war vor allem diese Erfahrung, die die Bundesbank Ende 1974 dazu veranlaßte, als erste Zentralbank ein quantitatives Geldmengenziel öffentlich bekanntzugeben, um den Wirtschaftssubjekten und gesellschaftlichen Gruppen eine gesicherte Orientierung über die Intentionen der Bank zu ermöglichen. Zugleich hat sie damit die Verantwortung für wirtschaftliche Fehlentwicklungen denjenigen zugewiesen, die den von ihr gesetzten monetären Rahmen durchbrechen. Die Notwendigkeit, die Geldpolitik auf eine neue, aussagefähige Grundlage zu stellen, war ohnehin gegeben, da der bisherige Indikator „freie Liquiditäts-

reserven“ mit dem Absaugen dieser Reserven nicht länger zur Verfügung stand.

Das Setzen von Geldmengenzielen hat sich insgesamt als ökonomisch sachgerecht und nützlich erwiesen, auch wenn die Definition der Zielgröße wiederholt geändert werden mußte. Die Bank hat die Ziele nie dogmatisch verfolgt, sondern Überschreitungen und Unterschreitungen zugelassen, wenn ihr dies anhand anderer, zusätzlich verwendeter Indikatoren angezeigt erschien.

Vor allem zu Ende der siebziger Jahre, in der Periode der extremen Dollarschwäche, und in der ersten Hälfte der achtziger Jahre, als der Dollarkurs im Zeichen des Zusammenpralls der amerikanischen Geldpolitik mit der Fiskalpolitik weit nach oben „überschoß“, gab die Verletzung des Geldmengenziels Anlaß zu heftigen geldpolitischen Kontroversen. Ihre Reputation und ihre geldpolitische Glaubwürdigkeit bezieht die Bank freilich weniger aus der Setzung von Geldmengenzielen als aus ihrer demonstrierten mittelfristigen Orientierung am Ziel der Geldwertstabilität, zu dessen Realisierung sie auch Konflikte nicht scheut.

Die Geschichte dieser Konflikte ist lang. Sie beginnt bereits im

Herbst 1950 in der Koreakrise, als die Bank gegen den Widerstand Konrad Adenauers eine kräftige Erhöhung des Diskont- und Lombardsatzes durchsetzt, und fand ihren bislang letzten Ausdruck in dem öffentlichen Streit mit Theo Waigel um die Höherbewertung der Goldreserven. Über den spektakulären Streitfällen sollten freilich die langen Perioden fruchtbarer Zusammenarbeit zwischen Bundesbank und Bundesregierung nicht übersehen werden. Ohne sie hätte die Bundesbank ihre stabilitätspolitische Aufgabe nicht erfolgreich erfüllen können.

Daß die Bundesbank Konflikte durchstehen konnte, hängt zweifellos mit ihrem Rückhalt in der Öffentlichkeit zusammen. Diesen Rückhalt benötigte die Bank auch in ihren gelegentlich harten Auseinandersetzungen mit den Tarifparteien. Während die Bank grundsätzlich eher einen gradualistischen Kurs gefahren ist, hielt sie es gelegentlich für geboten, die Tarifpartner durch eine Schocktherapie stabilitätspolitisch zu disziplinieren. Die gesamtwirtschaftlichen Kosten dieser Notbremsungen in Gestalt von Beschäftigungs- und vorübergehenden Wachstumsverlusten waren nicht zu übersehen. Der Bundesbank können sie nicht angelastet werden. Weniger sichtbar, aber den-

noch vorhanden, sind die mittelfristigen Gewinne, die sich aus dem glaubwürdigen Kurs der Geldwertstabilität ableiten.

Konflikte sind Ausdruck der tatsächlichen – und nicht nur formalen – Unabhängigkeit der Zentralbank. Deutlich wurde an ihnen, daß auch Staat, Wirtschaft und Öffentlichkeit in der Bundesrepublik, einem Land mit behaupteter hoher Stabilitätskultur, des Tugendwächters bedürfen. In der Europäischen Währungsunion wird die Bundesbank diese Aufgabe nur noch begrenzt – als Wächter, nicht mehr als Polizist – erfüllen können. Staat und Tarifvertragsparteien in Deutschland kommt damit künftig eine erhöhte Verantwortung zu. Die Europäische Zentralbank wird sich ihre Unabhängigkeit auch durch die Bereitschaft zum Konflikt erkämpfen müssen.

Im Laufe der fünf Jahrzehnte ist die Bundesbank unterschiedlichen geld- und währungspolitischen Doktrinen und Konzeptionen gefolgt. Unverändert blieb über die Zeit ihres lebenslangen Lernens durch „trial and error“ ihr Credo: „Stabilität zählt.“ In der Verfolgung dieses Credos war die Bank, ungeachtet aller Irrungen und Wirrungen, erfolgreich. Der Abschied von der D-Mark fällt schwer. Herzlichen Glückwunsch, D-Mark und Bundesbank!

Manfred J.M. Neumann

## Das Vermächtnis der D-Mark für den Euro

Die Deutschen leben immer länger, eine steigende Anzahl erreicht das biblische Alter von hundert Jahren. Die Währungen der Deutschen dagegen schaffen das nicht. Wenn es hoch kommt, errei-

chen sie nur gut fünfzig Jahre. So erging es der Mark, die 1923 an inflationärer Auszehrung starb. Ihre Nachfolgerin, die Reichsmark, konnte sich sogar nur knapp 25 Jahre halten. Und heute, nach

rund fünfzig Jahren, sind auch die Tage der D-Mark gezählt.

Im Unterschied zur Mark und zur Reichsmark hat die D-Mark ihrem Nachfolger, dem Euro, ein positives Vermächtnis zu bieten.

Ihre Erfolgsgeschichte einer im internationalen Vergleich einzigartigen Stabilität hat prägend gewirkt. Zwar wurde der Geldwert nicht buchstäblich bewahrt, denn die durchschnittliche Preissteigerungsrate seit 1949 beträgt 2,8%. Aber damit rangiert die D-Mark vor allen anderen Währungen einschließlich des Schweizer Franken.

Das Bewußtsein, daß Geldwertstabilität wohlfahrtsfördernd ist und auch erreicht werden kann, sofern der Zentralbank ein hohes Maß an geldpolitischer Autonomie gewährt wird, ist in Europa unter dem Eindruck des Erfolges der Deutschen Bundesbank zweifellos gewachsen. Wichtige Elemente der künftigen Geldverfassung der Europäischen Union sind daher nach dem deutschen Vorbild geformt worden. Das erweisen die Grundkonstruktion der Europäischen Zentralbank und die gesetzliche Verankerung des Ziels der Preisstabilität. Damit wie auch mit den Vereinbarungen zur Begrenzung der öffentlichen Verschuldung sind wichtige Voraussetzungen dafür geschaffen worden, daß der Euro eine der D-Mark vergleichbar stabile Währung werden kann.

Allerdings wäre es Ausdruck eines etwas naiven technokratischen Denkens, wenn man glaubte, daß mit den getroffenen vertraglichen Vorkehrungen alles getan wäre, so daß der Euro ein Selbstläufer wird. Die geschriebene Verfassung ist eine Sache, die Verfassungswirklichkeit eine andere. Die Geschichte der Bundesbank erweist, daß die Unabhängigkeit der Zentralbank immer wieder gegen politische Ansprüche verteidigt werden muß. Inwieweit das gelingt, wird sicherlich weitgehend davon bestimmt, ob die Zen-

tralbankiers persönlich dafür einstehen.

### **Bedeutung der politischen Stabilität**

Aber von großer Bedeutung ist auch das politische und wirtschaftliche Umfeld, in dem sie sich zu behaupten haben. So haben die politische Stabilität der Bundesrepublik, ein relativ hohes Maß an fiskalpolitischer Disziplin und die bis in die siebziger Jahre zurückhaltende Lohnpolitik zum Erfolg der deutschen Geldpolitik beigetragen.

Äußere Kennzeichen der politischen Stabilität sind die geringe Anzahl der in Bundestag und Länderparlamenten vertretenen Parteien und die geringe Häufigkeit des Auswechsels der Regierungen. Vor allem hat ein Wechsel der politischen Mehrheit zu keiner Zeit zu einem grundlegenden Richtungswechsel geführt, der etwa die Grundlagen der marktwirtschaftlichen Ordnung in Frage gestellt oder die Aufgaben des Staates und damit die Rolle der Geldpolitik völlig neu bestimmt hätte.

Bei allen durchaus relevanten Unterschieden in Einzelfragen gab und gibt es einen breiten Konsens in den wirtschaftspolitischen Grundfragen zwischen den tragenden politischen Parteien. In einem solchen Klima ist es für eine Zentralbank leichter, ihre Unabhängigkeit zu bewahren und den von ihr im Hinblick auf das Ziel der Preisstabilität für erforderlich gehaltenen Kurs zu steuern.

Politische Stabilität ist keine Garantie, wohl aber eine günstige Voraussetzung dafür, daß auch die staatliche Finanzpolitik eines Landes solide geführt wird. Dies wiederum hält der Zentralbank den Rücken frei gegen Forderungen, die Geldschleusen zum Zwecke

leichterer Defizitfinanzierung und zinspolitischer Stimulierung zu öffnen. Wo politische Stabilität fehlt, weil Regierungen aufgrund labiler Koalitionen divergierender Interessen häufig wechseln, kann staatliche Finanzpolitik kaum solide geführt werden. Immer wieder muß dann mit begünstigenden Ausgabenprogrammen und Subventionen dafür gesorgt werden, daß Risse in politischen Koalitionen gekittet werden. Die naheliegenden Ventile zur Linderung der unaufhörlichen Finanzierungsnot bilden die Staatsverschuldung und der Zugriff auf die Geldschöpfung im Wege einer steigenden Verschuldung bei der Zentralbank.

### **Die deutsche Finanzpolitik**

Es hat sich als vorteilhaft erwiesen, daß in der Bundesrepublik beiden Auswegen von Anfang an wirksame Riegel vorgeschoben wurden. Die Neuverschuldung darf nach der goldenen Regel im Normalfall die Investitionsausgaben der öffentlichen Haushalte nicht übersteigen. In den ersten zwanzig Jahren der Republik wurde Verschuldung sehr zurückhaltend betrieben. Die staatliche Schuldenquote verharrte daher auf einem Niveau von knapp 20% des Bruttoinlandsprodukts.

Erst nachdem keynesianisches Gedankengut die Politik erreicht hatte, begann die Zurückhaltung zu erodieren. Experimente staatlicher Ausgabenexpansion zur Stimulierung der Gesamtnachfrage führten zu einem Anstieg der Schuldenquote auf rund 30% Ende der siebziger Jahre. Aber auch in den achtziger Jahren stieg die Schuldenquote weiter, und zwar auf etwa 40% bis zum Fall der Mauer im Jahre 1989. Seitdem ist die Verschuldung noch schneller gewachsen, so daß die Schuldenquote inzwischen bei über 60% liegt. Auch wenn man berücksich-

tigt, daß diese Entwicklung hauptsächlich auf die mit der deutschen Vereinigung verbundenen hohen Finanzierungslasten zurückzuführen ist und insofern gerechtfertigt werden kann, muß klar sein, daß es an der Zeit ist, für eine Wende zu sorgen.

Der Ausweg einer Verschuldung bei der Bundesbank war der staatlichen Finanzpolitik dagegen völlig versperrt. Die öffentlichen Haushalte durften lediglich Kassenkredite zur Finanzierung vorübergehender Liquiditätsengpässe aufnehmen, und das auch nur innerhalb überaus eng gezogener Obergrenzen. Das bedeutet nicht, daß der Bund von der Geldschöpfung nicht profitiert hätte. Aber zu nennenswerten Gewinnabführungen der Bundesbank kam es erst in den achtziger Jahren. Und worauf

es vor allem ankommt, ist, daß der Bund keinen lukrativeren Kurs der Geldpolitik erzwingen kann. Der Zugriff auf die Inflationssteuer war ihm immer verwehrt.

#### **Solide Finanzpolitik in der EU**

Das soll auch in Zukunft im Rahmen der Europäischen Währungsunion gelten. Die Statuten der Mitgliedsbanken des Systems der Europäischen Zentralbanken sehen vor, daß öffentlichen Stellen keine Kredite gewährt werden dürfen. Mit diesem Riegel sind allerdings die Gefahren nicht völlig gebannt, die aus unsolider Haushaltspolitik für die Geldpolitik erwachsen können. Zu solider staatlicher Finanzpolitik gehört es, daß das Wachstum der Staatsausgaben wirksam begrenzt wird. In den meisten Ländern ist die Staatsquote schon

jetzt zu hoch. Die zur Finanzierung in den vergangenen zwei Jahrzehnten heraufgetriebene Last an Steuern und Abgaben wirkt in vergleichbarer Weise retardierend auf die wirtschaftliche Entwicklung, insbesondere die Beschäftigung, wie der angehäufte hohe Verschuldungsstand. Sollte diese Politik fortgeführt werden, so wird es wahrscheinlicher, daß es zu Forderungen aus den Mitgliedsländern kommen wird, für niedrige Zinsen, also eine Politik des leichten Geldes, zu sorgen.

Es gibt Stimmen in Europa, die einer Koordinierung der einzelstaatlichen Finanzpolitik das Wort reden. Wenn Koordinierung überhaupt sinnvoll ist, dann nur in dem Sinne, daß es wohlfahrtsfördernd wäre, wenn sich jede Mitgliedsregierung eine mittelfristige Sen-

Robert Grassinger

## **Nutzen und Kosten einer Währungsunion**

### **Wohlfahrtseffekte eines gemeinsamen Geldes**

Die geplante Europäische Währungsunion wird in zahlreichen Veröffentlichungen auf ihre institutionellen Schwächen, wirtschaftspolitischen Implikationen und empirischen Auswirkungen untersucht. Diesen fall-spezifischen Betrachtungen mangelt es aber häufig an wissenschaftlicher Fundierung.

Auf der Basis einer umfassenden volkswirtschaftlichen Analyse liefert das Werk von Grassinger dagegen zahlreiche Argumente zum Nutzen und zu den Kosten einer Währungsunion, die auch unabhängig von den konkreten Details der Maastrichter Vereinbarungen gelten. Hierzu bettet der Verfasser mikroökonomische Modelle, die den allokativen Nutzen eines gemeinsamen Geldes beschreiben, in einen makroökonomischen Modellrahmen ein, der die stabilisierungspolitischen Kosten einer vergemeinschafteten Geldpolitik illustriert. Diese Verknüpfung erlaubt es u.a., der üblichen Einschätzung zu widersprechen, regional asymmetrische Schocks erhöhten grundsätzlich die Kosten einer Währungsunion.

Die Studie wendet sich an Dozenten und Studenten der Volkswirtschaftslehre mit den Interessengebieten monetäre Außenwirtschaftstheorie, Geldtheorie und -politik, aber auch an Mitarbeiter von Organisationen und Behörden.

1998, 282 S., brosch., 78,- DM, 569,- öS, 71,- sFr, ISBN 3-7890-5280-9  
(Schriften zur monetären Ökonomie, Bd. 42)

 **NOMOS Verlagsgesellschaft · 76520 Baden-Baden**

kung der Staatsquote zum Ziel setzen würde. Das wäre der beste Beitrag, der von einem Koordinierungsansatz erwartet werden kann. In dem Maße, wie Fortschritte in dieser Richtung erzielt würden, würden die Rahmenbedingungen für den Abbau der Arbeitslosigkeit und für das Erreichen einer größeren Wirtschaftsleistung verbessert. Das würde auch der faktischen Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank zugute kommen, weil nach aller Erfahrung in Zeiten positiver wirtschaftlicher Entwicklung eine auf Sicherung der Preisstabilität bedachte Geldpolitik besser akzeptiert wird.

Stimmt der mittelfristige Kurs, dann kommt es zu Defiziten nur bei rezessiver Entwicklung der Konjunktur. Darauf nicht mit Ausgabenkürzungen, sondern mit Neuverschuldung zu reagieren, ist natürlich richtig. Aber bei einem Wachstum der Wirtschaft von real 2,5% und mehr, wie derzeit, sollte der Gesamthaushalt zumindest ausgeglichen sein. Das wurde ja im Stabilitätspakt auch so vereinbart.

Aber nicht nur Deutschland, sondern auch die meisten anderen Länder sind von diesem wünschenswerten Zustand noch weit entfernt. Wenn die Versicherungen der Regierungen zutreffen, so sind sie aber auf gutem Weg. Wenn es dabei tatsächlich bleibt, so wird man sich nicht darauf einstellen müssen, daß die Funktionsfähigkeit des Stabilitätspakts einer schweren Belastungsprobe unterzogen werden wird. Der Pakt würde sie nicht bestehen, wenn mehrere Mitgliedsländer gleichzeitig gegen die vereinbarten Regeln verstoßen sollten. Dann könnte man auch nicht darauf rechnen, daß die Politiker dieser Länder nicht versuchen würden, auf die gemeinsame Geldpolitik Einfluß zu nehmen.

### **Tarifpartner für Lohnpolitik verantwortlich**

Auch das Verhalten der Lohnpolitik ist von großer Bedeutung für die langfristige Entwicklung des Geldwerts. Wird Lohnpolitik sorglos geführt, so daß es zu steigender Arbeitslosigkeit kommt, dann besteht die Gefahr, daß dafür auch die Geldpolitik verantwortlich gemacht wird. Eine Zentralbank darf sich nicht die Verantwortung für den Beschäftigungsstand anlasten lassen. Wenn man von den frühen fünfziger Jahren absieht, als es um die Wiedereingliederung von Millionen Menschen nach dem zweiten Weltkrieg ging, nicht zuletzt derer, die damals aus dem Gebiet der heutigen neuen Bundesländer nach Westen strömten, so hat sich diese Frage bis Anfang der siebziger Jahre nicht gestellt. Erst in den folgenden Jahren wurde in der öffentlichen Diskussion immer wieder die Frage aufgeworfen, ob die Bundesbank nicht das Problem einer steigenden Arbeitslosigkeit berücksichtigen müsse. Die Bundesbank war gut beraten, sich darauf nicht einzulassen, sondern auf die Verantwortung der Tarifparteien zu verweisen.

Für die Entwicklung des Lohnniveaus ist nicht das freie Spiel von Angebot und Nachfrage am Arbeitsmarkt bestimmend, sondern die Tarifvereinbarungen zwischen den Kartellen der Arbeitgeber und der Arbeitnehmer entscheiden über Niveau und Differenzierung der Löhne. Die Tarifverträge sind geleitet von den Prinzipien der Reallohnsicherung und einer darüber hinausgehenden Teilhabe der Arbeitnehmer am Produktivitätsfortschritt.

Das Prinzip der Reallohnsicherung bedeutet, daß eine aufgrund steigender Kosten der Lebenshaltung zu erwartende Entwertung der nominalen Löhne nicht hinzu-

nehmen, sondern durch Vereinbarung entsprechend höherer Lohnzuwachsrate zu verhindern ist. Das läßt sich vertreten. Es hat allerdings zur Folge, daß ein Versuch der Zentralbank, die Beschäftigung durch expansive Geldpolitik zu stimulieren, scheitern muß.

### **Folgen einer expansiven Geldpolitik**

In der modernen Makroökonomie wird das mit dem „Theorem zeitinkonsistenter Geldpolitik“ erklärt. Der Grundgedanke ist, daß sich ein Beschäftigungseffekt nur durch einen überraschenden Kurswechsel der Geldpolitik erzielen läßt. Eine Zentralbank, die darauf abzielt, wird daher zunächst eine Politik der Stabilität versprechen, damit in den Lohnverträgen keine höhere Inflationsrate berücksichtigt wird. Sind die Löhne vereinbart, dann kann auf eine stimulierende Geldpolitik umgeschaltet werden, die nach einiger Zeit die Preise schneller steigen läßt. Der Realwert der vereinbarten Löhne nimmt ab und daher wird mehr Arbeit nachgefragt.

Wird diese geldpolitische Manipulation aber mehrfach wiederholt, dann kommt es zu Lerneffekten. Die Gewerkschaften werden auf Reallohnsicherung bestehen. Die Tarifvertragsparteien werden sich daher vorausschauend auf höhere Lohnzuwachsrate einigen. Die Folge ist, daß das wiederum die Zentralbank zwingen wird, einen expansiveren Kurs der Geldpolitik einzuschlagen, will sie eine Rezession verhindern. Im Ergebnis wird die Inflationsrate auf ein höheres Niveau steigen, aber zu einer Zunahme der Beschäftigung wird es nicht kommen.

Angesichts dieses Fehlschlags ihrer Politik wird die Zentralnotenbank sich dann fragen müssen, ob



der expansivere Kurs der Geldpolitik fortgeführt oder abgebrochen werden soll. Wird der expansivere Kurs beibehalten, dann werden die Inflationserwartungen bestätigt und der Preisauftrieb wird sich verfestigen. Das widerspricht dem gesetzlichen Auftrag der Zentralbank. Kehrt sie dagegen zu einem weniger expansiven Kurs zurück, so löst sie eine rezessive Entwicklung aus mit der Folge eines weiteren Anstiegs der Arbeitslosigkeit. Die eine wie die andere Entscheidung hat gesamtwirtschaftlich negative Konsequenzen. Dieses Dilemma läßt sich nur vermeiden, indem man sich von Anfang an nicht darauf einläßt, eine Mitverantwortung für die Beschäftigung zu übernehmen. Man muß hoffen, daß der Rat der Europäischen Zentralbank die notwendige Standfestigkeit aufweisen wird.

#### **Klares geldpolitisches Konzept**

Die Erfahrungen der Bundesbank zeigen, daß ein klares geldpolitisches Konzept auch in dieser

Hinsicht hilfreich ist. Nach dem endgültigen Zusammenbruch des Wechselkurssystems von Bretton Woods im Jahre 1973, das in seiner Spätphase ein übermäßiges Geldmengenwachstum erzwang, war der Geldmantel in allen europäischen Ländern zu groß, um Preisstabilität zu ermöglichen. Daraufhin forderten die Gewerkschaften in Deutschland Lohnzuwachsraten in Höhe von 12 bis 14%, obwohl die Bundesbank das Geldmengenwachstum drastisch zurückführte. Das wurde nicht beachtet, und so kam es zu einem schweren Einbruch der Konjunktur.

Es bedurfte eines überzeugenden Wegweisers, und er wurde gefunden in Gestalt des Konzepts der jährlichen Bekanntgabe eines Geldmengenziels. Dieses Konzept hat sich im ganzen hervorragend bewährt. Es informiert über den beabsichtigten geldpolitischen Kurs und zeigt den mittelfristigen Zusammenhang zwischen diesem Kurs und der Preisentwicklung auf.

Mit öffentlichen Geldmengenzielen läßt sich verhindern, daß es zu überzogenen Inflationserwartungen kommt. Das setzt voraus, daß die Zentralbank nicht falsch spielt, sondern sich erkennbar bemüht, den geplanten Kurs einzuhalten. Nur so ist das für den Erfolg notwendige Kapital an Glaubwürdigkeit zu gewinnen. In dem Maße, wie das gelingt, erlangt die Zentralbank aber auch den Spielraum, gelegentlich von dem gesetzten Ziel abzuweichen, ohne daß es zu einem Aufflammen von Inflationserwartungen kommt.

Die Europäische Zentralbank wird gut beraten sein, auf den Erfahrungen der Bundesbank aufzubauen. Sie wird es nicht mit einer Regierung, sondern mit einer großen Anzahl von Regierungen zu tun haben. Ob das ihr das Geschäft erleichtern wird, läßt sich nicht eindeutig beurteilen. Um so wichtiger ist es, möglichst bald der europäischen Öffentlichkeit ein überzeugendes Konzept vorzulegen.

Rüdiger Pohl

## Warum es zur Ablösung der D-Mark durch den Euro kam

Der fünfzigste Geburtstag der D-Mark wird zugleich ihr letzter sein. Die Entscheidung für den Euro ist gefallen; doch bleibt bei vielen Skepsis zurück. Sie bezieht sich nicht nur auf die Stabilität des Euro. Vielen Menschen hat sich in den ganzen Jahren der Diskussion um den Euro niemals richtig erschlossen, weshalb die vertraute D-Mark unbedingt gegen eine neue Währung, noch dazu eine länderübergreifende europäische Währung ausgetauscht werden

muß. In der Tat ist es ja nicht so, daß die D-Mark eine defekte Währung gewesen wäre, die man besser heute als morgen ersetzte. Ganz im Gegenteil repräsentiert die D-Mark eine erfolgreiche deutsche Volkswirtschaft, sie genießt in der Welt hohes Ansehen. Die Deutsche Bundesbank hat über Jahrzehnte Maßstäbe für eine stabilitätsorientierte und zugleich unabhängige Geldpolitik gesetzt. Warum ersetzt man so etwas durch den Euro?

Auch der Befürworter des Euro wird zugestehen, daß es keinen wirklich akuten Grund dafür gibt, die D-Mark mit anderen europäischen Währungen zu verschmelzen, keinen Grund auch, es heute zu tun. Die bisherige Konstellation in Europa – eine große Währung (die D-Mark), viele kleine Währungen und eine in geldpolitischen und währungspolitischen Fragen alles dominierende Deutsche Bundesbank – hätte noch Jahre bestehen können. Gerade weil kein Not-

stand einen währungspolitischen Wechsel erzwingt, muß die Einführung des Euro als ein bewußter, gestaltender Akt europäischer Politik gewürdigt werden. Die europäische Politik hat mit der Währungsunion etwas auf den Weg gebracht, was sich für Europa vorteilhaft auswirken wird. Ohne den Euro wäre das Leben auch weiter gegangen, aber mit dem Euro steht Europa gestärkt da.

### Politische Bewertung des Euro

Der Euro hat neben der wirtschaftlichen sicherlich auch eine geopolitische Dimension. Auch wenn für den Ökonomen die wirtschaftliche Bewertung Vorrang hat, müssen die politischen Implikationen mit bedacht werden. Die Bundesregierung hat immer wieder betont, daß sie in der gemeinsamen Währung einen Schritt zu einer dauerhaften Friedenssicherung in Europa sieht. Mit dem Euro wird die Anzahl der gemeinsam zu verantwortenden europäischen Institutionen um ein gewichtiges Element erhöht. Der Euro zwingt die Europäer erneut und auf einem weiteren Feld zur Formulierung einer abgestimmten, einheitlichen Politik; nicht Konfrontation, sondern Kooperation ist die Botschaft.

In den letzten Jahren wurde viel über den „Kampf der Kulturen“ diskutiert. Wie sich Europa in einem weltweiten Gefüge von konkurrierenden Ländern und Kulturen (Vereinigte Staaten, asiatischer Raum, islamischer und hinduistischer Raum) behaupten könnte, ist eine ernste Frage, die von verantwortungsvoller europäischer Politik nicht ausgeblendet werden kann. Eine zentrale Antwort auf diese Frage lautet: durch Zusammenschluß, Definition eines gemeinsamen europäischen Interesses, nicht durch eigensüchtigen Nationalismus und reibungsrei-

ches Nebeneinander. Akzeptiert man diese Sichtweise, so ist aber auch klar, daß die Positionierung Europas in der Welt ein komplexer Vorgang ist, bei dem die Einführung einer gemeinsamen Währung nur ein Element ist, dem noch andere (gemeinsame Sicherheitspolitik, gemeinsame Außenpolitik, gemeinsame Verfassung) hinzuzufügen sind.

### Der Euro als Integrationsschritt

Jenseits seiner politischen Dimension ist der Euro hier vor allem aber in wirtschaftlicher Hinsicht zu würdigen, und da zählen seine Vorteile. Der Euro ist nicht eine „fixe Idee“ aus den frühen neunziger Jahren, er ist auch nicht – noch abschätziger ausgedrückt – die Spielweise integrationswütiger Europapolitiker. Vielmehr ist der Euro ein konsequenter Schritt im Prozeß der europäischen Integration.

Europa hat sich mit der Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft im Jahre 1957 auf den Weg zur wirtschaftlichen Integration begeben. Die nationalen Volkswirtschaften sollen allmählich miteinander verschmelzen werden. Freizügigkeit des Wirtschaftsaustauschs und der Faktorwanderungen innerhalb Europas sollen die wirtschaftliche Arbeitsteilung über den Kontinent intensivieren und damit zu einer bestmöglichen Allokation der Ressourcen in Europa beitragen. Durch das Einreißen abschottender Hürden soll der Wettbewerb gestärkt werden.

Diese Idee, anfänglich von sechs Ländern getragen, ist so attraktiv geworden, daß die Gemeinschaft inzwischen 15 Mitglieder hat und andere Länder in sie hineindrängen. Der Grundgedanke ist immer derselbe: durch die wirtschaftliche Verschmelzung vormals nationaler Volkswirtschaften zu einer gemein-

samen, europäischen Wirtschaft entstehen Integrationsvorteile, die allen beteiligten Ländern nutzen.

In diesem Sinne betreibt Europa seit langem Integrationspolitik. Projekte wie der Binnenmarkt '92, die Liberalisierung des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs, die Niederlassungsfreiheit haben zum Ziel, im gesamten Europa „binnenmarktähnliche Verhältnisse“ herzustellen. Wirtschaftspolitik kann immer weniger im nationalen Alleingang entschieden werden. In vielen Bereichen liegt die wirtschaftspolitische Handlungskompetenz heute „in Brüssel“, also auf der europäischen Ebene. „Brüssel“ steht hierbei für die im Rahmen europäischer Gremien abgestimmte und durchgeführte, alle Teilnehmerstaaten verpflichtende Wirtschaftspolitik.

Ohne Frage wird um die Ausgestaltung der Integration widerstreitend gerungen. Daß die Abstimmung und Harmonisierung europäischer Wirtschaftspolitik alles andere als ein konfliktfreier Prozeß ist, daß nationale und regionale Egoismen immer wieder lauthals vorgetragen werden, daß harte Kontroversen in wichtigen Grundfragen wie etwa die Osterweiterung der EU auszufeuchten sind, daß das Gerangel um Transferzahlungen manchmal intensiver erscheint als die Etablierung von mehr Wettbewerb: alles dies ist mühevoller europäischer Alltag. Man mag dies beklagen oder als unvermeidlich hinnehmen; trotz aller Schwierigkeiten ist aber die Grundrichtung in Europa niemals aufgegeben worden: die Intensivierung der wirtschaftlichen Verschmelzung.

### Gemeinsame Währung schon lange geplant

Vor diesem Hintergrund ist der Euro zu sehen. Wenn nationale

Volkswirtschaften zu einem gemeinsamen Markt verschmelzen, dann steht die Verschmelzung der nationalen Währungen zu einer gemeinsamen Währung irgendwann ebenfalls auf der Tagesordnung. An diesem Punkt sind wir nun angelangt. Der Euro stand sehr vernünftig nicht am Beginn der europäischen Integration. Er wird mehr als vierzig Jahre nach ihrem Start eingeführt, nachdem die Verschmelzung der Volkswirtschaften bereits weit vorangeschritten ist.

Allerdings ist die Idee einer Währungsunion keineswegs neu. Schon vor Jahren gab es ernsthafte Ansätze in diese Richtung. Als am bedeutendsten ist der Werner-Plan von 1970 in Erinnerung. Dort war ein dreistufiger Prozeß vorgesehen worden, mit dem die europäische Wirtschafts- und Währungsunion bis 1980 vollendet werden sollte. Auf dem Gebiet der Währung war ein einheitlicher Währungsraum mit festen, unveränderlichen Paritäten und einer gemeinsamen Zentralbank vorgesehen. Der Werner-Plan wurde nicht realisiert. Die Zeit war noch nicht reif. Der Zeitgeist begeisterte sich damals nach der Freigabe des Wechselkurses des Dollar eher für flexible Wechselkurse als für Währungsunionen, wenn auch der Begeisterung inzwischen die Ernüchterung gefolgt ist.

Immerhin fanden sich Elemente des Werner-Planes im Europäischen Währungssystem von 1979 wieder. Und später nahm vor allem der Delors-Bericht von 1989 Grundgedanken auf. So wurde wiederum eine stufenweise Verwirklichung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion vorgeschlagen, was dann im Dezember 1991 im Vertrag von Maastricht zu offizieller Politik verdichtet wurde. Daß sich die europäische

Integration irgendwann einmal auf die Währung erstrecken würde, war also lange schon klar. Doch ließ erst das politische Umfeld der neunziger Jahre einen solchen fundamentalen Integrationssschritt zu.

Auch Kritiker des Euro-Projekts werden einräumen (wenn sie sich dem Euro denn sachlich abwägend und nicht bloß emotional abweisend nähern), daß die europäische Integration mit der gemeinsamen Währung eine neue Qualität erfährt und daß sie für Europa integrationspolitische Vorteile bringt. Mit der gemeinsamen Währung fallen Wechselkursrisiken innerhalb der Währungsunion weg. Kapriolen an den Finanzmärkten können nicht mehr in eine destabilisierende Währungsspekulation münden. Weniger Risiken und verringerte Transaktionskosten (niemand muß mehr Geld für den Umtausch von Währungen oder die Absicherung von Wechselkursrisiken bezahlen) begünstigen die grenzüberschreitende Arbeitsteilung. Mehr Wettbewerb – infolge einer größeren Transparenz bei den nun in einer Währung ausgewiesenen Preisen und durch eine Vertiefung der europäischen Finanzmärkte, die nun in einer einheitlichen Währung denominieren – schafft Vorteile. Schließlich wird der gemeinsame Euro als internationale Transaktions- und Anlagewährung global weit mehr Gewicht haben als alle elf Teilnehmerwährungen heute zusammen. Dem europäischen Außenhandel kommt es zugute, wenn er künftig einen im Vergleich zu heute größeren Anteil seines Handelsvolumens in eigener Währung fakturieren kann.

#### **Politische Union als Voraussetzung?**

Der gemeinsame Euro ist für Europa genauso vorteilhaft, wie es die gemeinsame D-Mark für

Deutschland war. Niemand hat je die Idee vertreten, man sollte Bayern oder Hessen mit eigenen Währungen ausstatten. Zur gemeinsamen Volkswirtschaft gehört die gemeinsame Währung. Nicht jeder läßt sich von diesem Argument überzeugen. Schließlich stehe zwar die D-Mark in Deutschland, nicht aber der Euro in Europa für einen einheitlichen politischen Raum mit einheitlicher Verfassung. Wenn schon Euro, dann nur im Verbund mit einer politischen Union in Europa (die allerdings noch in weiter Ferne liegt)!

Selbst wenn man sich die politische Union für Europa wünscht, eine notwendige Voraussetzung für die Währungsunion ist sie nicht. Es war auch bisher nicht so, daß es in Europa einer politischen Union bedurft hätte, damit gemeinsame Wirtschaftspolitik gemacht werden konnte. Das Gegenteil ist richtig. Längst und ohne politische Union betreiben die Europäer in vielen Bereichen eine gemeinsame Wirtschaftspolitik, so wie es der EG-Vertrag vorsieht.

Es ist nicht einsichtig, warum so etwas Sensibles und Existentielles wie der Arbeitsmarkt ohne politische Union vereinheitlicht werden darf (durch Freizügigkeit der Arbeitskräftewanderungen und Nicht-Diskriminierungsgebote), dies aber bei den Währungen nicht möglich sein soll. Wer hingegen die politische Union wünscht, weil er hofft, eine dann denkbare europäische Zentralregierung könnte stärkeren politischen Druck auf die europäische Geld- und Währungspolitik (sprich: Europäische Zentralbank) ausüben, ginge leichtfertig mit der unbedingt gebotenen Unabhängigkeit der Zentralbank um. Zum Glück hat der Maastricht-Vertrag die Unabhängigkeit der EZB festgeschrieben.

## Warum der Übergang zur EZB?

Die Europäische Zentralbank stellt für die Geld- und Währungspolitik in Europa eine wichtige institutionelle Innovation dar. Die Geld- und Währungspolitik wird fortan in einer gemeinsamen europäischen Institution entschieden. Bisher war es eine nationale Notenbank, die Deutsche Bundesbank, die aufgrund des Gewichts der D-Mark in Europa den Ton in der Geld- und Währungspolitik angab. Die anderen Länder waren mehr oder weniger in der passiven Rolle, sich den geldpolitischen Vorgaben der Bundesbank anpassen zu müssen.

„Warum nicht?“, mag man fragen, wenn doch die Bundesbank ihre Rolle verantwortungsvoll gespielt hat. Aber es gehört schon eine gehörige Portion Naivität dazu zu glauben, in einem sich mehr und mehr verschmelzenden Europa könnte ein so wichtiger wirtschaftspolitischer Gestaltungsbe- reich wie die Geld- und Währungspolitik auf die Dauer im Besitz eines einzelnen Staates bleiben. Europäische Integration bedeutet eben auch, daß die europäischen Partnerstaaten in wichtige Entscheidungsprozesse eingebunden werden und damit gemeinsam die Verantwortung tragen können. Auch uns Deutschen würde es nicht gefallen, wenn ein wichtiger Politikbereich dominierend von einem anderen Mitgliedstaat, etwa die Arbeitsmarktpolitik allein von Frankreich, formuliert würde. Wir fordern selbstverständlich Mitwirkung; mit der EZB wird die Mitwirkung unserer Partnerstaaten in der Währungspolitik realisiert.

Mit der Harmonisierung eines Politikbereichs ist noch nicht die Qualität der dort betriebenen Politik gesichert. Und so geht es jetzt beim Euro darum, eine „gute Geld- und Währungspolitik“ für Europa

zu gestalten. Die institutionellen Voraussetzungen sind günstig. Durch den Maastricht-Vertrag ist klipp und klar festgelegt, daß die europäische Geldpolitik auf Preisstabilität ausgerichtet werden muß, daß die EZB unabhängig von politischen Weisungen ist, und letzteres wird noch einmal dadurch unterstrichen, daß sich die EZB nicht an der Finanzierung von Staatsdefiziten beteiligen darf. Wegen des strikten Verbots der Kreditgewährung durch die EZB an den Staat war die überaus kontroverse Debatte über die zulässige Höhe von staatlichen Defiziten und Schulden reichlich unverständlich: Eine inflationäre Geldschöpfung kann aus diesen Quellen wegen des Kreditverbots jedenfalls nicht entstehen. Günstig für den Euro sind die Stabilitätsvoraussetzungen. Europa startet mit Geldwertstabilität in das Euro-Zeitalter. Das ist nicht nur ein historischer Zufall. Es reflektiert auch einen Lerneffekt der europäischen Staaten: Inflation hat sich für keinen, der sie zugelassen hat, ausgezahlt; nur eine stabile Währung ist eine überlegene Währung. Niemand in Europa hat ein Interesse an einem weichen Euro.

### Keine regionale Betrachtungsweise zulassen

Das alles gibt keinen Grund, sich selbstzufrieden zurückzulehnen. Europa muß, nachdem es sich den Euro gegeben hat, nun mit dem Euro umzugehen lernen. Das ist weniger ein Problem für die Europäische Zentralbank. Ihr erster Zentralbankrat besteht aus kompetenten Persönlichkeiten, die für die Solidität der Geldpolitik ein- stehen werden. Das Problem liegt vielmehr in der europäischen Öffentlichkeit, oder besser gesagt: in den elf nationalen europäischen Öffentlichkeiten. Wir sind es gewöhnt und werden auch vorerst

nicht davon lassen, die Geldpolitik aus nationalem Blickwinkel zu würdigen. Ob die Zinsen der EZB zu hoch oder zu niedrig sind, werden die Deutschen mit Blick auf die deutsche Konjunktur, die Franzosen mit Blick auf die französische und so fort beurteilen. Genau das ist falsch.

Mit dem Euro ist etwas gänzlich Neues entstanden. Die europäische Währungsunion hat eine eigene Identität; zu den Nationalstaaten tritt jetzt ein weiterer Körper hinzu, der Euro-Raum. Geldpolitik kann ausschließlich auf den Euro-Raum als ganzes gerichtet sein. Sie kann nicht an möglicherweise unterschiedlichen Entwicklungen in den einzelnen Teilnehmerstaaten orientiert werden. Die Transmissionsvariablen der Geldpolitik, Zins und Wechselkurs, gelten für den gesamten Raum einheitlich.

In Deutschland war das nie ein Streitfall. Die Bundesbank hat immer (was sonst?) ihre Zinspolitik auf den gesamten deutschen Wirtschaftsraum gerichtet und sich niemals an den Interessen einzelner Bundesländer orientiert. Selbst als die deutsch-deutsche Währungsunion zwei völlig unterschiedliche Wirtschaftsräume mit einem Leistungsgefälle, wie es in der Europäischen Währungsunion nicht vorkommt, zusammenschloß, konnte es keine Geldpolitik geben, die spezifisch auf Ostdeutschland ausgerichtet war. Die auf Deutschland als ganzes gerichtete Orientierung der Geldpolitik war niemals ein strittiges Thema. Für Europa kann das anders sein, anfangs wenigstens. Die EZB wird sich auf eine regionale Betrachtungsweise nicht einlassen. Für die EZB zählt nur, wie Wachstums- und Preistendenzen im gesamten Raum sind, nicht wie sie sich unterschiedlich im Raum verteilen.

Unter dem Regime einheitlicher Zinsen und Wechselkurse wird es freilich zu einer realen Konvergenz, also zu einer tendenziellen Angleichung der Konjunkturen in Europa kommen. Sollte es etwa in Südeuropa zu einem Boom mit hoher Kapazitätsauslastung und steigenden Preisen kommen, während gleichzeitig in Deutschland ein Konjunkturtief schmerzt, so werden deutsche Unternehmen sehr gerne in den Süden exportieren – das Konjunkturgefälle nimmt ab.

In Deutschland hat ein Thema nie eine größere Rolle gespielt, welches im Euro-Raum viel Aufmerksamkeit erlangen wird: regionale Leistungsbilanzsalden. Nie war es in Deutschland so, daß die einzelnen Bundesländer im Handel, mit anderen eine ausgeglichene Leistungsbilanz erzielt hätten. Aber die Salden wurden statistisch nicht einmal vollständig erfaßt, in der Öffentlichkeit nicht wahrgenommen; und für die Deutsche Bundesbank waren sie kein Thema. Mit der deutschen Wiedervereinigung rückte zwar das anhaltend hohe Leistungsbilanzdefizit Ostdeutschlands gegenüber Westdeutschland in das Blickfeld. Aber geld- und währungspolitische Implikationen hatte das nicht.

### **Regionale Leistungsbilanzsalden**

In Europa werden die Leistungsbilanzsalden zwischen den Teilnehmerstaaten wohl ein Thema werden, vor allem wenn regionale Leistungsbilanzdefizite und -überschüsse nicht vorübergehend sind, sondern chronisch zu werden scheinen. Muß dann die europäische Notenbank eine Politik betreiben, die den Defizitländern die Defizitfinanzierung erleichtert? Die Antwort ist kurz und klar: nein!

Sollte es in Europa zu chronischen Leistungsbilanzsalden kom-

men, so kann das darauf zurückzuführen sein, daß ein anhaltender Strom an Transferzahlungen aus einigen Ländern (die dann Leistungsbilanzüberschüsse erzielen) in andere Länder (die dann Defizite aufweisen) fließt. Das wäre das Modell Westdeutschland-Ostdeutschland. Ob es in Europa zu einer solchen Transferdynamik kommt, wollen wir nicht hoffen. Aber wenn es so kommt, lösen so entstandene Leistungsbilanzsalden keinerlei Handlungsbedarf für die Geldpolitik aus.

Könnte aber nicht Sprengsatz für den Euro entstehen, wenn einzelne Länder anhaltende Defizite durch Kreditaufnahme finanzieren und sich somit immer mehr verschulden? Zwingt das die EZB nicht zu einer lockeren Geldpolitik? Auch das ist zu verneinen. Ein Land kann (ohne Transfers) nur dann ein Leistungsbilanzdefizit haben, wenn die Wirtschaftssubjekte dieses Landes einen Kredit von außerhalb des Landes erhalten, der die Finanzierung des Nettoimports ermöglicht. In diesem Falle ist das Defizit über den Markt finanziert, ohne jegliche Implikation für die EZB. Werden die Wirtschaftssubjekte eines Landes als zu hoch verschuldet angesehen, so werden sie fortan keine Kredite mehr von außerhalb erhalten; sie können dann auch kein Netto-defizit mehr finanzieren, d.h. das Leistungsbilanzdefizit nimmt ab.

Fassen wir es zusammen: regionale Leistungsbilanzsalden sind Ausdruck interregionaler Gläubiger-Schuldner-Beziehungen in Europa. Die Salden als solche sind geldpolitisch ohne Bedeutung. Was allein zählt, ist, ob mit der Ausweitung der interregionalen Gläubiger-Schuldner-Beziehungen eine Überlastung der Produktionskapazitäten einhergehen könnte, die die Stabilität des Euro gefähr-

det: erst dann hätte die EZB einzugreifen.

### **Wie stabil war die D-Mark?**

In den Nachrufen auf die D-Mark wird deren Stabilität besonders hervorgehoben werden. Das ist berechtigt. Nur sollte es auch nicht zu einer Stabilitätsverklärung kommen. Immerhin hat es in den fünfzig Jahren D-Mark in Deutschland Preissteigerungen gegeben, die sich auf jahresdurchschnittlich 3% belaufen. Selbst wenn man mit der Bundesbank eine gemessene Preissteigerungsrate bis 2% noch mit Geldwertstabilität vereinbar hält (weil die Preismessung wegen Qualitätsveränderungen der Güter ungenau ist), liegt die realisierte Preissteigerungsrate über der erlaubten. Ein Blick in ältere Statistiken belegt auch, daß es Phasen gab, in denen die Preissteigerungsrate bis zu 4% (1992), 6% (1981) und sogar 7% (1974) hochschnellte. So sehr sich die Bundesbank bemüht hat: inflationären Impulsen etwa von einem aggressiven Verteilungskampf oder aus dem Ruder laufenden Importpreissteigerungen konnte sie kurzfristig nichts entgegensetzen und mittelfristig nur mit Mühe.

Die Europäische Zentralbank wird ebenso wenig wie die Bundesbank, die dies auch nicht konnte, Preisstabilität in jedem Zeitpunkt garantieren können. Andererseits: stellen wir uns vor, daß explosive Importpreissteigerungen, wie wir sie mit den Ölkrisen erlebt haben, ausbleiben und unterstellen wir, daß der Verteilungskampf bei den Löhnen angesichts des intensivierten Wettbewerbs in Europa und auch angesichts der hohen Arbeitslosigkeit nicht ausbricht, so hat der Euro das Zeug zu einer Währung, die sogar stabiler ist, als es die D-Mark unter ihren historischen Rahmenbedingungen sein konnte.