

AUS DER BANKEN- UND FINANZGESCHICHTE**Die Einführung des Euro 1999 hat Europas Gesicht verändert**

Zäsur der internationalen Währungsgeschichte – Währungsunion bleibt noch lange ein politisches Experiment

Von Otmar Issing*)

Börsen-Zeitung, 3.3.2011

Die Einführung des Euro am 1. Januar 1999 hat das Gesicht Europas weit über den monetären Bereich hinaus verändert. Die Schaffung einer europäischen Gemeinschaftswährung stellt gleichzeitig das bedeutendste Ereignis im Weltwährungssystem der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg dar. Heute, im Jahre 2011, ist der Euro die gemeinsame Währung von 17 Ländern mit über 330 Millionen Einwohnern. Die meisten der übrigen Mitgliedstaaten der Europäischen Union verfolgen das Ziel, in mehr oder weniger naher Zukunft ebenfalls dem Euroraum beizutreten.

Mit der Ausgabe der auf Euro lautenden Banknoten und Münzen Anfang 2002 sind die ehemals nationalen Währungen aus dem Verkehr verschwunden. Ihre Namen zieren nur noch die Geschichtsbücher. In Deutschland bedeutete der Abschied von der D-Mark einen tiefen Einschnitt in der Geschichte. Zweimal in einer Generation hatten die Deutschen als Folge der Inflation 1922/23 und 1948 ihr Geldvermögen eingebüßt. Mit der D-Mark konnten sie erstmals wieder – bis 1990 allerdings nur in Westdeutschland – die Vorteile einer stabilen Währung erfahren. Die Deutsche Bundesbank als Garant der Stabilität der Währung genoss höchstes Ansehen. Die Übertragung der geldpolitischen Kompetenz auf eine europäische Institution brachte eine tiefgreifende Veränderung des Staatsgefüges mit sich.

Erfolgsgeschichte

Zwölf Jahre nach seiner Geburt kann der Euro auf eine beeindruckende Erfolgsgeschichte zurückblicken. Mit einer jahresdurchschnittlichen Preissteigerungsrate von rund 2% verdient der Euro das Prädikat einer stabilen Währung. Das gilt sowohl im historischen als auch im internationalen Vergleich. In weltweiter Perspektive ist der Euro fest etabliert als zweitwichtigste Währung nach dem US-Dollar. In einigen Bereichen, etwa bei den Devisenreserven, liegt die globale Bedeutung des Euro mit einem Anteil von 27% zwar noch weit hinter der des US-Dollar, der hier auf einen Anteil von 67% kommt. Aber in anderen Bereichen, vor allem der Kreditwährung, liegt der Euro mittlerweile mehr oder weniger pari mit der amerikanischen Währung. Anleger aus aller Welt schenken dem Euro ihr Vertrauen und legen ihr Geld langfristig in auf Euro lautenden Titeln an. Konstante Inflationserwartungen auf niedrigem Niveau spiegeln die Wertschätzung eines stabilen Euro wider und sind die Grundlage für historisch außerordentlich niedrige langfristige Nominalzinsen.

Diese Erfolgsgeschichte steht in krassem Gegensatz zu vielen Prognosen, die der Einführung des Euro vorausgegangen sind. Sceptiker haben entweder schon den Start der Währungsunion ausgeschlossen, ein frühes Scheitern oder zumindest eine inflationäre Entwicklung vorhergesagt. Nichts davon ist eingetreten. Waren also alle Besorgnisse unberechtigt?

Oder bestätigt nicht die Krise, die seit nunmehr über einem Jahr die Diskussion bestimmt, die Bedenken, die nicht nur in Deutschland von den meisten Ökonomen im Vorfeld geäußert worden waren?

Der lange Weg zum Euro

Die Einführung des Euro ist der Höhepunkt eines Integrationsprozesses, der bald nach dem Ende des Zweiten Weltkrieges seinen Anfang nahm. Die ursprüngliche Absicht war politischer Natur, darauf ausgerichtet, die Jahrhunderte alte Feindschaft zwischen Frankreich und Deutschland zu beenden und einen erneuten Krieg in Europa so gut wie unmöglich zu machen. Dieser politische Wille war besonders deutlich zu erkennen bei der Montanunion, der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl. Die Produktion von Kohle und Stahl, in der Vergangenheit die ökonomische Grundlage des Krieges, sollte aus der nationalen Sphäre herausgenommen und einer europäischen Institution (Hohe Behörde) unterstellt werden.

Als ehrgeizige politische Pläne die Europäische Verteidigungsgemeinschaft scheiterten, verlagerten sich die Integrationsbemühungen auf das Feld der Wirtschaft. Die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft von 1958 erwies sich schon bald als Erfolgsmodell. Der Abbau aller Schranken im Wirtschaftsverkehr zwischen den Mitgliedstaaten kulminierte schließlich in der Schaffung des einheitlichen Binnenmarktes (1992). Aus der ursprünglich kleinen Gruppe der Sechis ist inzwischen, auch Dank des Falles des Eisernen Vorhangs, die EU der 27 geworden.

Sehr früh schon gab es Bestrebungen, die wirtschaftliche Integration durch die Integration auf monetärem Gebiet zu ergänzen. So kamen

das Europäische Währungssystem (EWS), das am 13. März 1979 in Kraft trat. Im Rückblick markiert dieses Datum einen Wendepunkt in der währungspolitischen Integration.

Wie sich schon bald herausstellen sollte, erwies sich das EWS als ein auf die stärkste Währung gegründetes System, kurzum als „DM-Block“. Nachdem die zweite Ölpreiskrise einen starken Preisdruck ausübte, waren die Konsequenzen dieses Währungssystems bald zu beobachten: Die Deutsche Bundesbank kämpfte mit einer klaren stabilitätsorientierten Geldpolitik die Inflationsgefahren und ersparte der Bundesrepublik damit eine Wiederholung der Abfolge von Inflation und Stagflation wie im Gefolge der ersten Ölpreiskrise der siebziger Jahre.

Währung und solide öffentliche Finanzen. Die erste Bedingung wird durch das Statut der Europäischen Zentralbank gesichert. Solide öffentliche Finanzen sollten durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt gewährleistet werden.

Die Bestimmungen über die Europäische Währungsunion und die EZB sind im Vertrag über die Europäische Union enthalten (Artikel 105 ff.), die weiteren Vorschriften über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) und der Europäischen Zentralbank in einem Protokoll, das integraler Bestandteil des Vertrags ist.

Die Geldpolitik der EZB steht – rechtlich gesehen – auf drei Pfeilern: – Unabhängigkeit; – Priorität für die Preisstabilität; – Verbot der monetären Finanzierung.

Artikel 108 des Vertrags regelt die Unabhängigkeit der EZB und der nationalen Notenbanken:

„Bei der Wahrnehmung der ihnen durch diesen Vertrag und die Satzung des ESZB übertragenen Befugnisse, Aufgaben und Pflichten darf weder die EZB noch eine nationale Zentralbank noch ein Mitglied ihrer Beschlussorgane Weisungen von Organen oder Einrichtungen der Gemeinschaft, Regierungen der Mitgliedstaaten oder anderen Stellen einholen oder entgegennehmen. Die Organe und Einrichtungen der Gemeinschaft sowie die Regierungen der Mitgliedstaaten verpflichten sich, diesen Grundsatz zu beachten und nicht zu versuchen, die Mitglieder der Beschlussorgane der EZB oder der nationalen Zentralbanken bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben zu beeinflussen.“

Jeder Mitgliedstaat stellt sicher, dass spätestens zum Zeitpunkt der Errichtung des ESZB seine innerstaatlichen Rechtsvorschriften einschließlich der Satzung seiner Zentralbank mit diesem Vertrag sowie mit der Satzung des ESZB im Einklang stehen.“

Diese Vorschriften gehen weiter als dies in entsprechenden nationalen Gesetzen üblich ist und verbieten sogar den Versuch der Einflussnahme. (Wie die Erfahrung zeigt, kann man allerdings nicht behaupten, dieses Verbot habe sich als sehr wirksam erwiesen.)

Von fundamentaler Bedeutung ist die Unabhängigkeit der Notenbank bei ihren geldpolitischen Entscheidungen und deren Durchführung. Dies setzt die Unabhängigkeit der handelnden Personen voraus. Die personelle Unabhängigkeit wird gewahrt durch langfristige Kontrakte, die von den Regierungen nicht vorzeitig beendet werden können.

Die Bedingungen der personellen Unabhängigkeit sind im Statut der EZB erfüllt. Die Amtszeit der Mitglieder des Direktoriums beträgt acht Jahre. Wiederernennung ist nicht möglich.

Ein institutionelles Arrangement, das der Notenbank die Unabhängigkeit einräumt, kann nicht das Ziel der Notenbank offen lassen. Artikel 105 des Vertrags bestimmt:

„Das vorrangige Ziel des ESZB ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten. Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist, unterstützt das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft, um zur Verwirklichung der in Artikel 2 festgelegten Ziele der Gemeinschaft beizutragen.“

Die Geldpolitik der EZB

Im Oktober 1998, also schon vor dem Start der Währungsunion, hat der EZB-Rat seine stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie bekannt gegeben. Diese Strategie enthält folgende Elemente:

1. Eine quantitative Festlegung des vorrangigen Zieles der einheitlichen Geldpolitik in Höhe eines jährlichen Anstiegs des harmonisierten Preisindex für das gesamte Währungsgebiet von unter 2%. Dieses Ziel soll mittelfristig erreicht werden.

2. Eine „Zwei-Säulen-Strategie“. Dabei werden zum einen in der monetären Analyse die Entwicklungen der Geldmenge und des Kreditvolumens in allen Facetten erfasst, die für die Preisentwicklung auf mittlere bis lange Sicht bestimmend sind. Die ökonomische Analyse beurteilt die Aussichten für die kurz- bis mittelfris-

tige Preisentwicklung auf breiter Basis anhand aller wichtigen Faktoren wie der Löhne, der öffentlichen Finanzen, des Wechselkurses etc.

Im so genannten Cross-Checking werden die beiden Analysen zu einer einheitlichen Beurteilung der Risiken für die Preisentwicklung zusammengeführt, auf deren Grundlage der EZB-Rat seine geldpolitischen Entscheidungen trifft. Dabei bedient er sich eines flexiblen und schlagkräftigen Instrumentariums.

Eine Währung ohne Staat

Im „Normalzustand“ fallen Staatsgebiet und Währungsraum zusammen. Die Einführung des Euro schuf daher eine historisch einmalige Situation. Auf der einen Seite steht eine Währung, der Euro, und eine Währungsbehörde, die EZB, mit der Aufgabe, die Preisstabilität im gesamten Währungsraum zu sichern. Auf der anderen Seite befinden sich anfänglich 11 und inzwischen 17 Staaten und nationale Regierungen, deren Kompetenzen an den Grenzen des Staatsgebietes enden.

Der Euro ist also eine Währung für zahlreiche Länder, aber gleichzeitig eine Währung ohne Staat im eigentlichen Sinne. Diese singuläre Konstellation hat schon weit vor dem Start die Frage aufgeworfen, ob dieses besondere institutionelle Arrangement Erfolg und Bestand haben kann. Oder anders gewendet: Kann der Euro ohne politische Union überleben?

Folgt man dem ehemaligen Bundeskanzler Kohl, muss die Antwort „Nein“ lauten. Er betonte nämlich in seiner Regierungserklärung vom 6. November 1991 im Deutschen Bundestag: „Man kann dies nicht oft genug sagen. Die politische Union ist das unerlässliche Gegenstück zur Wirtschafts- und Währungsunion. Die jüngere Geschichte, und zwar nicht nur die Deutschlands lehrt uns, dass die Vorstellung, man könne eine Wirtschafts- und Währungsunion ohne politische Union auf Dauer erhalten, abwegig ist.“

Diese Ansicht wurde weithin geteilt, und anscheinend bestätigt die schwere Krise der Währungsunion, die seit über einem Jahr mit immer neuen Hiobsbotschaften aufwartet, diese Bedenken. Schließlich kann von einer politischen Union, wie immer im Einzelnen definiert, heute so wenig die Rede sein wie beim Start. Die Antwort auf die Frage, wie es zu dieser Entwicklung kommen konnte, ist in der Analyse der Ursachen zu suchen.

Stabilität der Währung und solide öffentliche Finanzen müssen auf Dauer zusammengehen. Die EZB mit ihrem Statut ist Garant der Währungsstabilität und ist mit ihrer Geldpolitik in den ersten zwölf Jahren ihrer Aufgabe gerecht geworden. Die Inflationsrate wurde niedrig gehalten, die Inflationserwartungen blieben fest auf einem Niveau verankert, das mit Preisstabilität vereinbar ist.

Die Bedingung solider öffentlicher Finanzen sollte nicht zuletzt durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt garantiert werden. Diese Erwartung hat sich allenfalls zeitweise erfüllt. Die europäische Kontrolle durch ein Gremium, das sich aus den Finanzministern der Mitgliedstaaten zusammensetzt, hat sich nicht als robust gegenüber politischer Einflussnahme

erwiesen und Verletzungen der Regel wurden nicht sanktioniert.

Schließlich haben makroökonomische Divergenzen zu gravierenden Spannungen geführt. Dafür verantwortlich sind zum einen anhaltende Unterschiede in den Lohnstückkosten sowie Preissteigerungsraten zwischen den einzelnen Ländern mit der Folge der beträchtlichen Verschlechterung der Wettbewerbsposition einer Gruppe von Mitgliedstaaten. Zum anderen endeten Überhitzungen im Bausektor vor allem in Irland und Spanien im unvermeidlichen Zusammenbruch, der wiederum zu bedrohlichen Gefährdungen des Bankensystems führte.

Mit einer Reihe von finanziellen Unterstützungsmaßnahmen hat die Union den Zusammenbruch krisenreschüttelter Länder verhindert. Die als vorübergehende Einrichtung geplante Europäische Finanzmarktstabilisierungsfazilität soll durch einen auf Dauer angelegten Fonds abgelöst werden, aus dem Mitgliedstaaten auch in der Zukunft unter Auflagen im Krisenfall Hilfe erhalten können.

Damit wird die Frage aufgeworfen, ob die Währungsunion mehr und mehr durch eine Fiskalunion ergänzt wird, in der am Ende die Steuerzahler Träger einer Art Finanzausgleich zwischen den Mitgliedstaaten werden. Verläuft dieser Prozess ohne Mitwirkung der Parlamentarier und Wähler, stellt er die demokrati-

Das IBF

Auftrag des Instituts für bankhistorische Forschung e.V. (IBF), das die in loser Reihe erscheinenden Beiträge „Aus der Banken- und Finanzgeschichte“ initiiert, ist die wissenschaftliche Aufarbeitung und Vermittlung der historischen Entwicklung unseres Geld- und Finanzwesens.

► Informationen zu den Publikationen, Veranstaltungen und sonstigen Aktivitäten des Instituts unter www.ibf-frankfurt.de

sche Legitimierung und am Ende die Akzeptanz durch die Bürger selbst in Frage.

Als Alternative zur Fiskalunion bleibt eine grundlegende Stärkung des Regelwerkes. Dazu zählen strikte sanktionsbewehrte Regeln für die Einhaltung der fiskalpolitischen Vorgaben und eine laufende Überwachung der makroökonomischen Entwicklung. Es wird sich zeigen, ob die Politik die Chance nutzt, das Regelwerk so zu stärken, dass der Währungsunion die Wiederholung einer Krise dieser Dimension erspart bleibt.

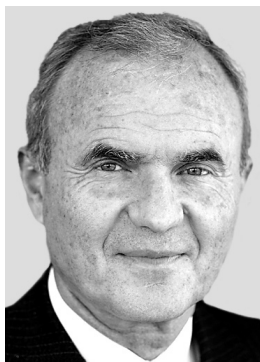
Die Europäische Währungsunion als in der Währungsgeschichte einmalige Konstellation bleibt wohl noch für lange Zeit ein vor allem politisch begründetes Experiment.

*) Verkürzte Fassung des Beitrags für die im Herbst 2011 erscheinende Veröffentlichung des Instituts für bankhistorische Forschung e.V. zu Weichenstellungen der deutschen Banken- und Finanzgeschichte.

DER AUTOR**Garant der Stabilität**

BZ – Die Geschwindigkeit hat es Otmar Issing angetan. Im jungen Alter von 19 Jahren lief er 100 Meter in 10,9 Sekunden. Als 50-Jähriger meisterte er dieselbe Strecke noch unter 12 Sekunden. Rasant verlief auch seine akademische Karriere: Der am 27. März 1936 in Würzburg geborene Issing wurde mit gerade einmal 25 Jahren promoviert (Thema der Dissertationsarbeit: „Monetäre Probleme der Konjunkturpolitik in der EWG.“) und mit 29 Jahren mit der Arbeit „Leitwährung und internationale Wirtschaftsordnung“ habilitiert. Als 31-Jähriger erhielt er den Ruf als ordentlicher Professor an die Universität Erlangen-Nürnberg.

Aber allein die Welt der Wissenschaft genügt Issing nicht. Im Jahr 1980 wurde er Mitglied im Wissenschaftlichen Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft, von 1988 bis 1990 war er einer der fünf Wirtschaftsweisen, bevor er dann in den Vorstand der Deutschen Bundesbank berufen wurde. Dort prägte er bis 1998 als Chefvolkswirt die geldpolitische Strategie und das ökonomische Weltbild der bis dahin wichtigsten Notenbank Kontinentaleuropas. Nicht zuletzt deshalb wurde er als Repräsentant einer „harten D-Mark“ be-



Otmar Issing

sentant einer „harten D-Mark“ be-

kannt. Von 1998 bis 2006 war Issing Mitglied im Direktorium der Europäischen Zentralbank (EZB). Die geldpolitische Zwei-Säulen-Strategie der EZB geht vor allem auf ihn zurück. Anders als das Gros der globalen Notenbanken beobachtet die EZB nicht nur konjunkturelle Größen für ihre Geldpolitik – wie Wirtschaftswachstum, Output-Lücke und kurzfristige Inflationsentwicklungen –, sondern in alter Bundesbank-Tradition auch das Wachstum der Geldmenge, um so einen Anhaltspunkt für den mittel- bis langfristigen Inflationsdruck zu haben.

(Börsen-Zeitung, 3.3.2011)

die Staats- und Regierungschefs auf der Gipfelkonferenz vom 1. und 2. Dezember 1969 in Den Haag überein, einen Stufenplan für die Einrichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion auszuarbeiten zu lassen. Die mit diesem Auftrag betraute und nach ihrem Vorsitzenden benannte „Werner Gruppe“ – Pierre Werner war der damalige Ministerpräsident von Luxemburg – legte ihren Bericht im Herbst 1970 vor. Danach sollte das Projekt einer Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion binnen 10 Jahren vollendet werden.

Große Turbulenzen

Diese ehrgeizige Absicht war im Grunde von Anfang an zum Scheitern verurteilt. Zum einen sollte das internationale Umfeld in den Folgejahren mit großen Turbulenzen aufwarten. So war mit der Freigabe des DM-Kurses zum US-Dollar am 19. März 1973 das Festkurssystem von Bretton Woods endgültig zusammengebrochen, und zwischen den europäischen Partnern gab es erhebliche Meinungsverschiedenheiten über Grundfragen des Wechselkurssystems. Zum anderen arbeitete der Werner-Plan zwar erstmals die notwendige Parallelität zwischen den wirtschaftspolitischen sowie institutionellen Voraussetzungen und der währungspolitischen Konvergenz heraus, doch blieben die Positionen relativ vage und kontrovers. Vor allem aber fehlte es an der politischen Bereitschaft, diese Parallelität auch in konkreter Form voranzutreiben.

Es folgten Jahre dominiert von Wechselkursrisiken auf globaler Ebene wie im europäischen Kontext. Nach einer deutsch-französischen Initiative zur Überwindung des Stillstands beschloss der Rat am 5. Dezember 1978 das Abkommen über

Die Länder, die in diesem Disinflationprozess nicht mithalten konnten oder wollten, mussten – gezwungen durch krisenhafte Zuspitzungen bei der Verteidigung der Parität – ihre Währungen immer wieder abwerten. Zur Gefolgschaft in der Geldpolitik mit der Deutschen Bundesbank oder Abwertungen der eigenen Währung gab es in diesem System keine Alternative. Die zunehmenden Spannungen im Europäischen Währungssystem eskalierten dann in den Krisen der Jahre 1992 und 1993.

In den Turbulenzen 1992/93 hatte die Abwertung der italienischen Lira um mehr als 30% gegenüber der D-Mark zu schlagartigen Veränderungen der Wettbewerbsposition im gegenseitigen Handel geführt, so dass ernsthaft einzelstaatliche Abwehrmaßnahmen diskutiert wurden. Mehr und mehr bestand die Gefahr, dass in der nächsten Währungskrise wesentliche Errungenschaften der wirtschaftlichen Integration, wie der freie Austausch von Gütern, Diensten und Kapital bedroht waren.

Maastricht-Vertrag und EZB

Die Währungskrise von 1992/93 lieferte gewissermaßen die Bestätigung dafür, dass der monetäre Status quo in Europa keine geeignete Grundlage für die Fortsetzung des Integrationsprozesses war. Damit fühlten sich die Verantwortlichen in ihrem Vorhaben bestärkt, eine Europäische Währungsunion zu schaffen, auf deren Errichtung zum 1. Januar 1999 sich die Regierungen im Maastricht-Vertrag, der im Februar 1992 unterzeichnet wurde und am 1. November 1993 in Kraft trat, geeinigt hatten.

Die Europäische Währungsunion ruht auf zwei Pfeilern: Stabilität der

Börsen-Zeitung

Zeitung für die Finanzmärkte

**Schwerpunktthema
Investmentfonds
freitags auf Seite 2**mit aktuellen Artikeln zu
Einstiegsgelegenheiten, Perspektiven,
Chancen und Risikenboersen-zeitung.de/investmentKontakt: Leserservice 069/2732-191, leserservice@boersen-zeitung.de