

Handler, Heinz

Working Paper

Vom EWS zum Euro: DM und Schilling Hand in Hand

WIFO Working Papers, No. 298

Provided in Cooperation with:

Austrian Institute of Economic Research (WIFO), Vienna

Suggested Citation: Handler, Heinz (2007) : Vom EWS zum Euro: DM und Schilling Hand in Hand, WIFO Working Papers, No. 298, Austrian Institute of Economic Research (WIFO), Vienna

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/128839>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

**Vom EWS zum Euro:
DM und Schilling Hand in Hand**

Heinz Handler

Vom EWS zum Euro: DM und Schilling Hand in Hand

Heinz Handler

WIFO Working Papers, Nr. 298
Juli 2007

Vom EWS zum Euro: DM und Schilling Hand in Hand

Heinz Handler

Beitrag für die Tagung "Verschiedene europäische Wege im Vergleich", Hildesheim, 26.-28.11.2006

Abstract

Die wirtschaftlichen Zusammenhänge rund um das Entstehen des europäischen Währungssystems bilden den Hintergrund für eine Untersuchung der Parallelen und Unterschiede in der Währungspolitik Deutschlands und Österreichs. Dabei wird auf die Hauptlinien des Ringens um die währungspolitische Integration in Europa, die zwischen Deutschland und Frankreich verlaufen sind, ebenso eingegangen wie auf die Bedeutung der D-Mark für die Währungspolitik Europas und Österreichs. Im Vergleich zur aktiven Rolle Deutschlands spielte Österreich im europäischen Währungsgeschehen zwar nur eine passive Rolle, es brachte aber seine Erfahrungen mit der Hartwährungspolitik ein und leistete damit einen wichtigen Beitrag zur Stabilität des Gesamtsystems. In diesem Zusammenhang wird auch die Frage aufgeworfen, wie stabil das Europäische Währungssystem ist und welchen Risiken es in Zukunft ausgesetzt sein könnte.

The focus of this paper is on the similarities and differences of German and Austrian monetary and exchange rate policies, which are analysed against the background of the economic forces which eventually resulted in the creation of the European Monetary Union. The frontline of the struggle for achieving monetary integration in Europe ran between Germany and France, which enhances the role of the D-Mark as an anchor currency not just for Austria, but for Europe at large. In contrast to the very active role of Germany in the monetary integration process, Austria remained virtually passive. However, utilising her experience with a hard currency policy, Austria made an essential contribution to the stability of the system as a whole. Given a history of just a few years, the stability of, and the future risks for, the European monetary system are elaborated.

Key Words: History of European monetary integration, role of German and Austrian hard currency policies, future of EMU

I. Einleitung

Der vorliegende Beitrag analysiert die wirtschaftlichen Zusammenhänge rund um das Entstehen eines europäischen Währungssystems und setzt sich mit der Währungspolitik und ihren Rückwirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland und in Österreich auseinander – er verbindet damit historische mit ökonomischen Aspekten. Der Titel suggeriert, dass die Währungen der beiden Länder den Weg in die Währungsunion "Hand in Hand" gegangen wären. Dazu soll vorausgeschickt werden, dass man auf ganz unterschiedliche Art "Hand in Hand" einhergehen kann, z.B. (i) eng umschlungen wie ein Liebespaar; (ii) wie eine Mutter, die ihr unwilliges Kind hinter sich herzieht; (iii) wie ein ängstliches Kind, das sich Schutz suchend an die Mutter klammert, oder (iv) wie

zwei Geschwister, die harmonisch miteinander auskommen. Es wird auf die Frage einzugehen sein, welchem Typus die Beziehung zwischen Schilling und DM am ehesten entspricht.

Die europäische Währungsgeschichte nach dem 2. Weltkrieg lässt sich nur sehr unvollkommen an der Beziehung zwischen Schilling und DM analysieren – so wichtig diese Beziehung auch für Österreich sein mag. Die Hauptlinien des Ringens um die währungspolitische Integration in Europa sind zwischen Deutschland und Frankreich verlaufen, andere größere Staaten verharren in der Zuseherrolle: Großbritannien wollte in diesem Integrationsprozess keine aktive Rolle einnehmen, Italien konnte es mangels ausreichender wirtschaftlicher und politischer Stabilität nicht.

Die folgende Analyse setzt an der Bedeutung Deutschlands und der DM für die europäische Währungspolitik an (Abschnitt II). Schließlich ist keiner der entscheidenden Schritte zur Währungsunion – sei es der Werner-Plan, die Währungsschlange, das Europäische Währungssystem oder die Errichtung der Wirtschafts- und Währungsunion selbst – ist ohne die aktive Rolle der BRD bzw. Deutschlands denkbar. Diese Bedeutung leitet sich aus der wirtschaftlichen Dominanz der BRD im Europa der Nachkriegszeit ab und ist keineswegs auf die Währungspolitik beschränkt. Schon am Beginn der europäischen Integrationsbestrebungen nach dem 2. Weltkrieg stand das Ziel, Deutschland wirtschaftlich und politisch möglichst eng an die europäischen Siegermächte zu binden. Im Vergleich dazu spielte Österreich im europäischen Währungsgeschehen nur eine passive Rolle (Abschnitt III). Es bediente sich frühzeitig des deutschen Stabilitätsankers, um seine eigene Wirtschaft zu stabilisieren, unterstützte damit aber die von der BRD verfochtene Stabilitätsphilosophie. Österreich gelang es mit seiner Hartwährungspolitik, Preisstabilität zu importieren und insgesamt zu einem weitgehend unproblematischen Mitglied der europäischen Währungsgemeinschaft zu werden. In der internationalen Diskussion war die Skepsis unter den Ökonomen groß, dass angesichts der Vorgaben aus der Theorie der optimalen Währungszone die Errichtung einer Währungsunion in Europa möglich und sinnvoll wäre. Im Abschnitt IV wird auf die bisherige Entwicklung des Eurosystems eingegangen und die Frage aufgeworfen, wie stabil das System ist und welche Gefahren seinem Bestand drohen.

II. Deutschland und die europäische Währungspolitik: DM als Ankerwährung Europas

Die Währungsgeschichte Europas nach dem 2. Weltkrieg ist über weite Strecken von der Währungsgeschichte Deutschlands geprägt gewesen. Spätestens in den frühen 1960er Jahren wurde offenbar, dass die Erfolge der westdeutschen Wirtschaft und die stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik der

BRD der DM zu einer immer festeren Position unter den europäischen Währungen und gegenüber dem US-Dollar verhelfen würde. Dies war in der BRD politisch erwünscht, führte aber gleichzeitig zu Spannungen mit Frankreich, das die Gefahr einer aufkeimenden Vormachtstellung Deutschlands in Europa gerade erst durch dessen Einbindung in die Montanunion und später in EWG und Euratom gebannt zu haben glaubte. Die Aufwertungen der DM (März 1961, Oktober 1969) sowie die Abwertungen des britischen Pfundes (November 1967) und des französischen Franc (August 1969) im alten Bretton-Woods-System bestätigten der BRD die Folgerichtigkeit ihrer Politik. Erst die Aufwertungs-spekulationen gegen die DM, zunächst in den späten 1960er Jahren, dann aber neuerlich ab Mitte der 1970er Jahre ließen in der BRD die Bereitschaft aufkommen, die DM in ein EWG-weites Wechselkursystem einzubinden.

1. Vom Werner-Plan zum Europäischen Währungssystem (EWS)

Frühe Vorschläge der Europäischen Kommission zur Gründung einer Wirtschafts- und Währungsunion aus dem Jahr 1962 fanden unter den Mitgliedstaaten keinen Widerhall. Im Februar 1969 unternahm die Kommission einen neuen Anlauf mit dem *Barre-Plan*, auf dessen Basis 1970 der dreistufige **"Werner-Plan"** zur Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion mit Einheitswährung entwickelt wurde. Die Ausarbeitung des Werner-Plans stand im Zeichen der Auseinandersetzung zwischen "Ökonomen" und "Monetaristen" über den optimalen Ablauf der monetären Integration.¹ Die *Ökonomen* (vertreten durch Länder mit potenziellen oder tatsächlichen Leistungsbilanzüberschüssen wie die BRD und die Niederlande) befürworteten eine Währungsintegration auf der Basis einer realen bzw. politischen Integration verbunden mit Politikkoordination. Davon erwarteten sie, dass sich ihre Politikpräferenzen (insbesondere das Ziel der Preisstabilität) auch auf die anderen Länder übertragen ließen. Die *Monetaristen* (vertreten durch Länder mit potenziellen oder tatsächlichen Leistungsbilanzdefiziten wie Frankreich, Belgien, ergänzt durch Luxemburg) forderten umgekehrt zuerst die Wechselkursfixierung, weil sie die Anpassungskosten mit den Überschussländern teilen wollten und eine Aufweichung der Inflationsdisziplin erhofften; sie gingen davon aus, dass sich unter festen Wechselkursen die reale Konvergenz im Laufe der Zeit ohnehin von selbst einstellen würde.

Der Werner-Plan repräsentierte einen *Kompromiss* zu dieser Frage, der in einer gewissen Parallelität von verstärkter Politikkoordination und monetärer Integration bestand: Um Stabilität und Wachstum in der Gemeinschaft zu fördern, sah der Plan die volle monetäre Integration der EG auf Basis der

¹ Beide Begriffe sind journalistische Prägungen ihrer Zeit. Der integrationspolitische "Monetarismus" hat nichts mit dem von Milton Friedman geprägten Monetarismus aus der Theorie der Geldpolitik zu tun.

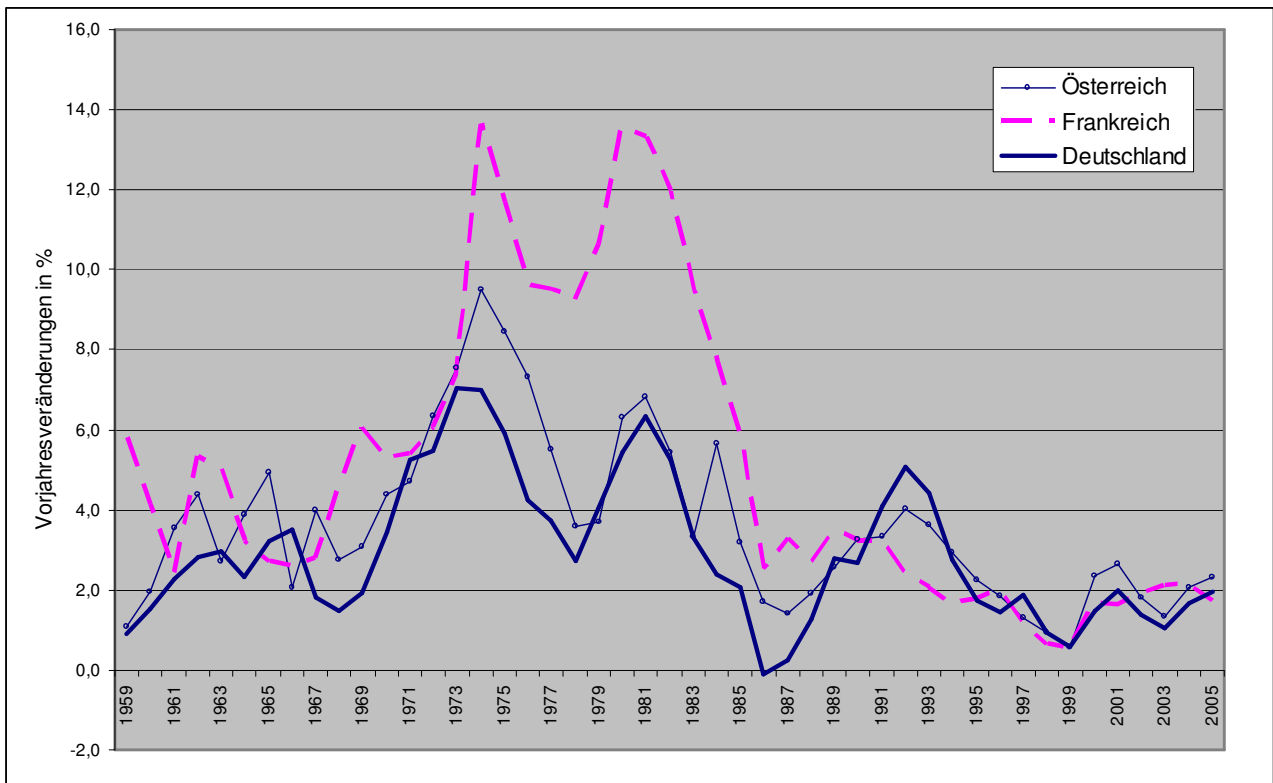
Vervollständigung des europäischen Binnenmarktes im Sinne des Vertrages von Rom vor. Ungeachtet dieses Kompromisses verhinderten sowohl die divergierenden Auffassungen hinsichtlich der Durchführung des Werner-Plans als auch der Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems im Jahr 1971 die Umsetzung der einzelnen Stufen des Werner-Plans.

Parallel zu den Versuchen auf internationaler Ebene, das Bretton-Woods-System zu retten, leistete auch Europa einen Beitrag zur Wechselkursstabilisierung in Form der "**Währungsschlange**": Am 24. April 1972 trat der *Europäische Wechselkursverbund* mit engen Bandbreiten von je $2\frac{1}{4}\%$ zwischen den beteiligten Währungen in Kraft und ein Jahr später, am 6. April 1973, wurde der Europäische Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit (EFWZ) zur Verwaltung des Wechselkursverbundes und des kurzfristigen Währungsbeistandes eingerichtet.² Beim Wechselkursverbund handelte sich zunächst um eine "*Schlange im Tunnel*", weil anfangs auch noch ein Schwankungsband von je $4\frac{1}{2}\%$ gegen den US-Dollar bestand. Erst im März 1973 "verließ die Schlange den Tunnel", d.h. die am Währungsverbund teilnehmenden Währungen floateten nun gegen den Dollar.

Die europäische Währungsschlange bewährte sich letztlich nicht, weil die Spielregeln laufend verändert wurden und es zu wirtschaftlich bedingten Austritten von Großbritannien (1972), Italien (1973) und Frankreich (1974 und 1976) kam. Bis Ende 1978 war in der Schlange eine gewisse *Polarisierung* zwischen einem Hartwährungsblock um die DM (mit den Benelux-Ländern und Dänemark) und frei schwankenden Währungen (Franc, Lira, Pfund Sterling und irisches Pfund mit Bindung an das britische Pfund) eingetreten. Damit bestimmten die Ökonomen mehr denn je die Geschicke des EWS, wogegen wichtige Monetaristen aus dem System ausgeschieden waren. Die Währungsschlange kann daher kaum als währungspolitisches Instrument der EG bezeichnet werden, umgekehrt war eine Reihe von Nichtmitgliedern der EG eng mit der DM verbunden (Österreich, Norwegen, Schweden). Die Währungsschlange war insofern ein asymmetrisches System, als nur in den Hartwährungsländern deutsche wirtschaftspolitische Prioritäten mit vergleichsweise niedrigen Inflationsraten herrschten (vgl. Abbildung 1) und eine Gesamtkoordination der Wirtschaftspolitik für alle Mitgliedsländer fehlte. Obwohl die Verwirklichung der Kapitalverkehrsfreiheit zu den Zielen der währungspolitischen Integration zählte, versuchten manche der "Weichwährungsländer", angesichts der weltwirtschaftlichen Folgen der ersten Ölpreiskrise von 1973/74 ihre Wechselkurse zur Schlange durch Kapitalverkehrskontrollen zu stabilisieren.

² Der EFWZ wurde zu Beginn der 2. Stufe der WWU aufgelöst und seine Aufgaben vom Europäischen Währungsinstitut (EWI) übernommen.

Abbildung 1: Vergleich der Inflationsraten (Verbraucherpreise)



Datenquelle: OECD

Die Protektionismusgefahr, steigende Arbeitslosigkeit und die inflationären Folgen flexibler Wechselkurse im Weltwährungssystem stärkten gegen Ende der siebziger Jahre die Befürworter einer über die Schlange hinaus gehenden währungspolitischen Zusammenarbeit in der EG. Pate standen dabei sowohl die Überzeugung, dass auf absehbare Zeit nicht mit einer Rückkehr zu einem stabilen Weltwährungssystem zu rechnen sei, als auch das Bestreben, die Stagnation im europäischen Einigungsprozess zu überwinden. Der Dollarverfall in den Jahren 1976/77 löste im Frühjahr 1977 die *deutsch-französische Initiative* zur Gründung des "**Europäische Währungssystems**" (EWS) aus. Auf Basis einer Entschließung des Europäischen Rates vom Dezember 1978 trat es am 13. März 1979 als Nachfolger des Europäischen Währungsverbundes in Kraft. Wie im Werner-Plan bestand das Ziel in der Schaffung einer Zone der Stabilität, die das allmähliche Entstehen des Gemeinsamen Marktes unterstützen sollte. Ökonomisches Zwischenziel war die *Eindämmung der Schwankungen in den bilateralen realen Wechselkursen*, die durch eine Begrenzung der nominellen Wechselkursschwankungen (und in weiterer Folge der Einführung einer gemeinsamen Währung) gepaart mit einer allmählichen Angleichung der Inflationsraten erreicht werden sollte. Das EWS sah die Einbeziehung der vorher nicht der Schlange angehörenden EWG-Währungen und damit die Disziplinierung der Wirtschaftspolitiken auch dieser Länder vor. Auf den Devisenmärkten sollte die Spekulation gegen ein-

zelne EG-Währungen (insbesondere die DM) verringert und der US-Dollar gestützt werden. Aus der BRD – vor allem aus der Deutschen Bundesbank – wurden allerdings erhebliche Bedenken gegen die engere Bindung der DM an eine europäische Inflationsgemeinschaft geäußert (vgl. Steininger 2002, 19, sowie Baldwin – Wyplosz 2006).

Diese Initiative war insofern bemerkenswert, als die *Interessen der BRD und Frankreichs* im Kern des Unterfangens einander entgegengerichtet waren: Die BRD wollte die Stärke der DM gesichert wissen, Frankreich hingegen die wirtschaftliche Vorrangstellung der BRD schmälern. Die Lösung bestand in einer Unterscheidung zwischen dem EWS per se, welchem de facto alle EWG-Länder angehörten, und dem optionalen **Wechselkursmechanismus** (WKM) für die währungsstabilen Mitgliedsländer. Im Gegensatz zum Bretton-Woods-System mit seiner Bindung an den US-Dollar und das Gold war das EWS als *symmetrisches Währungssystem* ohne Sonderstellung einer bestimmten Währung konzipiert. Dies bezog sich auch auf die Gleichbehandlung von starken und schwachen Währungen im System: Drohte eine Währung nach oben oder unten aus dem Wechselkursband hinauszufallen, lag die Interventionsverantwortung bei beiden Währungen. In der Praxis konnte sich dieses auf Symmetrie gerichtete Konzept nicht durchsetzen, vielmehr entwickelte sich die von hoher Geldwertstabilität getragene *DM zur Ankerwährung des EWS*.

Im institutionellen Bereich brachte das EWS (i) die Schaffung der Europäischen Währungseinheit ECU und (ii) die Errichtung des WKM auf Basis von ECU-Leitkursen der Teilnehmerländer und einem bilateralen Paritätengitter mit zunächst (bis 1. August 1993) je $2\frac{1}{4}\%$ Bandbreite³ und obligatorischer symmetrischer Intervention. Leitkursänderungen (Realignments) mussten von allen am WKM teilnehmenden Ländern gemeinsam beschlossen werden.

Das EWS brachte für die am WKM teilnehmenden Länder einen Verlust an nationaler Währungssouveränität. Das folgt aus dem "*unmöglichen Trilemma*" in der Währungspolitik, wonach bei freiem Kapitalverkehr und festen Wechselkursen nicht gleichzeitig auch eine unabhängige Geldpolitik betrieben werden kann (vgl. Padoa-Schioppa 1988). Im EWS wurden die Wechselkurse durch enge Bandbreiten, solidarische Entscheidungen über unumgängliche Währungsauf- oder -abwertungen und automatische zweiseitige und unbeschränkte Interventionsverpflichtungen praktisch fixiert.

Das Ziel der Eindämmung von realen Wechselkursschwankungen war angesichts wiederholter *exogener Schocks mit asymmetrischen Wirkungen* (d.s. solche, die nicht alle Länder gleichermaßen tref-

fen) immer wieder in Frage gestellt. Schon die erste Erdölkrise 1973 ließ die Inflationsraten auseinanderklaffen, in der zweiten Erdölkrise 1980/81 wiederholte sich dies. Für die Teilnehmer am WKM mit seinen engen Wechselkursbandbreiten bestanden in dieser Situation im Sinne des währungspolitischen Trilemmas *zwei Optionen*: (i) das Akzeptieren von national unterschiedlichen Inflationsraten im WKM-Raum verbunden mit Kapitalverkehrskontrollen in den abwertungsverdächtigen Ländern und fallweisen diskretionären Wechselkursanpassungen, um die Wettbewerbsfähigkeit wieder herzustellen, oder (ii) das Angleichen der nationalen Inflation verbunden mit dem Verlust der Eigenständigkeit in der Geldpolitik.

In der **Anfangsphase des EWS (1979-1985)** stand – wie die häufigen Realignments in dieser Periode bestätigen – die erste Option im Vordergrund: Sie erlaubte über eine lockere Geldpolitik kurzfristig reale Vorteile auszuschöpfen. Der zweiten Option standen insbesondere die unterschiedlichen Interessen Deutschlands und Frankreichs entgegen, die eine Einigung auf eine gemeinsam verfolgte Inflationspolitik verhinderten. In Frankreichs Wirtschaftspolitik hatte stets das Ziel der Vollbeschäftigung Vorrang vor anderen Zielen, wogegen in Deutschland die Bewahrung der Geldwertstabilität Priorität hatte. In der weiteren Entwicklung zeigte sich jedoch, dass auch die erste Option nicht unproblematisch war. Mit den Realignments wurden nämlich in aller Regel nur die aufgestauten Ungleichgewichte ausgeglichen, nicht aber gleichzeitig auch strukturelle Anpassungen (z.B. in der Lohnpolitik) vorgenommen, um künftige Realignments zu vermeiden. Daher bildete sich ein Entwicklungsmuster heraus, wonach zwischen den Realignments die Länder mit hohen Inflationsraten Leistungsbilanzdefizite und jene mit niedrigen Inflationsraten Leistungsbilanzüberschüsse aufbauten. Dies erleichterte es der *Wechselkursspekulation*, künftige Realignments dem Grunde nach – in manchen Fällen durchaus auch hinsichtlich des Zeitpunktes – vorherzusehen, weshalb Realignments oft erst durch den Spekulationsdruck ausgelöst wurden ("selbsterfüllende Spekulation"). Das EWS konnte also das Ziel, in Europa eine Zone mit permanenter wirtschaftlicher Stabilität zu schaffen, in dieser Phase bei weitem nicht erfüllen.

In diesem Umfeld musste Frankreich im Jahr 1983 drei Abwertungen hintereinander hinnehmen. Sie spiegelten die Wirtschaftspolitik des neu gewählten Präsident Mitterand, der sich für eine expansive Geld- und Fiskalpolitik, eine Erhöhung der Mindestlöhne, eine Reduktion der Arbeitszeit sowie eine Verstaatlichung von Banken und großen Unternehmen entschieden hatte. Finanzminister Jacques Delors konnte schließlich ein Umdenken bewirken: Er setzte eine europaorientierte Politik der

³ Eine erweiterte Bandbreite von je 6 % wurde Italien (bis Januar 1990) sowie den später beitretenden Ländern Spanien (Juni 1989), Großbritannien (Oktober 1990) und Portugal (April 1992) zugestanden. Ab 2. August 1993 betrug die Bandbreite generell je 15 %.

"Wettbewerbsfähigkeit durch Inflationsdämpfung" mit restriktiver Geldpolitik durch, womit die bisherigen Abwertungen durch Inflationsdämpfung ersetzt wurden.⁴ Neben Deutschland wendete nun auch Frankreich die *zweite Option* an und festigte damit die **DM als De-facto-Ankerwährung** im WKM. Neben der erfolgreichen Antiinflationspolitik der BRD war hierfür die steigende internationale Rolle der DM maßgeblich. Bayoumi – Eichengreen (1993) meinen daher, dass das EWS im Wesentlichen eine größere DM-Zone war – mit einem "Kern" von preisstabilen Ländern (Deutschland und einige unmittelbare Nachbarländer) und einer "Peripherie" der übrigen Länder.

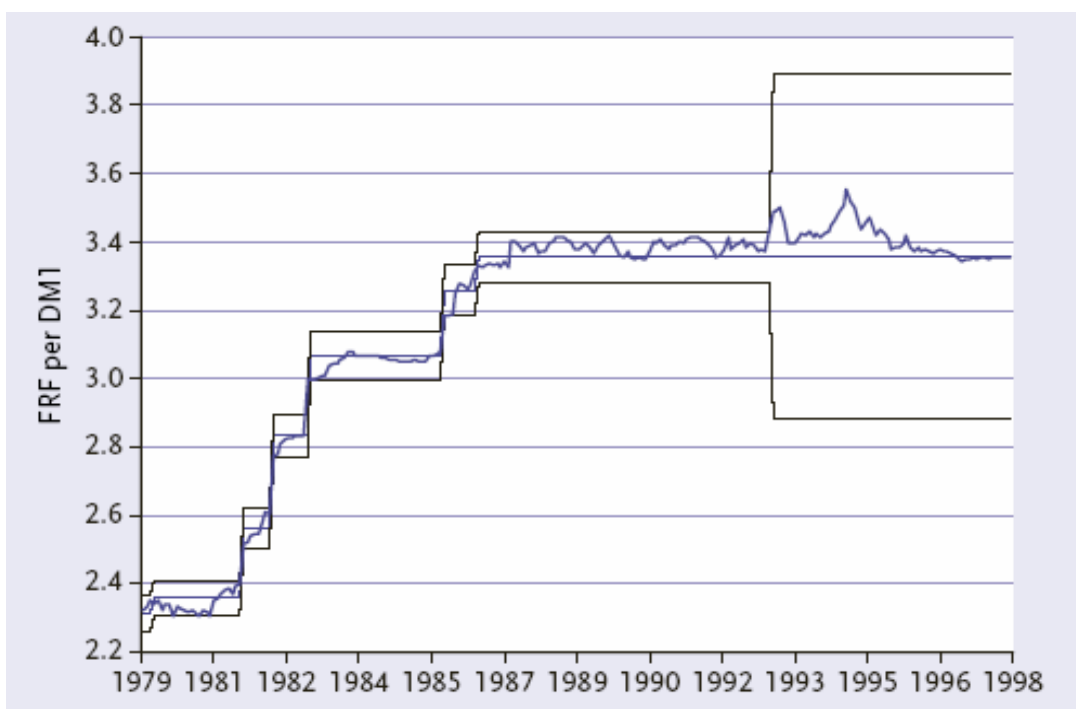
In der **zweiten Phase des EWS (1986-1992)** wurde die autonome Geldpolitik weitgehend aufgegeben, es dominierten Anstrengungen, die Inflationsraten zu senken und an jene der BRD anzupassen (Abbildung 1). Der Erfolg dieser Strategie war unmittelbar sichtbar: Nach Januar 1987 gab es bis September 1992 kein Realignment mehr – wenn man von Januar 1990 absieht, als die Lira ebenfalls die engen Bandbreiten übernahm und dabei ihren Leitkurs anpasste. Parallel dazu konnten auch die Kapitalverkehrskontrollen schrittweise verringert werden, bis sie im Juli 1990 auch formal endgültig abgeschafft wurden. Das "unmögliche Trilemma" hatte dazu geführt, dass nun alle nicht-deutschen WKM-Länder ihre eigenständige Geldpolitik zugunsten einer Anlehnung an die DM aufgeben hatten und nur noch Deutschland als Leitwährungsland seine Geldpolitik selbst bestimmen konnte. Die Dominanz der BRD im europäischen Währungsgeschehen steigerte den Druck aus anderen Ländern, so rasch wie möglich den nächsten Schritt zur Schaffung einer Wirtschafts- und Währungsunion einzuleiten, um allen Mitgliedsländern wieder einen gewissen Einfluss auf die Geldpolitik zu ermöglichen (Baldwin – Wyplosz 2006). Die (temporäre) Akzeptanz einer Leitwährung selbst durch Frankreich lässt sich damit erklären, dass seine eigenen Institutionen nicht zur Inflationsdämpfung ausreichten und zur Durchsetzung wirtschaftspolitischer Ziele im Inneren mit internationalen Verpflichtungen (wie der WKM) argumentiert werden konnte.

Das EWS war aber auch in dieser Phase weniger stabil, als es den Anschein hatte. Erstens gab es keine volle Konvergenz der Inflationsraten zum deutschen Niveau – insbesondere nicht in Italien, Spanien und Portugal; diese Länder mussten einen allmählichen Verlust an Wettbewerbsfähigkeit hinnehmen. Zweitens löste die **deutsche Wiedervereinigung** in Deutschland selbst einen Inflations Schub aus, auf den die Bundesbank mit monetärer Restriktion und einer kräftigen Anhebung des Zinsniveaus reagierte. Die übrigen WKM-Länder hatten sich aber eben erst auf den DM-Standard eingeschworen und hielten an der DM fest, auch wenn das hohe Zinsniveau für ihre Wirtschaften nicht gerechtfertigt war: Außerhalb Deutschlands – vor allem in Frankreich und Großbritannien –

⁴ Der "franc fort" wurde zu einem beliebten Wortspiel, das sich auf den Einfluss der Frankfurter Geldpolitik bezog.

herrschte nämlich gerade eine Wachstumsschwäche. Insgesamt führte dies zu einem Vertrauensverlust in das EWS, Spekulationsattacken gegen Italien und Großbritannien folgten. Am Höhepunkt der Spekulation entschied sich die Deutsche Bundesbank im September 1992 – entgegen den Regeln des EWS –, nicht mehr unbeschränkt für andere Währungen im WKM zu intervenieren. Daraufhin schieden Lira und Pfund aus dem WKM aus und die Spekulation verlagerte sich zu anderen schwachen Währungen im WKM. Da Deutschland weder aufwertete noch sein Zinsniveau senkte, entschieden die EU-Finanzminister schließlich im August 1993, den WKM an die Marktverhältnisse anzupassen und die Wechselkurs-Bandbreiten von bisher je 2 ¼ % auf je 15 % auszuweiten (Abbildung 2).⁵

Abbildung 2: Franc/DM-Wechselkurs im WKM



Quelle: Baldwin – Wyplosz (2006).

Damit ging die ursprüngliche Funktion des WKM als Vorstufe zur Fixierung der Wechselkurse zu Ende. Es war dies eine Folge sowohl der Kapitalverkehrsliberalisierung, die der Devisenspekulation ein breites Tätigkeitsfeld öffnete, als auch der Kosten der deutschen Wiedervereinigung, die in Deutschland zu Budgetdefiziten und Zinssatzsteigerungen führten. Hier lassen sich gewisse Parallelen zum Ende des Bretton-Woods-Systems ziehen: Hier wie dort konnte der Staat, der für die Referenzwährung verantwortlich zeichnete, deren Stabilität nicht mehr garantieren (Moussis 2005: 122).

⁵ In einem bilateralen Abkommen legten Deutschland und die Niederlande fest, die Schwankungsbreiten zwischen ihren Währungen weiterhin bei je 2 ¼ % zu belassen.

Nach De Grauwe (1994: 126f) liegt die Hauptverantwortung bei der Deutschen Bundesbank, die sich im Konflikt mit den anderen EU-Ländern über die "richtige" Geldpolitik nicht zu einer expansiveren Linie entschließen konnte.

Nach diesen Turbulenzen unterschied sich der WKM dem Grunde nach kaum noch von einem System mit flexiblen Wechselkursen. Allerdings zeigte die faktische Entwicklung der Wechselkurse, dass das breite Schwankungsband bei Weitem nicht ausgenützt wurde. Vielmehr waren die Teilnehmerländer (darunter auch Österreich ab Januar 1995) interessiert, die Voraussetzungen zu schaffen, um später die Konvergenzkriterien für die Teilnahme an der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) zu erfüllen. Unterstützt wurde dies auch durch eine Umkehr der Entwicklung in Deutschland, das seine kurzfristigen Zinssätze allmählich senkte, wie auch durch die zunehmende Konvergenz in der Wirtschaftspolitik der WKM-Länder während der Vorbereitung auf die WWU.

2. *Vom EWS zur WWU*

Das EWS ist zwar nicht in allen seinen Elementen umgesetzt worden (so ist der Europäische Währungsfonds nicht entstanden), doch hat es wesentlich dazu beigetragen, die Bereitschaft zu wirtschaftspolitischer Konvergenz (das Anliegen der "Ökonomen") und zu währungspolitischer Zusammenarbeit (das Anliegen der "Monetaristen") in der EG zu stärken. Die Fortschritte in der Verwirklichung des Binnenmarktes (Binnenmarkt-Weißbuch 1985, Einheitliche Europäische Akte 1986) verstärkten die Aussicht auf Errichtung einer vollen Wirtschafts- und Währungsunion. Im Juni 1988 setzte der Europäische Rat von Hannover die "Delors-Gruppe" unter dem Vorsitz des damaligen Kommissionspräsidenten ein. Im "*Delors-Bericht*" von 1989 wurde (in enger Anlehnung an den Werner-Bericht) eine dreistufige Vorgangsweise mit folgenden Zwischenzielen vorgeschlagen: volle Liberalisierung des Kapitalverkehrs, unwiderrufliche Fixierung der Wechselkurse in der EG und Zentralisierung der Geldpolitik. Der Europäische Rat von Madrid (Juni 1989) bestätigte dieses Modell, und am 1. Juli 1990 trat die 1. Stufe in Kraft.

Im Dezember 1991 wurde der "**Maastricht-Vertrag**" über die Europäische Union gebilligt (in Kraft seit 1. November 1993). Im Ratifizierungsprozess musste Dänemark als erstes Land den Vertragsentwurf einer Volksabstimmung unterwerfen. Die Wähler entschieden sich knapp gegen den Vertrag, wodurch das europaweite Vertrauen in die gemeinschaftlichen Währungsbeziehungen erheblich belastet wurde. Die Bedeutung des Maastricht-Vertrages reicht aber weit über das Währungspolitische

hinaus: Mit ihm sind die Errichtung der Europäischen Union mit ihren drei Säulen ebenso verbunden wie etwa die Unionsbürgerschaft oder die Errichtung des Ausschusses der Regionen.

Im Währungsbereich ist der Maastricht-Vertrag wiederum als **Kompromiss** zwischen unterschiedlichen Strömungen zu verstehen (Tsoukalis 1997: 170). Die *Europäische Kommission* und ihr Präsident Delors sahen in der WWU einen (weiteren) Schritt zur Konsolidierung des Binnenmarktes und der Entwicklung der EU zu einer politischen Union. Für *Frankreich* war die WWU ein wichtiger Schritt zum erwünschten System fixer Wechselkurse, das die Asymmetrien in den europäischen Währungsbeziehungen ausmerzen konnte. Dadurch würde Frankreich auf Kosten Deutschlands auch mehr Einfluss auf die europäische Währungspolitik erhalten. Spiegelbildlich dazu hatte es *Deutschland* weniger eilig, seinen Einfluss auf die europäische Währungspolitik zu beschränken. Doch wollte sich Deutschland aus politischen Gründen nicht gegen die Verwirklichung der WWU stemmen: Vielmehr demonstrierte es durch seine aktive Mitwirkung an der WWU, dass die im Zuge der Wiedervereinigung aufgetretenen Bedenken, Deutschland könnte nun noch mehr Einfluss auf das europäische Wirtschaftsgeschehen nehmen, unbegründet waren. Wohl aber setzte Deutschland seine Verhandlungsmacht und seine Reputation als stabilitätsorientiertes Land ein, um der kommenden WWU seinen Stabilitätstempel aufzudrücken. Der Vertrag von Maastricht sollte sicherstellen, dass sich die europäische Währungsordnung weiterhin am früheren deutschen Stabilitätsmodell orientierte, wenn auch mit einigen institutionell bedingten Unterschieden – insbesondere wurde die Dominanz der Deutschen Bundesbank auf Gemeinschaftsinstitutionen übertragen. Der deutsche Einfluss ist inhaltlich und institutionell an vielen Details erkennbar, so etwa am Verfahren bei übermäßigen Defiziten, bei den Konvergenzkriterien für den Eintritt in die WWU und den Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP), beim Namen für den Euro, beim Sitz des Europäischen Währungsinstituts (EWI) und der nachfolgenden Europäischen Zentralbank (EZB) in Frankfurt sowie bei der Unabhängigkeit der Organe des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB). Im Endeffekt wollte Deutschland sicherstellen, dass der Euro eine ebenso stabile Währung wird die DM.

Die **3. Stufe der WWU** begann am 1. Januar 1999 mit jenen 11 Ländern, die zu diesem Zeitpunkt nach Einschätzung des Europäischen Rates (gem. Art.121 Abs.4 EGV) die Maastricht-Kriterien erfüllten. Für sie wurde die Geldpolitik im ESZB zentralisiert und der Euro als gemeinsame Währung eingeführt ("Eurozone"). Die übrigen EU-Mitgliedstaaten, die zunächst außerhalb der Euro-Währungszone blieben ("Outs" oder "Pre-Ins"),⁶ sind zwar ebenfalls Mitglieder des ESZB, aber mit

⁶ Es waren dies Griechenland und Schweden sowie die beiden Länder mit Ausnahmegenehmigung (Großbritannien und Dänemark). Griechenland ist mittlerweile (per 1.1.2001) in die Eurozone aufgenommen worden, am 1.1.2007 folgte Slowenien.

eingeschränkten Rechten und Pflichten. Zur Regelung der Währungsbeziehungen zwischen "Ins" und "Outs" wurde in Anlehnung an den WKM des EWS (WKM I) der "*Wechselkursmechanismus II*" (WKM II) ins Leben gerufen.⁷ Wie sein Vorgänger soll er übermäßige Wechselkursverzerrungen und -schwankungen verhindern, um die Funktion des Binnenmarktes nicht zu gefährden. Leit- und Ankerwährung des WKM II ist der Euro, die Standardbandbreite beträgt wiederum je 15%, in Normalzeiten liegt sie aber nicht über 2 ¼ %. Interventionen sind weiterhin automatisch und grundsätzlich unbeschränkt, die EZB ist aber explizit ermächtigt, Interventionen zu stoppen.

Die Pre-Ins sind grundsätzlich verpflichtet, der Eurozone so bald wie möglich beizutreten (Ausnahmeregelungen bestehen für Großbritannien und Dänemark), doch müssen sie hierfür die *Konvergenzkriterien* (Inflations-, Zinssatz-, Wechselkurs- sowie zwei fiskalische Kriterien) erfüllen, damit ein Minimum an Stabilität gesichert ist. Das Wechselkurskriterium legt fest, dass vor Eintritt in die Eurozone die spannungsfreie Teilnahme der betreffenden Währung am WKM II für einen Zeitraum von 2 Jahren gewährleistet sein muss (wobei sich der Wechselkurs in der Nähe des Leitkurses bewegen soll). Mit dem Beitritt zum WKM II wird die betreffende Währung an den Euro gebunden.⁸ Dies erfordert eine Reorientierung der Stabilitätspolitik, wodurch die nominelle und letztlich auch die reale Konvergenz mit den Ländern der Eurozone gefördert werden.

Mit Ausnahme der fiskalischen Kriterien ist allerdings nicht dafür gesorgt, dass Stabilität auch während der Mitgliedschaft im Eurosystem gewahrt wird. Für das laufende Budgetdefizit und den Stand der Staatsverschuldung bestimmt Art. 104 EGV, dass *übermäßige Defizite* zu vermeiden sind, und legt bei Zuwiderhandeln ein Verfahren fest, das allenfalls auch in Sanktionen münden kann. Deutschland ergriff 1995 die Initiative, um durch einen *Stabilitäts- und Wachstumspakt* (SWP) in der Praxis eine zügige Anwendung des Art. 104 sicherzustellen. Als der SWP im Juni 1997 vom Europäischen Rat angenommen wurde, hatte sich Deutschland mit seinen Stabilitätsvorstellungen weitgehend durchgesetzt. Frankreich konnte aber erreichen, dass der ursprüngliche Stabilitätspakt um den Wachstumsaspekt erweitert wurde. Die Diskussion um die Konvergenzkriterien und den SWP erinnert wiederum an die Auseinandersetzung zwischen "Ökonomen" und "Monetaristen". Dabei deckt sich die von Deutschland vertretene Position, wonach vor Eintritt in die Eurozone sicherzustellen ist, dass die Kandidaten wirtschaftliche Stabilität erreichen und halten können, mit der Argumentation der Ökonomen.

⁷ Das EWS wurde mit Beginn der dritten Stufe der WWU am 1.1.1999 beendet. Gleichzeitig wurde die ECU nicht mehr angewendet, 1 ECU wurde am 4.1.1999 gleich 1 Euro gesetzt.

Die bisher größte Herausforderung an das Funktionieren der WWU – und speziell an den SWP – entstand in den Jahren 2002-03, als sich ein anhaltendes europäisches Konjunkturtief sowohl in *Deutschland* als auch in *Frankreich* in *steigenden Budgetdefiziten* niederschlug, die die erlaubten 3 % des BIP überstiegen. Deutschlands Budget litt seit der Wiedervereinigung unter den Transferzahlungen an die Neuen Bundesländer, Frankreich musste Wahlversprechen auf Steuersenkungen verkraften, sodass kurzfristige Lösungen nicht in Sicht waren. Das von der Europäischen Kommission in Gang gesetzte Verfahren nach dem SWP wurde von Frankreich wegen anders gelagerter wirtschaftspolitischer Prioritäten ignoriert und von Deutschland zunächst vergeblich mitgetragen und später aus innenpolitischen Gründen bekämpft. Die deutschen Ausgabenkürzungen im Jahr 2003 haben wohl die Rezession verstärkt und das Abweichen von den Regeln des SWP noch verschärft. Schon vorher wurde auf akademischer Ebene über die ökonomische Sinnhaftigkeit und politische Umsetzbarkeit des SWP debattiert. 2005 kam es schließlich zur **Reform des SWP**, die den nunmehr übereinstimmenden Interessen Deutschlands und Frankreichs entgegen kommt, aber von manchen Beobachtern (vornehmlich aus der EZB und den nationalen Notenbanken) als Gefahr für die langfristige Stabilität im Eurosystem gesehen wird: Der SWP kann nun nämlich (unter Beibehaltung der bisherigen Schwellenwerte für ein Defizitverfahren) flexibler angewendet werden, und bestimmte Staatsausgaben werden nicht mehr auf das Defizit angerechnet. Dieser Schwächung des "korrektiven Arms" des SWP steht aber eine Stärkung seines "präventiven Arms" gegenüber, weil in wirtschaftlich guten Zeiten verstärkt konsolidiert werden muss.

III. Österreich und die deutsche Währungspolitik: DM und Schilling als ungleiche Geschwister

Die Bedeutung Deutschlands für die Wirtschaftsentwicklung in Österreich ist offensichtlich. Sie ist historisch, sprachlich und durch geografische Nähe bedingt und findet ihren sichtbaren Niederschlag in den engen außenwirtschaftlichen Beziehungen zwischen den beiden Staaten. Das kleine Österreich ist dabei ein "Nehmerland" der wirtschaftlichen, politischen und kulturellen Ereignisse in Deutschland. Zwar hat sich die österreichische Wirtschaft in den letzten ein bis zwei Jahrzehnten – auch im Zusammenhang mit der Öffnung nach Osten – regional stärker differenziert, der Einfluss Deutschlands ist aber ungebrochen. Fenz – Schneider (2006) haben jüngst errechnet, dass sich wirtschaftliche

⁸ Mit 1.1.2007 gehörten dem WKM II folgende Länder an: Dänemark seit 1.1.1999; Estland und Litauen seit 27.6.2004; Lettland, Malta und Zypern seit 29.4.2005; sowie die Slowakei seit 25.11.2005. Nicht dem WKM II gehören Großbritannien, Polen, Schweden, die Tschechische Republik und Ungarn an.

"Schocks" aus Deutschland zu 40 % in Österreich wieder finden, wobei geldpolitische Schocks stärker als Angebots- und Nachfrageschocks übertragen werden.

1. *Ursprünge der österreichischen HWP*

Ähnlich wie in Deutschland war der Aufbau einer funktionierenden Nachkriegswirtschaft in Österreich von den **Erfahrungen der Zwischenkriegszeit** mit Währungsturbulenzen und Hyperinflation geprägt. Hauptziel der Wirtschaftspolitik der unmittelbaren Nachkriegszeit war daher neben dem Aufbau einer funktionierenden Produktionswirtschaft die Stabilisierung der Geldwirtschaft, um die Nachkriegsinflation rasch abzubauen.⁹ Preisstabilität wurde um die Mitte der 1950er Jahre erreicht und seither erfolgreich verteidigt, sodass sich die Wirtschaftspolitik in den letzten 50 Jahren vornehmlich auf die Verbesserung des Lebensniveaus der Bürger mit den Schwerpunkten Beschäftigungssicherung und Realeinkommenssteigerung ausrichten konnte.

In der ersten Hälfte dieser Periode – bis in die frühen 1980er Jahre – erfolgte die Umsetzung dieses Zieles im Rahmen des "*Austro-Keynesianismus*", der eine produktivitätsorientierte Lohnpolitik mit fiskalischer Expansion (zur Beschäftigungssicherung) und monetärer Restriktion (zur Inflationsdämpfung) verband.¹⁰ Zu seinem Instrumentarium gehörten nicht nur nachfrageseitige Politiken, sondern auch eine langfristig konzipierte Angebotspolitik in Form von Investitions-, Export- und Arbeitsmarktförderungen und schließlich die österreichische Form der **Hartwährungspolitik** (HWP). Letztere wurzelt in den Turbulenzen um die Auflösung des Bretton-Woods-Systems, die eine schrittweise engere einseitige Bindung des Schillings an die "harte" DM gefördert haben. Während aber Deutschland mit einer "aktiven" Hartwährungspolitik Geldwertstabilität im Inneren – ohne Rücksicht auf den Wechselkurs – schuf, verfolgte Österreich sein Stabilitätsziel über eine "*passive*" *Hartwährungspolitik*, die in der Herstellung und Aufrechterhaltung der äußeren Geldwertstabilität bestand. Dieser Unterschied in den geldpolitischen Instrumenten ist Ausdruck des Größenunterschiedes zwischen den beiden Ländern. Als dominierende Volkswirtschaft Europas wird die Wirtschaftsentwicklung in *Deutschland* vor allem von binnenwirtschaftlichen Faktoren geprägt, weshalb die Stabilitätspolitik am besten an der Binnenwirtschaft ansetzt. Im Gegensatz dazu ist *Österreich* viel stärker von außenwirtschaftlichen Einflüssen – besonders jenen aus Deutschland – abhängig, sodass binnenwirtschaftliche Stabilität viel besser als in Deutschland über das Wechselkursinstrument gesteuert werden kann.

⁹ Für eine detaillierte Untersuchung der österreichischen Nachkriegswirtschaft siehe Seidel (2005).

Diese Abhängigkeit hat sich letztlich auch in den Verhaltensweisen der Sozialpartner niedergeschlagen, die bei Lohnverhandlungen übereinstimmend das Wechselkursziel (und nicht ein Geldmengenziel) als Entscheidungsparameter verwendeten. Die HWP kann aber auch als Korsett für die Wirtschaftspolitik verstanden werden, das die Problemdimension bei der Steuerung der Wirtschaft verringert, indem im Prinzip zuerst die deutsche Inflationsrate vorgegeben und darauf aufbauend die übrige Wirtschaftspolitik formuliert wird. Schließlich ist es für die Zentralbank eines kleinen Landes in normalen Zeiten einfacher, Zielwerte für den Wechselkurs als für die Geldmenge anzusteuern. Als zu Beginn der 1980er Jahre die HWP in den Gesamtrahmen des Austro-Keynesianismus gestellt wurde, fielen ihr insbesondere Aufgaben im Rahmen der Geldwertstabilisierung zu, aber neben der kurzfristigen Eindämmung von Preis- und Wechselkursunsicherheit und dem mittelfristigen Import von niedrigen Inflationsraten auch das langfristige Ziel einer Verbesserung der österreichischen Wettbewerbsposition (Handler 1989).

HWP bedeutete für Österreich zunächst eine Fixierung des Schillingkurses gegenüber der DM, und damit den *Verlust der Geldpolitik* als unabhängiges Element der Wirtschaftspolitik. In der Zeit des Allgemeinen Floatens verblieb aber eine erhebliche Variabilität der durchschnittlichen ("effektiven") Kursentwicklung gegenüber allen anderen Währungen. Daraus folgt zwar eine zumindest lose Bindung der österreichischen Zinssatz- und Geldmengenentwicklung an die Entwicklung der vergleichbaren Größen in der BRD, aber auch eine Beeinflussung inländischer realer Größen durch die Kurschwankungen der übrigen Währungen.

2. *Entwicklung der österreichischen HWP*

Als Mitglied des Bretton-Woods-Systems war der Schilling bis in die frühen 1970er Jahre an den US-Dollar gebunden. Der nach der Wechselkursvereinheitlichung von 1953 gültige Wechselkurs von 26 Schilling je Dollar entsprach der Vorstellung der damaligen Wirtschaftspolitik, wonach der Aufholprozess gegenüber den westlichen Industriestaaten eines tendenziell *unterbewerteten Schillings* bedürfe. Österreich folgte daher nicht den DM-Aufwertungen der Jahre 1961 und 1969, der Dollarkurs hielt unverändert bis 1971. Erst gegen **Ende der 1960er Jahre** entstand in Österreich – früher als in anderen kleinen Volkswirtschaften – mit den international stark steigenden Inflationsraten das Bewusstsein, dass die Kosten der Inflation höher sein können als ihr Nutzen, und es mehrten sich jene Stimmen, die Preisargumente und strukturpolitische Wirkungen zugunsten einer Schillingauf-

¹⁰ Haberler (1982) meinte daher, man sollte besser von "Austro-Monetarismus" als von "Austro-Keynesianismus" sprechen (vgl. hierzu auch Socher 1982). Der Begriff "Austro-Keynesianismus" wurde von Seidel (1982) geprägt.

wertung ins Treffen führten. Die relative "Weichwährungsphase" des Schillings wurde schließlich 1971 im Zuge der Turbulenzen um den US-Dollar schrittweise beendet: Der Verlust des Vertrauens in den Dollar führte im Mai 1971 zur vorübergehenden Schließung der Devisenbörsen und zu einer partiellen Neuregelung der Wechselkursbeziehungen: Die Kurse für die DM, den holländischen Gulden und den belgischen Franc wurden freigegeben, der Schilling wurde gegen den Dollar um 5,05 % aufgewertet. Im Vordergrund der Entscheidung stand nicht mehr der Wettbewerbsvorteil eines unterbewerteten Schillings, sondern das Preisdämpfungsargument und das Strukturpeitschenargument. Allerdings kam diesem Schritt vom Ausmaß her keine Bedeutung zu: Der Schillingkurs der DM änderte sich praktisch nicht, die nominelle effektive Aufwertung des Schillings zwischen April und Juni 1971 machte weniger als 2 % aus (Handler 1989).

Als am 15. August 1971 die Goldkonvertibilität des US-Dollars aufgehoben wurde, gaben die österreichischen Währungsbehörden die Kursbildung des Schillings grundsätzlich frei, bekundeten aber ihre Absicht, den Schillingkurs an Hand eines *Wechselkurskorbes* zu steuern,¹¹ durch den der "Wert des österreichischen Geldes" sowohl "in seiner Kaufkraft im Inland" als auch "in seinem Verhältnis zu den wertbeständigen Währungen des Auslandes" stabil gehalten würde (§ 2 Abs 3 des Nationalbankgesetzes). Als "wertbeständig" galt eine Entwicklung, die der Inflationsdämpfung entgegenkam, die also eine nominelle effektive Wertsteigerung des Schillings implizierte. In dieses Konzept passte die wirtschaftspolitische Grundhaltung in der BRD, die mehr noch als in Österreich auf Inflationsbekämpfung ausgerichtet war. Da die BRD gleichzeitig der bei weitem wichtigste Handelspartner Österreichs war (und ist), sicherte die Einbeziehung der DM in den Währungskorb eine niedrige Inflationsrate auch in Österreich. Diese erste Phase des Schilling-Floatens ging schon im Dezember 1971 mit der Einbindung des Schillings in das "Smithsonian Agreement" mit erweiterten Bandbreiten (2 ¼ % statt 1 % im Bretton-Woods-System) zu Ende.

Als im März 1973 das Smithsonsche Wechselkurssystem vom "Allgemeinen Floaten" abgelöst wurde, folgte Österreich zunächst einer DM-Aufwertung und ging dann eine "**einseitige Wechselkursunion**" mit der europäischen Währungsschlange ein, ohne sich je formal zu binden: Österreich übernahm die engen Bandbreiten gegenüber den Schlangenwährungen, blieb aber außerhalb des Interventionssystems. Im Juli 1973 wertete die DM innerhalb der Schlange um 5 ½ % auf, der Schilling folgte diesem Schritt im Ausmaß von 4,8 %, um die importierte Inflation einzudämmen – obwohl gleich-

¹¹ Österreich war damit das erste Land, das den schon früher theoretisch formulierten Gedanken der Korbwährung (vgl. Hirsch/Higgins 1970) in Form des "Indikators" in die Praxis umsetzte. Im Währungskorb waren ursprünglich außer der DM noch weitere acht Währungen enthalten, unerwünschte Indikatorschwankungen wurden durch Verän-

zeitig das Defizit in der Leistungsbilanz stieg. In den folgenden Monaten bis Mai 1974 erwies sich das Korsett der Währungsschlinge als zu eng, weshalb die bilateralen **Bandbreiten** von $2\frac{1}{4}\%$ auf $4\frac{1}{2}\%$ **verdoppelt** wurden und der Schilling gegenüber der DM um etwa $3\frac{1}{2}\%$ an Wert gewann.

Ein weiterer Schritt in diese Richtung erfolgte im Juli 1976, als die OeNB die bilateralen Interventionsgrenzen gegenüber den Schlangenvährungen fallen ließ und nur noch die starke **DM als Orientierungsgröße** (mit einer De-Facto-Bandbreite von nur 1% beiderseits eines hypothetischen Zentralwertes) verwendete. Damit wurde der bis dahin eingeschlagene Weg einer Steuerung des nominalen effektiven Wechselkurses (NEW) zugunsten der Steuerung des bilateralen Wechselkurses der Leitwährung DM aufgegeben. Für etwa zwei Drittel der Güter- und Dienstleistungsströme vom und zum Ausland wurden damit die Wechselkursbeziehungen stabil gehalten, das restliche Drittel musste aber eine Tendenz zu nomineller Aufwertung hinnehmen (Handler 1989: 261).

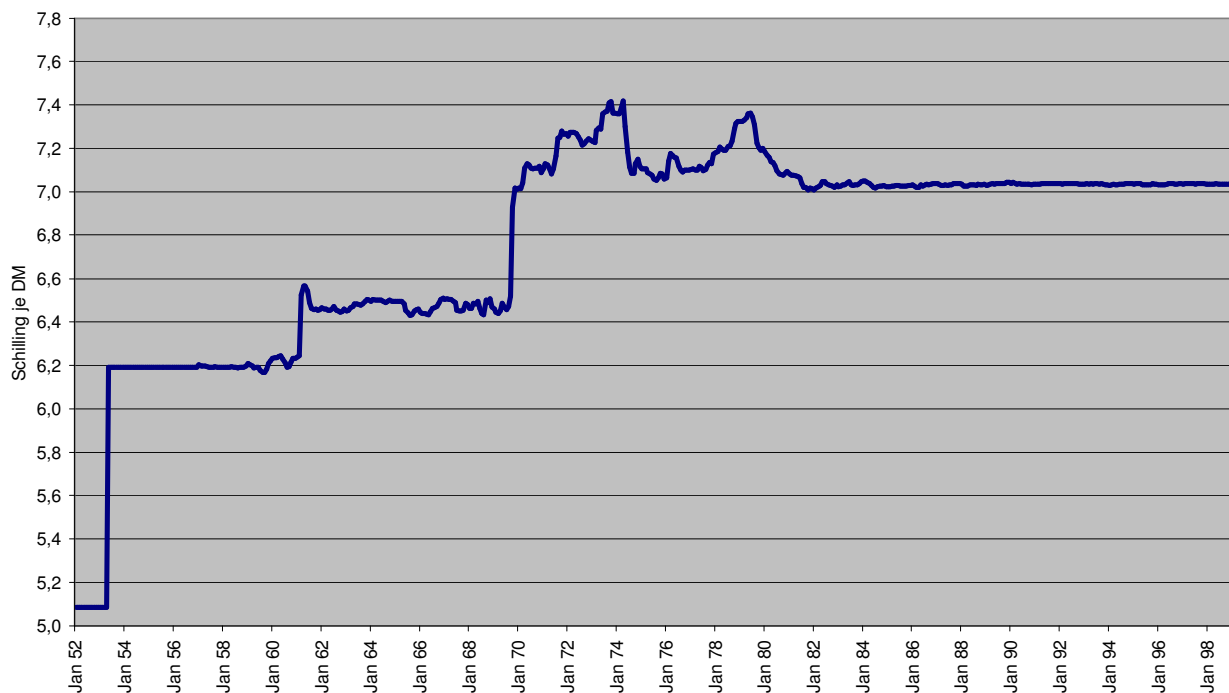
Die HWP war zunächst unbestritten. Zum Problem wurde der harte Schilling erst, als im Laufe der 1970er Jahre die inländischen Preise und Kosten nicht mehr mit der Wechselkursvorgabe Schritt hielten und 1976/77 eine *Leistungsbilanzkrise* (mit einem Leistungsbilanzdefizit 1977 einschließlich Transferbilanz von $4,3\%$ des BIP) auslösten. Der Schilling/DM-Kurs stieg über die Interventionsgrenzen hinaus, wodurch zwischen 1. Quartal 1978 und 2. Quartal 1979 die Tendenz zu nomineller effektiver Aufwertung verringert wurde und real-effektiv sogar ein Abwertungseffekt eintrat. Im Oktober 1978 wurde die Wechselkursanpassung innerhalb der europäischen Währungsschlinge genutzt, um den internen Gegnern der HWP (u.a. Bundeskanzler Kreisky) entgegenzukommen: Der Schillingwert gegen die DM wurde um etwa 1% vermindert – der letzte vergleichbare Schritt (wenn auch im Ausmaß bedeutender) war anlässlich der DM-Aufwertung vom Oktober 1969 erfolgt.

Von diesem Schritt abgesehen hielten die Währungsbehörden an der HWP fest und entwickelten damit allmählich *Glaubwürdigkeit* in ihr Verhalten. Unterstützt wurde diese Politik durch flankierende Maßnahmen zur Entlastung der Zahlungsbilanz (z.B. ein Zuschlag zur Mehrwertsteuer auf Luxusgüter – de facto auf Pkw-Importe), aber auch durch das allmähliche Ansteigen der Inflationsrate in Europa nach ihrem Tiefpunkt gegen Ende 1978. In Abkehr von der etwas weicheren Linie während der Leistungsbilanzkrise formulierten die österreichischen Währungsbehörden nun eine "neutrale" Wechselkurspolitik im Sinne einer **Stabilisierung des realen effektiven Wechselkurses** (REW). Als das im März 1979 gegründete EWS im September 1979 seine erste Wechselkursanpassung erlebte, zog der Schilling mit der 1% igen DM-Aufwertung mit, weil der zweite Ölpreisschock einen

derungen im Korb vermieden. So fielen einzelne weiche Währungen (britisches Pfund, französischer Franc), aber auch der harte Schweizerfranken zeitweise aus dem Korb heraus.

neuerlichen Preisschub erwarten ließ. Gleichzeitig mussten die Währungsbehörden erkennen, dass – ganz im Sinne der "unmöglichen Trinität" – ein "Durchtauchen" Österreichs unter das steigende internationale *Zinsniveau* wegen der wachsenden internationalen Kapitalmobilität nicht mehr möglich war:¹² Massive Kapitalabflüsse zwangen dazu, auch die österreichischen Zinssätze den Marktkräften zu überlassen.

Abbildung 3: Schilling/DM-Wechselkurs, 1952-1998



Die jahrelang anhaltende Dollarentwertung war Ende 1979 zum Stillstand gekommen, im Herbst 1980 setzte eine ebenfalls mehrere Jahre (bis Anfang 1985) dauernde Wertsteigerung ein. Die österreichische Wechselkurspolitik stand vor dem Dilemma, entweder an der Stabilisierung des realen effektiven Wechselkurses festzuhalten (mit der eine merkliche Zunahme des Schillingwertes gegenüber der DM verbunden gewesen wäre) oder ein stabiles Kursverhältnis zur DM anzustreben. Als Kompromiss ließ man sowohl den REW absacken als auch den Schilling etwas gegen die DM stärker werden. **Seit Mitte 1981 ist der Schilling/DM-Kurs de facto fix**, weshalb manche Autoren (z.B. Hochreiter – Winckler 1992) diesen Zeitpunkt als den Ausgangspunkt der österreichischen HWP nennen (vgl. Abbildung 3). Obwohl in den späten 1970er Jahren die Voraussetzungen für eine (wenn

¹² Österreich hat seine Kapitalverkehrskontrollen ab 1986 schrittweise abgebaut und im November 1991 die volle Kapitalverkehrsfreiheit erreicht.

auch informelle) Währungsunion mit der BRD insgesamt nicht besonders günstig waren, gelang es den österreichischen Währungsbehörden, *Glaubwürdigkeit* für dieses Projekt zu gewinnen. Wichtig hierfür war, dass es auch ohne Wechselkursinstrument offenbar ausreichend viele alternative Kanäle für die Anpassung an asymmetrische externe Schocks gab. In Österreich nahm diese Rolle im Rahmen der Sozialpartnerschaft vor allem die *Reallohnflexibilität* wahr (Hochreiter – Winckler 1995).

Mit der relativ expansiven Linie der österreichischen Wirtschaftspolitik in den Jahren 1981 bis 1983 wurden die früheren Bemühungen um eine Konsolidierung des Bundesbudgets in ihr Gegenteil verkehrt. Daher wurde die Stabilisierung des *Nettodefizits* zum vorrangigen Ziel der Wirtschaftspolitik. Steuererhöhungen zu Beginn 1984 (Mehrwertsteuererhöhung, Einführung einer Zinsertragsteuer) und die damit verbundenen Vorziehkäufe lösten Preisanpassungen aus, die die Inflationsrate über jene in der BRD hinauf trieben (vgl. Abbildung 1). Die neue Zinsertragsteuer löste Kapitalabflüsse aus, denen die OeNB durch eine Anhebung der Leitzinssätze begegnete.

Neben den Budgetproblemen, die auf den Devisenmärkten in einer Risikoprämie zulasten des Schillings resultierten, trugen noch andere Faktoren dazu bei, dass in den 1980er Jahren sowohl die Inflationsraten als auch das Zinsniveau in Österreich tendenziell über den vergleichbaren Werten in Deutschland lagen – ausgenommen die turbulente Phase der deutschen Wiedervereinigung. Seidel (1986) nennt vor allem das hohe *Wachstum des Dienstleistungssektors* in Österreich, der die Preise in diesem (damals noch weitgehend geschützten) Sektor rascher steigen ließ als in den offenen Sektoren; die dadurch insgesamt höhere Durchschnittsinflation als in Deutschland bedeutete aber für den offenen Sektor praktisch keine Einbußen an Wettbewerbsfähigkeit. Abgesehen davon litt Österreichs Wirtschaft aber an einer Reihe von ungelösten strukturellen Problemen (z.B. Verstaatlichte Industrie).

Gemessen an den Kriterien für optimale Währungszonen (s. unten) erschien Österreich gut geeignet, eine *Währungsunion mit Deutschland* einzugehen: Der hohe Anteil des bilateralen Außenhandels mit Gütern und Dienstleistungen, vergleichbare wirtschaftspolitische Grundkonzeptionen, die gleiche Sprache zur Unterstützung der Faktormobilität zwischen den beiden Ländern und schließlich die Anpassungsfähigkeit Österreichs über eine hohe Reallohnflexibilität sprechen dafür. Allerdings waren manche dieser Voraussetzungen in den frühen 1970er Jahren viel weniger ausgeprägt als in den frühen 1990er Jahren. Dies spricht dafür, dass die Anlehnung des Schilling an die DM zum Teil erst die Voraussetzungen schuf, die diese Anlehnung ökonomisch sinnvoll und machbar erscheinen ließen (Gnan 1994).

Eines der Probleme der engen DM-Bindung des Schillings war, dass sich die Wirtschaftspolitik und die Wirtschaftsentwicklung in der BRD unmittelbar auf Österreich auswirkte, unabhängig davon, ob es sich dabei um erwünschte oder unerwünschte Entwicklungen handelte: *Erwünscht* war der Stabilitätsimport, *unerwünscht* hingegen die Phase der Wiedervereinigung mit ihren vergleichsweise hohen Inflationsraten und Zinssätzen.

3. Österreich als "natürliches" Mitglied der Eurozone

Österreich brachte seine HWP unmittelbar in die WWU ein, als es am 9. Januar 1995, wenige Tage nach Beginn seiner Mitgliedschaft in der EU, in den WKM eintrat. In Übereinstimmung damit hat sich Österreich schon früh auf eine Politikausrichtung der WWU im Sinne der geldpolitischen Linie der Deutschen Bundesbank festgelegt. Man kann die HWP daher als eine Art "*Trainingscamp*" für die WWU betrachten, die es Österreich ohne Änderung seiner wirtschaftspolitischen Grundprinzipien ermöglichte, Mitglied der WWU zu werden. Ein Trainingscamp spiegelt aber nie die volle Wirklichkeit wider, und so musste Österreich – wie alle anderen späteren Mitglieder – vor Eintritt in die WWU erst einmal die **Maastricht-Kriterien** erfüllen. Die Kriterien für Inflation, Zinssätze und Wechselkurse ergaben sich mehr oder weniger automatisch aus der HWP. Lediglich bei den fiskalischen Kriterien befand sich Österreich nahe oder über den vorgegebenen Schwellenwerten, weshalb mittelfristig der Schwerpunkt der Wirtschaftspolitik von monetären zu fiskalischen und strukturpolitischen Maßnahmen zu verlagern war. Beim Schuldenstand der öffentlichen Hand ist die geforderte Schwelle von 60 % des Brutto-Inlandsprodukts bis heute nicht erreicht, sie entwickelt sich aber in die richtige Richtung. Beim Budgetdefizit der öffentlichen Hand setzt Österreich mittelfristig auf ein "Nulldefizit", das aber aus konjunkturellen Gründen derzeit nicht voll erreicht wird.

Auch wenn zwischen der HWP und Eurozone viele Ähnlichkeiten bestehen, ergaben sich für Österreich durch die Mitgliedschaft in der Eurozone verschiedene Neuerungen, die sich wie folgt zusammenfassen lassen (Handler 2003, Gnan et al. 2005): (i) die HWP und die WWU haben gleiche Ziele, aber unterschiedliche Instrumente, Indikatoren und Institutionen; (ii) die HWP wurde von Österreich einseitig angewendet, die WWU beruht hingegen auf einem multilateralen Vertrag; (iii) in der HWP hätte Österreich grundsätzlich auch eine eigenständige Geldpolitik verfolgen und sie mit anderen Politikträgern abstimmen können, in der Eurozone ist die Geldpolitik ausgelagert; (iv) schließlich war die Glaubwürdigkeit der HWP von der Deutschen Bundesbank abgeleitet und musste von der OeNB umgesetzt werden, in der Eurozone liegt diese Aufgabe bei der EZB.

IV. Perspektiven des Eurosystems

Die **Theorie der optimalen Währungszone** (vgl. etwa De Grauwe 2006a,b, European Commission 2006) stipuliert, dass nur solche Länder einen Währungsverbund eingehen sollten, die ein *Minimum an Gemeinsamkeiten* aufweisen und die über Faktoren verfügen, die den Verlust des Wechselkurses als wirtschaftspolitisches Anpassungsventil ersetzen können. Dazu zählen die Mobilität von Arbeit und Kapital sowie ein intensiver Güteraustausch zwischen den beteiligten Ländern, ferner eine hohe Produktdiversifikation zur Milderung von exogenen Schocks, die Vereinbarung fiskalischer Transfers zwischen den Mitgliedern sowie ähnliche Politikpräferenzen. Diese Kriterien sollen verhindern, dass asymmetrische exogene Schocks auf die Mitgliedstaaten wirken oder deren Wirkung nicht verarbeitet werden kann und dass auf diese Weise die gemeinsamen Interessen überdeckt werden.

Es besteht heute kein Zweifel, dass zur Zeit des EWS in den Mitgliedstaaten die Voraussetzungen für eine optimale Währungsunion bestenfalls ansatzweise gegeben waren. Darauf weisen allein schon die unzähligen Wechselkursanpassungen dieser Zeit hin. Es stellt sich somit die Frage, ob die **Eurozone eine optimale Währungszone** ist. Nur wenn diese Frage positiv beantwortet wird, war es ökonomisch zu rechtfertigen, die WWU ins Leben zu rufen. Von Bedeutung ist diese Frage aber nur dann, wenn (i) asymmetrische exogene Schocks in nennenswertem Ausmaß tatsächlich auftreten und (ii) nicht eine endogene optimale Währungszone vorliegt.

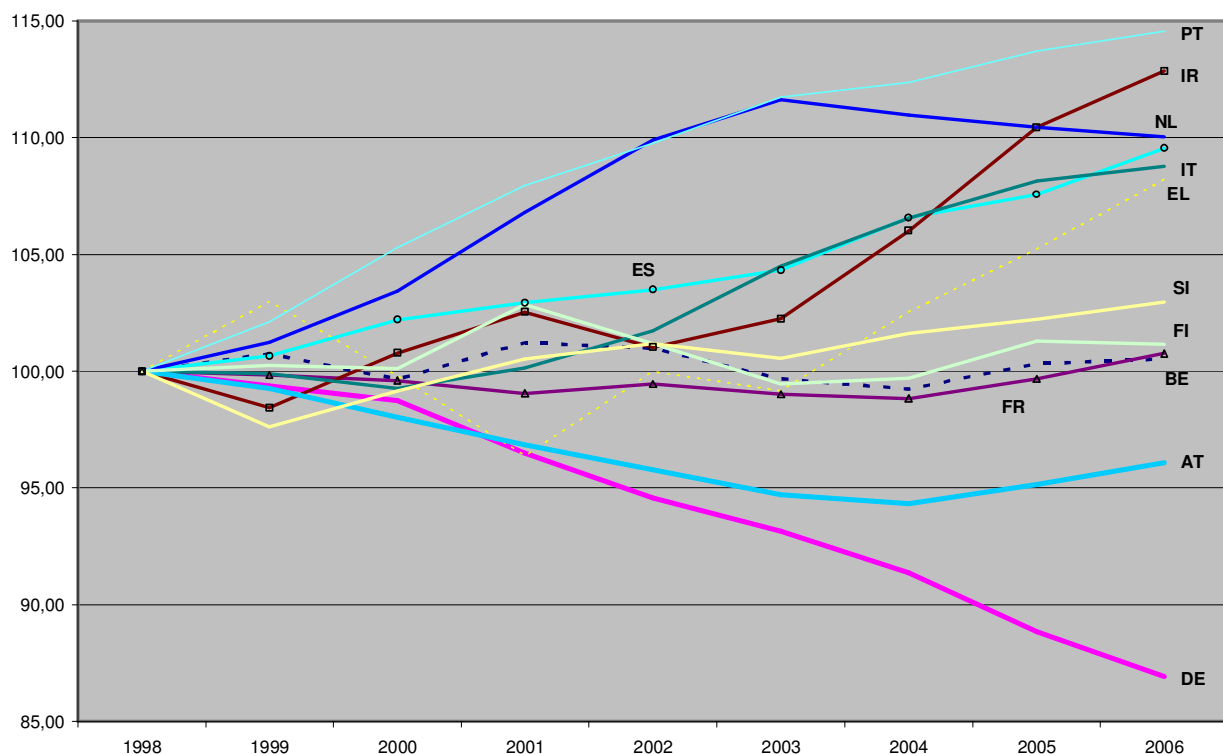
Zum ersten Punkt: Nach einer Berechnung von Bayoumi und Eichengreen (1997) sind Österreich, Belgien, die Niederlande und Irland gemessen an Deutschland wenig von *asymmetrischen Schocks* betroffen und daher für eine Währungsunion mit Deutschland geeignet (im Gegensatz etwa zu Großbritannien, Finnland, Dänemark und Frankreich). Verschiedene empirische Untersuchungen bestätigen, dass die Länder der Eurozone offene Wirtschaften mit hoher Diversifikation ihrer Produkte sind, dass aber die Mobilität der Arbeitnehmer zwischen ihnen auch angesichts markanter Einkommensunterschiede eher gering ist. Darüber hinaus gibt es keine nennenswerten fiskalischen Transfers zwischen den Mitgliedstaaten, die zum Ausgleich asymmetrischer Schocks herangezogen werden könnten (der Gemeinschaftshaushalt der EU ist dafür zu klein). Daher kommen viele Autoren (unter ihnen De Grauwe 1994) zum Schluss, dass die *Eurozone derzeit keine optimale Währungszone* ist.¹³

¹³ De Grauwe (2006b) unterscheidet allerdings diese traditionelle Theorie der optimalen Währungszone (die keynesianische "Mundell I"-Theorie – nach Mundell 1961) von der monetaristisch beeinflussten "Mundell II"-Theorie (nach Mundell 1973). Letztere sieht im Verlust des Wechselkurses als Anpassungsinstrument kein Kostenelement für die Mitglieder der Währungszone, sondern einen Vorteil, weil der Wechselkurs nun als Quelle von asymmetrischen Schocks wegfällt.

Zum zweiten Punkt: In dieser Situation stellt sich die umgekehrte Frage, ob nämlich die Existenz der Eurozone dazu führen kann, dass aus ihr allmählich eine optimale Währungszone entsteht ("*endogene optimale Währungszone*"). Insbesondere ist zu erwarten, dass eine gemeinsame Währung (i) die Handelsintegration fördert und die Produktdiversifikation erhöht und sich(ii) die Arbeitsmärkte an den Verlust des Wechselkursinstrumentes anpassen. Die Evidenz ist gemischt, doch dürften Anpassungskosten am ehesten auf den Arbeitsmärkten auftreten, weil die Arbeitsmobilität zu gering ist, um als Ersatz für Wechselkursanpassungen dienen zu können(vgl. etwa Baldwin – Wyplosz 2006).

Ein gravierendes Problem für die Zukunft der Eurozone sieht Gros (2006) im zunehmenden Auseinanderklaffen der *Wettbewerbsfähigkeit* ihrer MS. Gemessen an der Entwicklung der Lohnstückkosten in einheitlicher Währung seit Beginn der 3. Stufe der WWU haben insbesondere Deutschland und Österreich an Wettbewerbsfähigkeit gewonnen, wogegen Portugal, Niederlande, Spanien und Italien verloren haben (Abbildung 4).

Abbildung 4: Wettbewerbsfähigkeit innerhalb der Eurozone, gemessen an relativen Lohnstückkosten



Erläuterung: Lohnstückkosten in einheitlicher Währung relativ zum Durchschnitt der Eurozone(12). Kumulierte Veränderungen in % gegenüber 1998. Ein Anstieg des Index bedeutet eine Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit.

Die jüngsten **Erweiterungen der EU** werden schrittweise auch eine Erweiterung der WWU nach sich ziehen. Wird man in zehn Jahren zurückblicken, dann dürfte etwa die Vertröstung Litauens auf später nur noch als frühe Episoden in einem dynamischen Prozess der monetären Einigung Europas in Erinnerung sein. Voraussetzung dafür ist freilich, dass sich die WWU ohne besondere innere Friktionen wie geplant weiterentwickeln kann.

Gros (2006) beschreibt die kommenden zehn Jahre als eine Übergangsperiode, in der die EU-Beitritte der 12 neuen Mitglieder erst "verdaut" werden müssen: Die Herausforderungen für die alte EU und für die neuen Mitglieder reichen von der effektiven Implementierung des *Acquis Communautaire* über die Mitgliedschaft im Eurosystem und im Schengensystem bis zur Anpassung an einen europaweiten Arbeitsmarkt. Als größte Herausforderung sieht Gros die Anpassung der neuen Mitglieder an den Verlust des Wechselkurses als wirtschaftspolitisches Steuerungsinstrument.

Dass dies nicht das einzig mögliche Szenario ist, hat Gros ausführlich dargelegt. Er stellt die provokante Frage, ob die WWU mit jenen Eigenschaften ausgestattet ist, die ihr Überleben in dieser Phase sicherstellen kann. Zu diesen Eigenschaften zählt er (i) *hohe Flexibilität in den realwirtschaftlichen Strukturen*, um ausreichende Anpassungen auch in einem Wirtschaftssystem ohne länderspezifische Zinssätze und Wechselkurse zu ermöglichen, und (ii) *enge politische Zusammenarbeit*, um eine ausreichende demokratische Legitimation für die stabilitätsorientierte Geldpolitik in der Eurozone und eine damit konsistente Fiskalpolitik zu erreichen.

Aus der **Geschichte der Währungsunionen** lässt sich folgern (vgl. Theurl 1999, Gros 2006), dass (i) zentralistische Währungsunionen wie die WWU eher Bestand haben als dezentral organisierte und (ii) dauerhafte Währungsunionen meist auf einer politischen Union aufbauen. Misst man dem rechtzeitigen Vorhandensein einer *politischen Union* große Bedeutung bei, dann relativiert sich entsprechend die Forderung nach den rein ökonomischen Voraussetzungen für eine optimale Währungszone. Gleiches gilt auch für die Diskussion über die optimale Größe eines Integrationsgebildes aus sicherheitspolitischer und aus ökonomischer Sicht: Eine "*Sicherheitsunion*" wird jedes neue Mitglied als Gewinn empfinden, wogegen die optimale *Währungsunion* schon bei einer viel kleineren Mitgliederzahl erreicht sein kann. Auch Padoa-Schioppa (2004) sieht die politische Union als Voraussetzung für den langfristigen Bestand des Eurosystems: Er sieht allerdings kein Problem darin, dass die politische Union derzeit noch nicht existiert: Für ihn ist die Gründung der WWU als implizite Absichtserklärung für die spätere Verwirklichung der politischen Union zu werten. Außerdem sind mangels wirkungsvoller politischer Union ohnehin Ersatzinstitutionen wie die statutarische Unabhän-

gigkeit der EZB und der SWP geschaffen worden. Sie sollen verhindern, dass die EZB unter dem Druck nationaler Politiken das Preisstabilitätsziel vernachlässigt.

Gros (2006) geht davon aus, dass in den schwach wachsenden Ländern der Eurozone die einheitliche Geldpolitik auf zunehmenden Widerstand der Bevölkerungen stoßen wird: Unterdurchschnittliches Wachstum kann dann auf vergleichsweise hohe Realzinssätze treffen, die das Wachstum weiter drücken. Ist das Budget eines solchen Landes nicht ausgeglichen, erhöht sich gleichzeitig der Druck der Gemeinschaft, die Staatsausgaben zu kürzen. Gros nimmt allerdings an, dass die damit verbundenen politischen und wirtschaftlichen Spannungen den Bestand der WWU selbst nicht gefährden werden, weil die Kosten eines Ausstiegs für ein Mitgliedsland exorbitant hoch seien. Die Überlebenswahrscheinlichkeit der Eurozone ist daher eng an jene endogenen Kräfte gekoppelt, die das Entstehen der Währungsunion im Nachhinein rechtfertigen können.

Zusammenfassung

Das Ringen um die währungspolitische Integration Europas nach dem 2. Weltkrieg ist vom Antagonismus zwischen Deutschland und Frankreich geprägt. Die Nachkriegserfolge der westdeutschen Wirtschaft verhalfen der DM zu einer zunehmend festen Position unter den europäischen Währungen. Dies war in der BRD politisch erwünscht, führte aber zu Spannungen mit Frankreich, das die aufkeimende Vormachtstellung Deutschlands in Europa gerade erst durch dessen Einbindung in die Montanunion und später in EWG und Euratom gebannt zu haben glaubte. In weiterer Folge versuchte Frankreich – mit Unterstützung der währungspolitischen "Monetaristen" –, die DM in ein EWG-weites Wechselkurssystem einzubinden. Deutschland und die "Ökonomen" orteten darin aber die Gefahr einer Verwässerung der Antiinflationspolitik. Der Werner-Plan brachte 1970 eine Kompromisslösung, die eine monetäre Integration der EG auf Basis der Vervollständigung des europäischen Binnenmarktes vorsah. Divergierende Auffassungen über die Umsetzung des Werner-Plans sowie der gleichzeitig einsetzende Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems verhinderten die Verwirklichung des Plans. In den darauf folgenden Versuchen, Elemente des Bretton-Woods-Systems zu retten (u.a. durch die europäische Währungsschlange), entwickelte sich die DM zur dominierenden Währung Europas. Damit bestimmten die Auffassungen der Ökonomen die Geschehnisse der europäischen Währungsintegration, wogegen Vertreter der monetaristischen Position an Einfluss verloren.

Gegen Ende der siebziger Jahre reifte die Überzeugung, dass auf absehbare Zeit nicht mit einer Rückkehr zu einem stabilen internationalen Weltwährungssystem zu rechnen sei, weshalb die Befür-

worter einer über die Schlange hinaus gehenden währungspolitischen Zusammenarbeit in der EG wieder an Boden gewannen. Der Dollarverfall in den Jahren 1976/77 löste eine deutsch-französische Initiative zur Gründung des "*Europäische Währungssysteme*" (EWS) aus, das im März 1979 als Nachfolger des Europäischen Währungsverbundes in Kraft trat. Diese Initiative war bemerkenswert, weil die BRD die Stärke der DM gesichert wissen wollte, Frankreich hingegen die wirtschaftliche Vorrangstellung der BRD zu schmälern trachtete. Die Lösung bestand in der Ergänzung des EWS per se, welchem alle EWG-Länder angehören sollten, durch den optionalen *Wechselkursmechanismus* (WKM) für die währungsstabilen Mitgliedsländer. Wie im Werner-Plan bestand das Ziel in der Schaffung einer Zone der Stabilität, doch musste das EWS bis in die Mitte der 1980er Jahre wiederholt diskretionäre Wechselkursanpassungen hinnehmen.

Im Gegensatz zum asymmetrischen Bretton-Woods-System (mit dem US-Dollar als Leitwährung) war das EWS als symmetrisches Währungssystem ohne Sonderstellung einer bestimmten Währung konzipiert. In der Praxis setzte sich dieses Konzept nicht durch, vielmehr entwickelte sich die von hoher Geldwertstabilität getragene DM allmählich zur Ankerwährung des EWS. Erst im Zuge der *deutschen Wiedervereinigung* kam es in Deutschland zu einem Inflationsschub, auf den die Bundesbank mit einer kräftigen Anhebung des Zinsniveaus reagierte. Da sich die übrigen WKM-Länder eben erst auf den DM-Standard eingeschworen hatten, hielten sie an der DM fest, auch wenn das hohe Zinsniveau ihre Wirtschaften belastete. Der daraus folgende Vertrauensverlust in das EWS erzwang schließlich im August 1993 eine Anpassung des WKM an die Marktverhältnisse (durch Erweiterung der Wechselkurs-Bandbreiten von je $2\frac{1}{4}\%$ auf je 15 %). Der WKM unterschied sich nun kaum noch von einem System mit flexiblen Wechselkursen, wenn auch das breite Schwankungsband faktisch nicht ausgenutzt wurde. Die Teilnehmerländer (darunter auch Österreich ab Januar 1995) richteten in diesem Stadium ihren Blick bereits auf die Voraussetzungen für die spätere Teilnahme an der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU).

Das EWS hat wesentlich dazu beigetragen, in der EG sowohl die Bereitschaft zu wirtschaftspolitischer Konvergenz (das Anliegen der "Ökonomen") als auch zu währungspolitischer Zusammenarbeit (das Anliegen der "Monetaristen") zu stärken. Dies ist auch der Geist des 1991 formulierten *Maastricht-Vertrages*, der wiederum als Kompromiss zwischen unterschiedlichen Strömungen zu verstehen ist: Die Europäische Kommission sah in der WWU einen (weiteren) Schritt auf dem Weg zur politischen Union, Frankreich sah sein Bestreben nach fixen Wechselkursen verwirklicht und Deutschland konnte seinen Willen zur Zusammenarbeit demonstrieren und der WWU gleichzeitig seinen Stabilitätstempel aufzudrücken. Mit der Verwirklichung der WWU am 1.1.1999 löste der

Euro die DM als europäische Ankerwährung ab. Befürchtungen, dass darunter auch das Stabilitätsziel leiden könnte, wurden durch die von Frankreich und Deutschland ausgehenden Turbulenzen um die Einhaltung des "Stabilitäts- und Wachstumspaktes" genährt. Er sollte die Anbindung der nationalen Fiskalpolitiken an die zentrale Geldpolitik gewährleisten, wurde aber letztlich an die realpolitischen Gegebenheiten angepasst.

Gemessen an der aktiven Rolle Deutschlands in der europäischen Währungspolitik ist das kleine *Österreich* stets nur als "Nehmerland" der wirtschaftlichen, politischen und kulturellen Ereignisse in Deutschland aufgetreten – besonders augenfällig in der Periode der österreichischen *Hartwährungspolitik* (HWP). Die HWP wurzelte in den Turbulenzen um die Auflösung des Bretton-Woods-Systems und bestand in einer schrittweise engeren einseitigen Bindung des Schillings an die "harte" DM. Angesichts der engen außenwirtschaftlichen Verflechtung mit Deutschland und kongruenter wirtschaftspolitischer Zielsetzungen war es für Österreich naheliegend, die DM als Leitwährung zu akzeptieren, die diese Rolle ohnehin schon für die gesamte europäische Wirtschaft spielte. Obwohl die Voraussetzungen für eine (informelle) Währungsunion mit der BRD in den späten 1970er Jahren insgesamt noch nicht besonders ausgeprägt waren, entwickelte Österreich im Laufe der Zeit alternative Wirkungskanäle (z.B. die Reallohnflexibilität), die den Wechselkurs zur Verarbeitung von asymmetrischen externen Schocks ersetzen konnten. Eines der Probleme der engen DM-Bindung des Schillings war, dass sich die Wirtschaftspolitik und die Wirtschaftsentwicklung in der BRD unmittelbar auf Österreich auswirkte, unabhängig davon, ob es sich dabei um erwünschte oder unerwünschte Entwicklungen handelte: Erwünscht war der Stabilitätsimport, unerwünscht hingegen die Folgen der Wiedervereinigung mit ihren vergleichsweise hohen Inflationsraten und Zinssätzen. Mit den Erfahrungen aus der HWP ist es Österreich ohne Änderung seiner wirtschaftspolitischen Grundprinzipien gelungen, Mitglied der Eurozone zu werden. Wie alle anderen Mitglieder der Zone musste auch Österreich zunächst die *Maastricht-Kriterien* erfüllen. Bei den fiskalischen Kriterien befand sich Österreich jenseits der vorgegebenen Schwellenwerte, weshalb der Schwerpunkt der mittelfristigen Wirtschaftspolitik von monetärer zu fiskalischer und strukturpolitischer Steuerung verlagert wurde.

Die *Theorie der optimalen Währungszonen* stipuliert, dass nur solche Länder einen Währungsverbund eingehen sollten, die ein Minimum an Gemeinsamkeiten aufweisen und über Faktoren verfügen, die den Verlust des Wechselkurses als wirtschaftspolitisches Anpassungsventil ersetzen können. Ob die Eurozone eine optimale Währungszone ist, bleibt umstritten. Die Länder der Eurozone sind zwar offene Wirtschaften mit hoher Diversifikation ihrer Produktion, gleichzeitig ist aber die Mobilität der Arbeitnehmer gering und die fiskalischen Transfers zwischen den Mitgliedstaaten, die zum Ausgleich

asymmetrischer Schocks beitragen könnten, sind unbedeutend. Darüber hinaus gibt es auch keine eindeutige Evidenz, wonach sich die Eurozone in absehbarer Zeit endogen zu einer optimalen Währungszone entwickeln könnte.

Dies lässt auch für die Zukunft Anpassungsprobleme erwarten, die noch vom zunehmenden Auseinanderklaffen der Wettbewerbsfähigkeit der Eurozonen-Mitglieder überlagert werden. In den schwach wachsenden Ländern der Eurozone könnte die einheitliche Geldpolitik auf zunehmenden Widerstand der Bevölkerungen stoßen, wenn nämlich aus der Zone vergleichsweise hohe Realzinsätze importiert werden, die das Wachstum weiter drücken. Die Geschichte lehrt, dass zentralistische Währungsunionen wie die WWU eher Bestand haben als dezentral organisierte und dass dauerhafte Währungsunionen meist auf einer politischen Union aufbauen, für welche es in Europa derzeit nur wenig Unterstützung gibt. Die jüngsten *Erweiterungen der EU* werden schrittweise auch eine Erweiterung der WWU nach sich ziehen. Dies wirft die Frage auf, ob die WWU mit Eigenschaften ausgestattet ist, die ihre Überlebenschancen stärken. Den Ländern der Eurozone ist zwar eine hohe Flexibilität in den realwirtschaftlichen Strukturen zuzusprechen, doch mangelt es an politischer Zusammenarbeit, die für die demokratische Legitimation der Geldpolitik und einer damit konsistenten Fiskalpolitik erforderlich wäre. Die Überlebenswahrscheinlichkeit der Eurozone ist daher eng an jene endogenen Kräfte gekoppelt, die das Entstehen der Währungsunion im Nachhinein rechtfertigen könnten.

Literatur:

- Baldwin, Richard, Charles Wyplosz, *The economics of European integration*, Maidenhead, Berkshire (McGraw-Hill Education), 2006, 2nd ed.
- Bayoumi, Tamim, Barry Eichengreen, *Shocking aspects of a European Monetary Union*, in: F. Torres, F. Giavazzi (eds.), *Adjustment and growth in the European Monetary Union*, Cambridge (Cambridge University Press), 1993.
- Bayoumi, Tamim, Barry Eichengreen, *Ever closer to heaven? An optimum currency area index for European Countries*, *European Economic Review* 41 (1997), 761-70.
- De Grauwe, Paul, *The economics of monetary integration*, Oxford (Oxford University Press), 1994, 2nd ed.
- De Grauwe, Paul, *On monetary and political union*, University of Leuven, Working Paper, May 2006 (2006a).
- De Grauwe, Paul, *What have we learnt about monetary integration since the Maastricht Treaty?*, *Journal of Common Market Studies* 44 (2006) 4, 711-730 (2006b).
- European Commission, *Adjustment dynamics in the euro area – Experiences and challenges: The EU economy 2006 review*, ECFIN (2006) REP-56908-EN, 22 November 2006 (erscheint in *European Economy* 6/2006).
- Fenz, Gerhard, Martin Schneider, *Nimmt der Einfluss Deutschlands auf Österreich ab? Synchronisation und Übertragung von Konjunkturschocks*, Oesterreichische Nationalbank, *Geldpolitik & Wirtschaft*, 2. Quartal 2006, 25-48.

- Gnan, Ernest, Austria's hard currency policy and European monetary integration, *De Pecunia* 6 (1994) 3, December, 27-72.
- Gnan, Ernest, Claudia Kwopil, Maria Teresa Valderrama, EU- und WWU-Beitritt: ein geldpolitischer Regimewechsel für Österreich?, Oesterreichische Nationalbank, *Geldpolitik & Wirtschaft* (2005) 2, 58-74.
- Gros, Daniel, The world in 2016 – A perspective for the wider Europe, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), *Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung* 75 (2006) 2, 79-90.
- Haberler, Gottfried, Austria's economic development after the two world wars: A mirror picture of the world economy, in: Arndt, S.W. (ed.), *The political economy of Austria*, Washington, D.C.-London (1982), 61-75.
- Handler, Heinz, Grundlagen der österreichischen Hartwährungspolitik: Geldwertstabilisierung, Phillipskurve, Unsicherheit, Habilitationsschrift, Wien (Manz) 1989.
- Handler, Heinz, From hard currency policy to monetary union, Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung, Working Paper 210, November 2003.
- Hirsch, F., I. Higgins, An indicator of effective exchange rates, International Monetary Fund, *Staff Papers* 17 (1970) 3, November, 453-487.
- Hochreiter, Eduard, Georg Winckler, Signaling a hard currency strategy: the case of Austria, Oesterreichische Nationalbank, Auslandsanalyseabteilung, Working Paper 10 (1992), November.
- Hochreiter, Eduard, Georg Winckler, The advantages of tying Austria's hands: The success of the hard currency strategy, *European Journal of Political Economy* 11 (1995) 1, 83-111.
- Moussis, Nicholas, Access to European Union: Laws, economics, politics, European Study Service, Rixensart 2005 (14th ed.).
- Mundell, Robert A., A theory of optimum currency areas, *American Economic Review* 51 (1961), 657-665.
- Mundell, Robert A., Uncommon arguments for common currencies, in: Harry G. Johnson, Alexander K. Swoboda (eds.), *The economics of common currencies*, Chapter 7, London (Allen & Unwin), 1973, 114-132.
- Padoa-Schioppa, Tommaso, The European Monetary System: A long-term view, in: Francesco Giavazzi, Stefano Micossi, Marcus Miller, *The European Monetary System*, Cambridge (Cambridge University Press), 1988, 369-384.
- Padoa-Schioppa, Tommaso, *The euro and its central bank: Getting united after the union*, Cambridge, MA (MIT Press), 2004.
- Seidel, Hans, "Austro-Keynesianismus", *Wirtschaftspolitische Blätter* 29 (1982) 3, 11-15.
- Seidel, Hans, Der österreichische Weg in der Wirtschaftspolitik, in: Verein für Gesellschafts- und Wirtschaftswissenschaften (Hrsg.), *Österreichs Wirtschaftspolitik 1970-1985: Erfolgreiche Wirtschaftspolitik unter erschwerten Rahmenbedingungen*, Wien – München (Verlag Jugend und Volk), 1986, 11-40.
- Seidel, Hans, *Österreichs Wirtschaft und Wirtschaftspolitik nach dem Zweiten Weltkrieg*, Wien (Manz), 2005.
- Socher, Karl, Vom Austro-Keynesianismus zum Austro-Monetarismus, *Wirtschaftspolitische Blätter* 29 (1982) 3, 43-49.
- Steininger, Rolf, *Deutsche Geschichte: Darstellung und Dokumente in vier Bänden, Band 4: 1974 bis zu Gegenwart*, Frankfurt am Main (Fischer Taschenbuch Verlag), November 2002.
- Theurl, Theresia, Erfolgs- und Misserfolgskriterien von Währungsunionen: Historische Erfahrungen, *Zeitschrift für Bayerische Sparkassengeschichte* 13 (1999), 129-143.
- Tsoukalis, Loukas, *The new European economy revisited*, Oxford University Press, 1997 (3rd ed.).

© 2007 Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung

Medieninhaber (Verleger), Hersteller: Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung • Wien 3, Arsenal, Objekt 20 • A-1103 Wien, Postfach 91 • Tel. (43 1) 798 26 01-0 • Fax (43 1) 798 93 86 • <http://www.wifo.ac.at/> • Verlags- und Herstellungsort: Wien

Die Working Papers geben nicht notwendigerweise die Meinung des WIFO wieder

Kostenloser Download: http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=29618&typeid=8&display_mode=2