ECONSTOR
*Make Your Publications Visible.*

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Hefeker, Carsten

**Working Paper**

# Die Europäische Währungsintegration nach dem Zweiten Weltkrieg: Politik, Ideologie oder Interessen?

HWWA Discussion Paper, No. 347

**Provided in Cooperation with:**
Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)

*Suggested Citation:* Hefeker, Carsten (2006) : Die Europäische Währungsintegration nach dem Zweiten Weltkrieg: Politik, Ideologie oder Interessen?, HWWA Discussion Paper, No. 347, Hamburg Institute of International Economics (HWWA), Hamburg

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/19376

**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.*

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

HWWA HAMBURG

DISCUSSION PAPER

# Die Europäische Währungsintegration nach dem Zweiten Weltkrieg: Politik, Ideologie oder Interessen?

**Carsten Hefeker**

HWWA DISCUSSION PAPER

347

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)
Hamburg Institute of International Economics
**2006**
ISSN 1616-4814

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)
Hamburg Institute of International Economics
Neuer Jungfernstieg 21 – 20347 Hamburg, Germany
Telefon: 040/428 34 355
Telefax: 040/428 34 451
e-mail: hwwa@hwwa.de
Internet: http://www.hwwa.de

The HWWA is a member of:

- Wissenschaftsgemeinschaft Gottfried Wilhelm Leibniz (WGL)
- Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute (ARGE)
- Association d'Instituts Européens de Conjoncture Economique (AIECE)

# HWWA Discussion Paper

# Die Europäische Währungsintegration nach dem Zweiten Weltkrieg: Politik, Ideologie oder Interessen?*

**Carsten Hefeker**

HWWA Discussion Paper 347

http://www.hwwa.de

Hamburg Institute of International Economics (HWWA)
Neuer Jungfernstieg 21 – 20347 Hamburg, Germany
e-mail: hwwa@hwwa.de

* Vorbereitet für die Konferenz „Integration—Interdependenz von Politik, Ökonomie und Kultur im 19. und 20. Jahrhundert in Europa im Vergleich“, 16.-17. März 2006 an der Universität Siegen.

Edited by the Department World Economy

**HWWA DISCUSSION PAPER 347**
**Juni 2006**

# Die Europäische Währungsintegration nach dem Zweiten Weltkrieg: Politik, Ideologie oder Interessen?

**ABSTRACT**

The present paper analyzes the process of monetary integration in Europe from a political-economy point of view. It argues that EMU can be less explained as driven by political factors than by the logic of European and international integration in goods and capital markets that make EMU a natural consequence of the integration process.

**ZUSAMMENFASSUNG**

Der Beitrag analysiert die Geschichte der europäischen Währungsintegration aus politisch-ökonomischer Sicht. Es wird gezeigt, dass die Währungsunion weniger auf politische Faktoren als auf den Einfluss wichtiger wirtschaftlicher Interessengruppen zurückgeführt werden muss. Die Logik der europäischen und der internationalen Integration von Handel und Kapitalströmen macht die EWU zum logischen Bestandteil der europäischen Integration.

**Key words:** European Monetary Union, European Integration, Political Economy.

**JEL-Classifications:** D 72, E 42, F 33.

Carsten Hefeker
Universität Siegen
Hölderlinstraße 3
57068 Siegen
Tel.: 0271-740-3184
Fax: 0271-740-4042
E-mail: Carsten.Hefeker@uni-siegen.de

*L' Europe se fera par la monnaie ou elle ne se fera pas.*
Jacques Rueff

## 1. Einführung

Dass die Europäische Währungsintegration eigentlich nur als Ergebnis eines politischen Prozesses verstanden werden kann und vor allem politische Gründe zu ihrer Verwirklichung geführt haben, ist eine weit verbreitete Meinung. Ökonomen gingen lange Zeit davon aus, dass die ökonomischen Vorteile einer Europäischen Währungsunion (EWU) gering seien und deshalb kaum ökonomisches Interesse ausschlaggebend sein könne (Eichengreen 1996a, Wyplosz 1997, 2006). Die Kriterien, die zur Abschätzung so genannter Optimaler Währungsräume herangezogen werden (entweder hohe Preis- und Lohnflexibilität oder hohe Mobilität der Produktionsfaktoren, starke Diversifikation der Produktionsstrukturen, hohe Offenheit der Volkswirtschaften, hohe Symmetrie von ökonomischen Schocks, fiskalische Integration und ähnliche wirtschaftspolitische Präferenzen) sind nur teilweise und nur von einer Untergruppe der teilnehmenden Länder erfüllt.[1] Quasi alle Studien kommen zum Schluss, dass Europa nur teilweise geeignet erscheint auf der Basis dieser Kriterien eine erfolgreiche EWU zu schaffen.

Selbst wenn die neuere Literatur dieses Bild ein wenig differenzierter malt (Frankel und Rose 1998), geht sie weiterhin überwiegend davon aus, dass die EWU vor allem politisch zu verstehen ist.[2] Insbesondere die deutsche Einheit wird häufig als ein Grund genannt, warum Deutschland der EWU zugestimmt habe. Während Deutschland das Vertrauen der anderen Mitglieder der Europäischen Gemeinschaft (insbesondere Frankreichs) behalten und Angst vor einer neuen deutschen Übermacht abbauen wollte, und selbst ein starkes Interesse an einer politischen Union hatte, nutzten die anderen Mitglieder diese Gelegenheit, die Dominanz der

[1] Siehe beispielhaft Masson und Taylor (1993), Bayoumi und Eichengreen (1997) oder Gros und Thygesen (1998).
[2] Feldstein (1997) geht sogar so weit, die EWU als eine Frage von Krieg und Frieden zu sehen. Seiner Meinung nach könnte ein Krieg zwischen den Mitgliedsstaaten die Konsequenz aus den in der EWU entstehenden Spannungen sein.

deutschen Geldpolitik im Rahmen einer EWU zu schleifen. Währungsunion und weitere europäische Integration waren das *quid pro quo*, das im Maastrichter-Vertrag resultierte und einen Interessenausgleich zwischen Deutschland und den anderen Staaten herstellte. Ohne die deutsche Einheit wäre dieser Tausch demnach nicht zustande gekommen (Wyplosz 2006).

Diese Interpretation hat den Nachteil, dass sie den Prozess der Integration in Europa seit 1945 übersieht und ausblendet, dass die Währungsunion bereits seit geraumer Zeit diskutiert wurde und verschiedene Vorläufer in logischer Konsequenz zur EWU führten. Keineswegs ist es so, dass sie erst mit der deutschen Einheit zum Thema wurde. Spätestens seit dem Werner-Report von 1970 stand die Frage der EWU im Raum und von daher können die Ereignisse der späten 1980er Jahre kaum der einzige Anlass gewesen sein, sie schlussendlich zu implementieren.

Dieses Papier betrachtet daher die europäische Währungsintegration nach dem Zweiten Weltkrieg als langfristiges Ziel und stellt die historische und ökonomische Entwicklung der Integration dar. Dabei wird vor allem Wert gelegt auf die verschiedenen Einflüsse, die hinter der EWU stehen. Ich argumentiere, dass ein Geflecht von ökonomischen und politischen Interessen ausschlaggebend für die EWU war, wobei allerdings die ökonomischen Faktoren weitaus wichtiger als die politischen waren. Ohne die politischen Interessen an einer Integration Europas wäre zwar die EWU nicht zu Stande gekommen, aber ohne die ökonomischen Interessen und Einflüsse hätte es kaum einen Anschub in diese Richtung gegeben. Die EWU ist vielmehr das Ergebnis eines sich selbst verstärkenden Prozesses der handelspolitischen Zusammenarbeit und Integration in Europa, die hier als gegeben unterstellt wird.[3] Die Handelsintegration und die weitergehende Integration von Kapital- und Finanzmärkten führten zum einen immer deutlicher die Vorteile und Notwendigkeit einer währungspolitischen Integration vor Augen. Zum anderen führten sie zudem zu einer schrittweisen Erosion der Widerstände gegen die EWU. Finanzmarktintegration und

[3] Siehe dazu Moravcsik (1998).

Dogmenwechsel in der Geldpolitik führten schließlich dazu, dass die Aufgabe der geldpolitischen Autonomie akzeptabel wurde. Somit muss der europäische Integrationsprozess als ein logischer Prozess gesehen werden, in dem die Währungsintegration ein wichtiger Bestandteil ist und aus der Handelsliberalisierung und dem gemeinsamen Agrarmarkt folgt.

Dies bedeutet freilich nicht, dass die Integration unweigerlich zur Währungsunion führen muss. Es gibt die gut bekannten Beispiele von Schweden, Dänemark und Großbritannien, die sich entschlossen haben, nicht an der EWU teilzunehmen. Kulturelle Aspekte oder Souveränitätsüberlegungen mögen im Einzelfall dazu führen, dass einzelne Länder sich gegen die EWU sperren (so wie sich Norwegen und die Schweiz gegen die Mitgliedschaft in der Europäischen Union überhaupt sträuben), aber sie nehmen dafür ökonomische Kosten in Kauf bzw. schließen sich implizit der EWU an, indem sie der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank eng folgen.

## 2. Der Weg zur EWU

### 2.1. Hintergrund und Vorläufer der Europäischen Währungsintegration

Der monetäre Integrationsprozess in Europa kann am besten vor dem Hintergrund der Erfahrungen der Zeit zwischen den beiden Weltkriegen interpretiert werden, die durch den Zusammenbruch der Handels- und Währungsbeziehungen in Europa gekennzeichnet war (Kindleberger 1973, Nurkse 1944). Mit dem Ersten Weltkrieg wurde die weit verbreitete Bindung an den Goldstandard aufgegeben und die Geldpolitik benutzt, um die rasant steigenden Budgetdefizite zu finanzieren. Versuche einzelner Staaten, insbesondere Großbritanniens, nach dem Krieg zum alten Kurs zur Goldbindung zurückzukehren resultierten in massiven Beschäftigungs- und Konjunkturproblemen und schlugen schließlich fehl. Die einsetzende Depression gegen Ende der 1920er Jahre führte zum endgültigen Zusammenbruch der Wirtschaftsbeziehungen. Protektionistische Handelspolitik und

aggressive Währungsmanipulation mit dem Ziel einer rücksichtslosen Verbesserung der eigenen Position folgten. Dies stellte einen deutlichen Bruch mit der Zeit vor dem Ersten Weltkrieg dar, der so genannten „ersten Globalisierung“, die zu Ausweitung des internationalen Handels und einer allgemeinen Bindung an den Goldstandard führte und damit feste Wechselkurse zwischen den meisten entwickelten Volkswirtschaften sicherstellte (James 2000, Lopez-Cordova und Meissner 2003). Dieser Wechsel zu einer nicht kooperativen Handels- und Währungspolitik brachte den einzelnen Staaten jedoch nicht die erwarteten Gewinne, sondern resultierte in einem klassischen Gefangenendilemma, in dem alle unter der nicht abgestimmten Politik leiden.

Entsprechend waren die Planungen für den Wiederaufbau der Weltwirtschaft schon früh auf möglichst weltweiten Freihandel (mit der geplanten International Trade Organization) und Währungsstabilität ausgerichtet (Hefeker 2003).[4] Im Bereich Währung sollte diese Stabilität durch das Bretton-Woods System sichergestellt werden, das mit Hilfe des Internationalen Währungsfonds (IWF) stabile Wechselkurse sicherstellen wollte, die durch eingeschränkte Zahlungsbilanzunterstützung für bedrängte Länder gewährleistet werden sollte.[5] Während der US-Dollar direkt konvertibel in Gold war, banden sich die anderen Währungen an den US-Dollar. Sie durften mit einer Schwankungsbreite von $\pm$ 1 Prozent um den Dollar herum schwanken, so dass die bilateralen Wechselkurse entsprechend stabil waren.[6] Änderungen der Parität sollten vermieden werden, waren aber möglich, um Ungleichgewichte auszugleichen.[7]

[4] Die Planungen für diese Organisationen begannen während des Zweiten Weltkriegs und waren frühzeitig soweit vorgeschritten, dass IWF und Weltbank bereits 1944 beschlossen wurden. Allerdings bestanden erhebliche Meinungsunterschiede zwischen den beiden Meinungsführern USA und Großbritannien, die sich jeweils im White bzw. Keynes-Plan niederschlugen. Siehe im Detail Gardner (1956).

[5] Zum Bretton-Woods System, siehe James (1996).

[6] Gros und Thygesen (1998, 9) weisen darauf hin, dass die europäischen Länden die Schwankungsbreiten gegenüber dem Dollar enger fassten (auf $\pm 0.75$ Prozent), um damit die bilateralen Wechselkurse in Europa stärker zu stabilisieren.

[7] Kleinere Anpassungen (bis 10 Prozent) konnten nach Konsultation mit dem IWF unilateral vorgenommen werden, größere Anpassungen bedurften der Zustimmung des IWF

Um allzu große Spannungen zwischen den Währungen zu vermeiden, waren auf britisches Drängen Kapitalverkehrskontrollen vorgesehen, die feste Wechselkurse mit einer gewissen geldpolitischen Autonomie verbanden.

Zugleich wurde von den USA die verstärkte Zusammenarbeit in Europa zur Bedingung für die Marshall-Plan Hilfe ab Juni 1947 gemacht, für dessen Abwicklung die Organization for European Economic Cooperation (OEEC), die spätere OECD, gegründet wurde. Der Aufbau und die Zusammenarbeit innerhalb Europas waren den USA vor allem auch wegen des sich abzeichnenden Kalten Krieges wichtig. Nur ein geeintes und wirtschaftlich starkes Europa würde in der Lage sein, der Expansion des Sozialismus, die sich in Mittel- und Osteuropa abzeichnete, Einhalt zu bieten. Da Europa aufgrund der geografischen Nähe der Länder einen natürlichen Handelsblock darstellte, lag es nahe, dass die europäischen Staaten wieder vermehrt Handel miteinander treiben würden. Um die so genannte Dollar-Lücke und die anfangs fehlende Konvertibilität der europäischen Währungen zu überbrückten, wurde 1950 die Europäische Zahlungsunion (EZU) gegründet, um das Potential für bilateralen Handel ausnutzen zu können (siehe Diebold 1952).[8]

Der Versuch, Deutschland in Europa einzubinden führte zeitgleich zur beginnenden Europäischen Integration, die mit supranationalen Behörden und Abkommen deutlich über den Intergouvernementalismus der frühen Jahre hinausging. 1951 wurde die Europäische Gemeinschaft für Kohle und Stahl (EGKS) gegründet wurde, die durch die Euratom und 1957 im Vertrag von Rom durch die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft (EWG) ergänzt wurde.

---

Direktoriums (in dem die Mitgliedsländer, gewichtet mit ihrer finanziellen Macht, vertreten waren.)

[8] Da die einzelnen Währungen nicht konvertibel (also allgemein akzeptierte Zahlungsmittel) waren, konnten Überschüsse im bilateralen Handel nicht im Handel mit Drittstaaten verwendet werden, was den bilateralen Handel stark einschränkte. Die allgemein akzeptieren Dollar konnten nicht in ausreichender Anzahl verdient werden, da die europäischen Waren auf dem amerikanischen Markt nicht wettbewerbsfähig waren. Die EZU erlaubte deshalb eine gegenseitige Verrechung von Handelsbilanzsalden und ersetzte damit die Konvertibilität. Sie stellte außerdem, mit amerikanischer Hilfe, kurzfristige Kreditlinien zur Verfügung, die den Handel weiter ankurbelten. Mit dem Übergang zur allgemeinen Konvertibilität 1958 wurde die EZU aufgelöst. Siehe dazu Kaplan und Schleiminger (1989).

Alle drei wurden 1967 in der zur Europäischen Gemeinschaft zusammengefasst, die 1993 zur Europäischen Union wurde.[9]

Der Vertrag von Rom sah, anders als oft behauptet wird, keine währungspolitische Zusammenarbeit vor. Es findet sich lediglich in den Paragraphen 103-107 eine recht vage Aufforderung der Mitgliedsstaaten zur Zusammenarbeit in wirtschaftspolitischen Fragen und dass die Währungspolitik im gemeinsamen Interesse bestimmt werden solle. Zu diesem Zweck wurde das Währungspolitische Komitee gegründet (Gros und Thygesen 1998). Konkrete Überlegungen über eine europäische Währungszusammenarbeit, die über die Vereinbarungen im Bretton-Woods System hinausgingen, entwickelten sich erst im Lauf der 1960er Jahre. Die währungspolitischen Vorstellungen und Zielsetzungen zwischen den USA und Europa begannen sich zunehmend auseinander zu entwickeln und führten zu verschiedenen Währungskrisen und der Notwendigkeit, Anpassungen der Leitkurse vorzunehmen.[10] Nicht zuletzt wegen des Vietnam-Kriegs wurde die amerikanische Geldpolitik immer expansiver, was die anderen Staaten nicht mittragen wollten.

So begannen 1969 konkrete Planungen über ein rein europäisches System, das zur vollen Währungsunion führen sollte. Frankreich war gezwungen worden, als Folge der Unruhen von 1968 abzuwerten, während die DM an Wert zulegte und man sah die Gefahr eines wirtschaftspolitischen Auseinandergehens der Länder Europas. Eine Kommission unter Leitung des luxemburgischen Ministerpräsidenten Pierre Werner wurde eingesetzt, die 1970 ihren Bericht vorlegte, der schließlich 1971 angenommen wurde. Darin war die Schaffung der EWU für das Jahr 1980 avisiert. Eine zentrale Behörde zur Abstimmung der nationalen Wirtschaftspolitiken einhergehend mit einer Zentralisierung der Fiskalpolitiken und einer weiteren Vertiefung von Handel und Integration war das Ziel. Für die Übergangszeit sollte ein Fonds zur Unterstützung von Ländern mit Zahlungsbilanzdefiziten geschaffen werden.

[9] Zur EGKS siehe Gillingham (1991).
[10] Das britische Pfund und der französische Franc werteten ab, die DM auf.

## 2.2. Von der Schlange zum EWS

Der de facto Zusammenbruch des Bretton-Woods Systems der festen Wechselkurse 1971 (formal 1973 aufgelöst) wurde folgerichtig durch einen europäischen Versuch der Währungszusammenarbeit abgelöst. Präsident Nixon löste 1971 die Goldeinlösepflicht des Dollars auf, da ein Verlust der amerikanischen Goldreserven drohte.[11] Im Rahmen des Smithsonian-Agreements kam es zu einer Anpassung der Wechselkurse und zu einer Ausweitung der Bandbreiten gegenüber dem Dollar auf ± 2.25 Prozent. Diese Bandbreiten erlaubte einzelnen Währungen um maximal 4.5 Prozent gegenüber dem Dollar zu schwanken, implizierte aber für die europäischen Währungen eine maximale bilaterale Schwankungsbreite von 9 Prozent.[12]

Die zu diesem Zeitpunkt bereits weit vorangeschrittene Integration vor allem der Agrarmärkte und ihrer spezifischen Regelungen (siehe nächsten Abschnitt) erließen stark schwankende Währungskurse als nicht sinnvoll für Europa erscheinen. Entsprechend einigten sich die europäischen Staaten darauf, die Schwankungsbreite gegenüber anderen europäischen Währungen stärker einzugrenzen, als dies durch die Bewegung gegenüber dem Dollar zulässig war. Sie begrenzten die maximale Schwankung gegenüber anderen Mitgliedswährungen auf ± 2.25 Prozent, was sie halbierte gegenüber dem Smithsonian-Agreement. Das erlaubte immer noch eine gemeinsame Auf- oder Abbewegung gegenüber dem Dollar, aber eben nur im Verbund. Die europäischen Währungen würde sich wie eine „Schlange im Tunnel“ bewegen, wobei der Tunnel durch den Korridor zum Dollar gegeben war.

[11] Erwartungen über eine eventuelle Abwertung des Dollars implizierten, dass die aufgrund des großen US-Handelsbilanzdefizits im Ausland gehaltenen Dollar gegen Gold eingetauscht wurden. Insbesondere Frankreich wandelte seine Dollarreserven in Gold um.

[12] Der Wert zweier Währungen, die jeweils am oberen und unteren Ende des Korridors gegenüber dem Dollar sind, würde sich, wenn sie ihre Position tauschen, bilateral um 9 Prozent ändern.

Mitglieder dieses Verbundes, der im April 1972 in Kraft trat, waren Belgien, Frankreich, Deutschland, Italien, Luxemburg und die Niederlande, später traten Großbritannien, Dänemark und Norwegen sowie Schweden als assoziiertes Mitglied hinzu. Vorgesehen war eine begrenzte Unterstützung für Länder, deren Währungen unter Druck geraten würden im Rahmen so genannter Short-Term und Very-Short Term Financing Facilities, wobei Ländern Währungsreserven zur Verfügung gestellt wurden, mit deren Hilfe sie ihre Wechselkurse verteidigen könnten. Außerdem wurde ein European Monetary Cooperation Fund zur Koordinierung und Überwachung der Geldpolitiken geschaffen, der sich an den Aufgaben des IWF orientierte.

Der Ölpreisschock machte diese Bemühungen jedoch weitgehend zunichte und es wurde klar, dass die Schlange im Tunnel kaum sehr erfolgreich sein würde. Die Antwort auf die Ölpreisschocks fiel in den europäischen Ländern sehr unterschiedlich aus. Expansive Geldpolitik in einigen Ländern und kontraktive Geldpolitik in anderen bedeutete, dass die bilateralen Kurse auseinander drifteten. Kurzfristige Überlegungen nahmen regelmäßig Überhand und verunmöglichten damit eine kontinuierliche Zusammenarbeit. Mit der Freigabe der Geldpolitik durch die Auflösung der Bindung an den Dollar im März 1973 begannen die europäischen Zentralbanken erstmals mehr oder weniger frei ihre eigene Geldpolitik zu setzen, was eine klare Differenzierung offenbarte. Die DM wurde recht schnell zur wertstabilsten Währung und damit zum Maßstab, an dem die anderen Währungen sich orientieren mussten um die Kurse zu stabilisieren. Das die Bundesbank relativ wenig Rücksicht auf die Interessen der anderen Länder nahm, ist nicht zuletzt ihrer Unabhängigkeit zu verdanken, die in diesem Ausmaß in anderen Ländern noch nicht zu finden war.[13] Andere Länder hingegen taten sich schwer mit dem Primat der Preisstabilität und versuchten stattdessen, die Geldpolitik in den Dienst der Beschäftigungspolitik zu stellen.

[13] Die Bundesbank hatte bereits in den 1950er Jahren erfolgreich ihre Unabhängigkeit gegen die Adenauer-Regierung verteidigt. Siehe dazu Berger (1997).

Überdies fehlten Mechanismen der Koordination und Abstimmung von Geld- und Fiskalpolitik. Der dafür vorgesehene Fonds war nicht in der Lage, dies zu leisten. Folgerichtig war das Arrangements durch mehre Anpassungen der Wechselkurse und Aus- und Wiedereintritte einzelner Währungen in die Schlange gekennzeichnet (siehe Gros und Thygesen 1998, 17).

Recht bald wurde klar, dass die Schlange die nötige Stabilität nicht würde gewährleisten können. Es begannen Planungen für ein anderes System (vor allem angestoßen vom französischen Präsidenten Valerie Giscard d' Estaing and dem deutschen Kanzler Helmut Schmidt), das 1979 mit dem Europäischen Währungssystem (EWS) aus der Taufe gehoben wurde. Das EWS baute auf den Mechanismen der Schlange auf, entwickelte sie aber weiter. So wurden die Kredit- und Beistandsmechanismen zeitlich ausgedehnt und die Rückzahlungsmodalitäten flexibilisiert. Mit der European Currency Unit (ECU) wurde eine Kunstwährung geschaffen, die sich aus den Mitgliedswährungen zusammensetzte. Der Wert berechnete sich aus den Werten, die die einzelnen, jeweils mit verschiedenen Gewichten eingehenden Währungen gegenüber einer Währung besaßen. Dabei konnten die relativen Gewichte angepasst werden, wobei die stabileren Währungen über die Zeit ein größeres Gewicht erhielten. Die einzelnen Währungen durften um ± 2.25 Prozent gegenüber dem ECU schwanken (in Italien und Irland um ± 6 Prozent). Zudem wurde ein so genannter Abweichungsindikator geschaffen, der die Abweichungen vom Leitkurs maß und somit signalisieren sollte, wenn eine Währung sich den Interventionspunkten näherte. Damit sollte sichergestellt werden, dass die Mitgliedsländer bereits intervenieren konnten, bevor die Währung an die Bänder stoßen würde. Diese so genannte inframarginale Intervention sollte die Markterwartungen stabilisieren und somit große Interventionen überflüssig machen.

Von der Idee her sollte das EWS symmetrischer als das Bretton-Woods System sein und über eine unilaterale Bindung einer Währung an eine Leitbindung hinausgehen. Das System sollte symmetrisch in dem Sinne sein, dass auch die starken Währungen würden intervenieren

müssen, um die schwachen zu stützen. Die Anpassungslasten sollten also gleichmäßig verteilt wurde. Mit der versprochenen Unterstützung auch schwacher Währungen im Bedarfsfall sollte ein Anreiz für ein dauerhafter gemeinschaftsorientiertes Verhalten geschaffen werden, der in der Schlange mit ihren häufigen Ein- und Austritten fehlte. De facto zeigte sich aber auch hier rasch, dass die Bundesbank dazu nicht bereit sein würde und stattdessen ihrerseits die Politik für das gesamte EWS vorgeben würde. Die DM wurde zur tatsächlichen Leitwährung, was in den Planungen zum EWS nicht intendiert gewesen war.[14]

### 2.3. Krise und Erfolg: Vom EWS zur EWU

Quasi zeitgleich mit dem EWS trat die zweite Ölpreiskrise ein, was wiederum zu erheblichen Problemen für die europäischen Volkswirtschaften führte. Noch immer waren die Länder nicht bereit, sich von der aktiven Geldpolitik zu verabschieden und insbesondere die neue französischer Regierung unter Francois Mitterrand versuchte, an einer linken Wirtschaftspolitik festzuhalten. Der Franc geriet zunehmend unter Druck und musste mehrfach im EWS abwerten. Auch anderen Währungen, wie die italienische Lira, der belgische Franc und das irische Pfund werteten mehrfach ab, sodass es zwischen 1979 und 1987 zu insgesamt 11 Anpassungen der Wechselkurse kam, die allerdings im Zeitablauf immer weniger auftraten (siehe Gros und Thygesen 1998, 69).[15] Das ging unter anderem einher mit einem deutlichen Kurswechsel in der französischen Politik, die sich von ihrem sozialistischen Weg verabschiedete. Überdies beobachtete man zunehmend eine Konvergenz in den Geldpolitiken, die einen Gleichlauf der Währungen ermöglichte. Von 1987 an schien das EWS stabilisiert und nahm Portugal, Spanien und Großbritannien als neue Mitglieder auf. 1989 schließlich wurde der Delors-Bericht veröffentlicht, der konkrete Vorschläge für die

[14] Tatsächlich war es so, dass die Bundesbank von der damaligen Bundesregierung einen Brief erhielt, indem ihr garantiert wurde, nicht intervenieren zu müssen, wenn dies die Stabilität der DM gefährden sollte (Emminger 1986, 361).

[15] 1990 kam es zu einer rein technischen Anpassung der Kurse als die Lira von den weiteren Bändern zur Standardbreite von ± 2.25 Prozent überging.

Ausgestaltung einer EWU machte, allerdings ohne einen festen Zeitrahmen zu nennen. Dieser Report, der auf dem Werner-Report aufbaute, sah vor, dass in einer Übergangsphase Geldpolitik weiter harmonisiert werden sollten und dass die verbliebenen Kapitalverkehrskontrollen restlos abgebaut werden sollten. Die Währungsunion selbst sollte dann von einer gemeinsamen Zentralbank und einer einheitlichen Währung begleitet werden. Eine vereinheitliche Fiskalpolitik, wie sie noch im Werner-Bericht vorgesehen war, sollte nicht Bestandteil der EWU sein. Allerdings sollte es gewisse Grenzen für Defizite und Verschuldung geben.

Schließlich wurden 1991 mit dem Maastrichter-Vertrag konkrete Schritte für den Weg zur EWU festgelegt und sogar mit einem konkreten Datum für den Beginn versehen, was bislang in allen Plänen gefehlt hatte. 1997 sollte die EWU mit einer Mehrheit der Länder, die die formulierten Beitrittsbedingungen erfüllten, beginnen. Sollte sich zu diesem Zeitpunkt keine Mehrheit finden, so würde 1999 die EWU mit den Ländern automatisch beginnen, die die Kriterien erfüllen würden. In drei Stufen sollte über die Liberalisierung des Kapitalverkehrs (19990) und die Schaffung eines Vorläufers der gemeinsamen Zentralbank (1994) schließlich die EWU erreicht werden. Nicht zuletzt um die deutschen Befürchtungen vor einer weichen Währung bei einem festen Zeitplan zu zerstreuen, mussten die Mitglieder gewisse Konvergenzbedingungen erfüllen, die sich auf Inflation, Zinsen, Defizite und Staatsschuld sowie die Stabilität der Wechselkurse bezogen (siehe Kenen 1995).

Diesen Prozess und den festen Zeitplan konnte 1992 auch die bis anhin größte Krise des EWS nicht mehr stoppen. Im Zuge der deutschen Einheit erlebte die Bundesrepublik einen Aufschwung, der zu erheblichem inflationärem Druck führte. Dies veranlasste die Bundesbank die Geldpolitik deutlich restriktiver zu gestalten, als dies für die anderen Länder im EWS, die sich ihrerseits meist bereits in der Rezession befanden, angemessen war. Spannungen im Gefüge zeichneten sich ab, die allzu deutlich wurden, als die dänische Bevölkerung im Juni 1992 in einem Referendum den Maastrichter-Vertrag ablehnte. Damit

schien das ganze Projekt Währungsunion gefährdet, und es stellt sich die Frage, ob nicht mit einer klaren Auseinanderbewegung der europäischen Geldpolitiken zu rechnen sei. Die knappe Annahme des Vertrags im Referendum in Frankreich im September konnte diese Befürchtungen nicht stoppen, und mehrere Währungen gerieten unter erheblichen Druck der Finanzmärkte. Großbritannien und Italien verließen das EWS und Spanien und Portugal werteten ab. Ebenso war Finnland gezwungen abzuwerten und sogar die nicht im EWS befindliche schwedische Krone geriet unter Druck.[16]

Erhebliche Interventionen der Zentralbanken, auch der deutschen Bundesbank, konnten den Druck nicht stoppen und weitere Abwertungen und Interventionen folgten. Spannungen zwischen Deutschland und Frankreich entstanden, weil die Bundesbank ihre Zinsen nur im geringen Ausmaß senkte. Am letzten Juliwochenende 1993 wurde schließlich das Handtuch geworfen; auf einer ECOFIN Tagung wurde vereinbart, die Bandbreiten, in denen die einzelnen Währungen um den Leitkurs herum schwanken durften von ± 2.25 (bzw. ± 6) Prozent auf ± 15 Prozent zu erweitern.[17] Damit war der spekulative Druck aus dem System genommen und die Währungen konnten sich moderat gegenüber der DM bewegen. Im Nachhinein erwies sich, dass der französische Franc nicht abwerten musste und in seiner engen Bandbreite gegenüber der DM blieb, was auch durch eine etwas laxere Geldpolitik der Bundesbank unterstützt wurde (Hefeker 1997a).

Trotz der erheblichen Spannungen, die 1992/3 auftraten wurde der Prozess der Währungsunion weiter verfolgt. Die Krise unterstrich vielmehr nur noch, dass die Währungsunion auf Dauer die einzige Möglichkeit sein würde, stabile Wechselkurse in

[16] Das mag darauf zurückzuführen sein, dass einigen Marktteilnehmern der Unterschied zwischen Finnland und Schweden nicht klar war (Eichengreen 1996a, 172).
[17] Eine detaillierte Chronologie der Krise findet sich in Kenen (1995) oder Eichengreen (1996a).

Europa sicher zu stellen.[18] Zwar nicht 1997, aber 1999 begann die Währungsunion mit einer Mehrheit von 11 Ländern (2001 folgte Griechenland) und nur Großbritannien, Dänemark und Schweden blieben der EWU fern.

## 3. Die Logik der Währungsunion

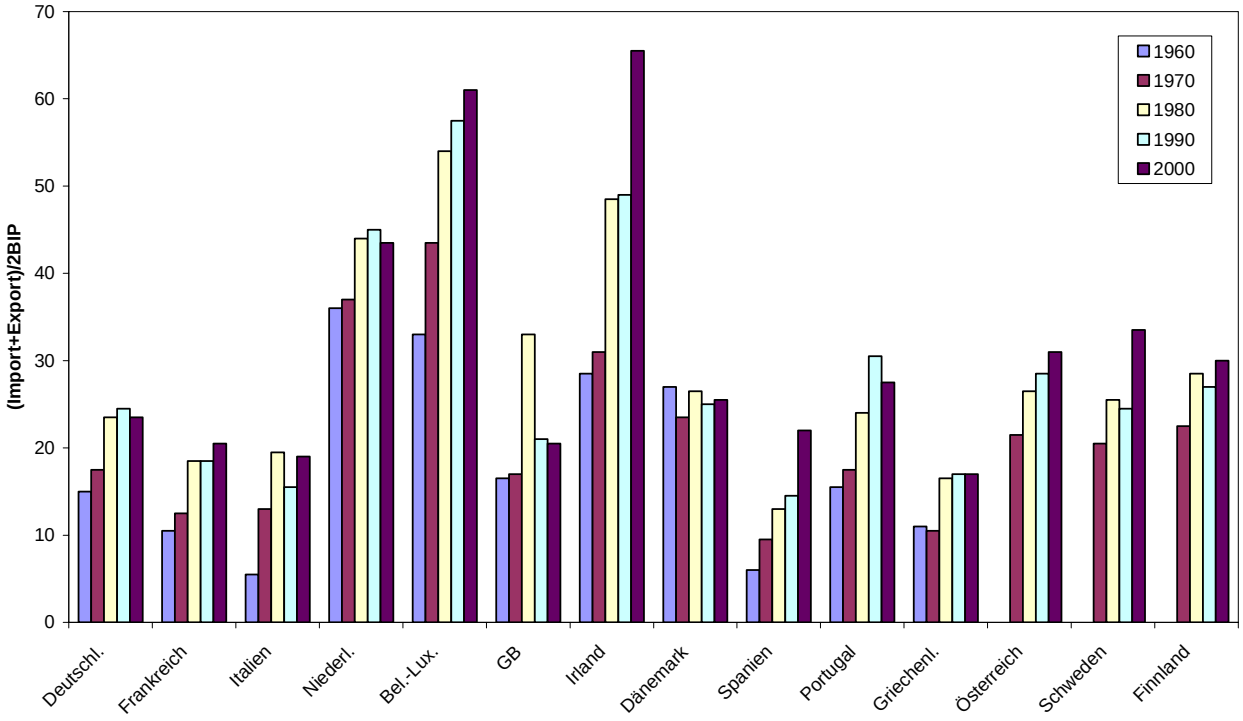
Dass über die Zeit der europäischen Integration hinweg das Gefühl wuchs, einfach nur fixierte Wechselkursen würden nicht ausreichen, wird evident aus dem Werner-Bericht, der bereits 1970 die EWU als Ziel formulierte. Während die Idee für den Rest der 1970 und 1980er Jahre aus Eis lag und nur unvollkommen ersetzt wurde durch die Schlange und das EWS, wurde sie 1989 durch EU-Kommissionspräsident Jacques Delors wieder aufgegriffen in dessen Bericht, der in weiten Teilen den Maastrichter-Vertrag vorwegnimmt. Sowohl der Werner-Report als auch der Delors-Report entstanden im Zuge von weit reichenden Handelsinitiativen von EWG und EG. Der Werner-Report folgte im direkten Anschluss an die Zollunion, die 1968 verwirklicht wurde und der Delors-Report ist im Zusammenhang mit dem Einheitlichen Europäische Akte von 1987 und dem Binnenmarktprogramm zu sehen, das für 1993 den gemeinsamen Markt mit vollständiger Freiheit für Güter, Kapital und Dienstleistungen versprach. Diese Initiativen reflektieren die starke Konzentration des Handels unter den europäischen Ländern untereinander. Die Grafiken 1 und 2 zeigen, wie bedeutsam der Handel für die einzelnen Länder ist und wie stark sich der Handel Europas im Zeitablauf auf die anderen Mitgliedsländer konzentriert hat.

Die fortschreitende Integration der Handelsbeziehungen machte zugleich stabile Währungsbeziehungen immer wichtiger, denn Handel und Wechselkurse sind nicht unabhängig voneinander. Hohe Variabilität von Wechselkursen macht die Kalkulationsgrundlage für handeltreibende Industrie und grenzüberschreitende Investitionen

[18] Theoretisch ist dies reflektiert in der Vorstellung, dass nur „richtig“ harte Wechselkurse oder komplett freie Wechselkurse auf Dauer haltbar sind. Feste aber anpassungsfähige Wechselkurse sind hingegen anfällig für spekulative Attacken (Fischer 2001).

unsicher und schränkt daher grenzüberschreitende Aktivitäten ein. Rose (2000) hat geschätzt, dass die Einführung einer gemeinsamen Währung das Handelsvolumen um bis zu dreimal mehr steigern kann. Während die Stärke des Effektes umstritten ist und kaum von anderen Studien repliziert werden kann, besteht doch mittlerweile weitgehend Konsens, dass eine gemeinsame Währung handelsfördernd wirkt (Baldwin 2005, Wyplosz 2006).[19] Der Wegfall von Umtauschkosten und vor allem die höhere Glaubwürdigkeit einer gemeinsamen Währung gegenüber festen Wechselkursen sind die wesentlichen Gründe hierfür.

**Grafik 1: Gesamter Handel als Anteil am BIP**



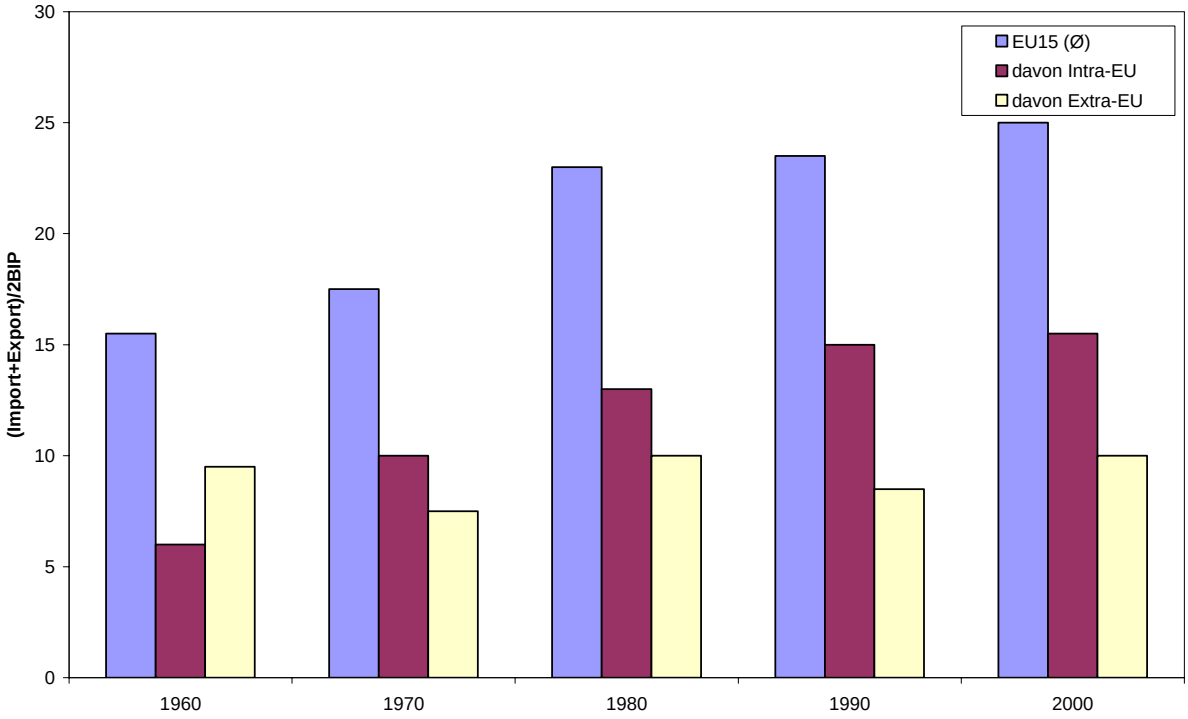

Quelle: Dupont und Hefeker (2003).

Außerdem bedeuten (reale) Wechselkursschwankungen, dass die Wettbewerbsfähigkeit von nationalen Industrien im internationalen Wettbewerb negativ betroffen werden kann. Eine reale Aufwertung macht heimische Güter international teurer und verschlechtert somit die

[19] Skeptisch dazu äußern sich Berger und Nitsch (2005), die die Handelsausweitung in Europa eher in der allgemeinen Integration begründet sehen.

Exportchancen. Zugleich werden ausländische Güter günstiger, was die heimische importkonkurrierende Industrie unter Druck setzt. Geringere Gewinne und Lohnrückgänge und eventuell Arbeitsplatzverlust sind die Folge. Zwar kann je nach Wechselkurslage die Industrie auch profitieren von Wechselkursschwankungen, aber die Gefahr negativer Entwicklungen führt insgesamt zu weniger Aktivitäten im handeltreibenden Bereich.[20]

**Grafik 2: Ausrichtung des EU Handel**




Quelle: Dupont und Hefeker (2003)

Es bekam daher zunehmend klar, dass ein Binnenmarkt mit starken Wettbewerbsschwankungen aufgrund von nominalen (und realen) Wechselkursanpassungen kaum vereinbar war. Es bestand immer wieder die Gefahr, dass einzelne Staaten zu protektionistischen Mitteln greifen würden, um die aus ihrer Sicht ungerechtfertigten

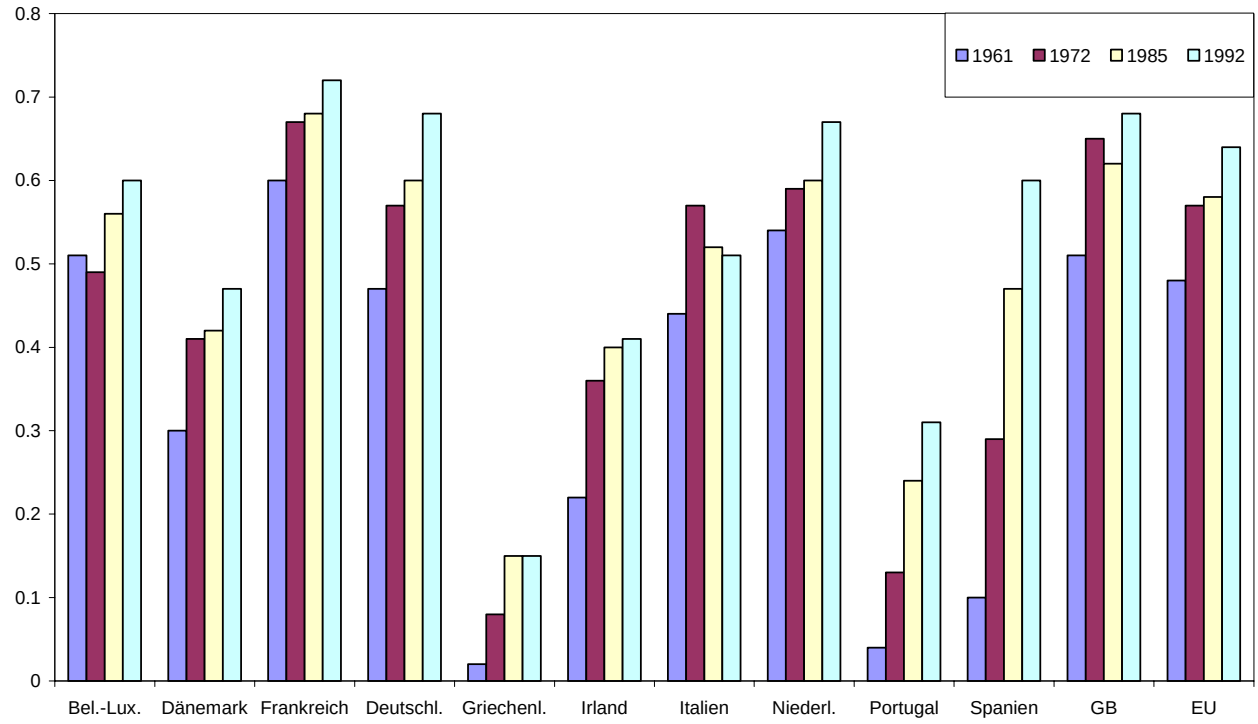
[20] Insofern überrascht nicht, dass insbesondere die handeltreibende Industrie ein Interesse an der EWU bekundete (Hefeker 1997b, Moravcsik 1998).

Gewinne von abwertenden Staaten auszugleichen.[21] Ein erster Vorgeschmack war die britische Abwertung von 1967, die allerdings kaum Konsequenzen hatte, da Großbritannien noch nicht Mitglied der EG war. Stärker waren die Auswirkungen der französischen Abwertung von 1969, die das Wettbewerbsgefüge zwischen den Mitgliedsländern durcheinander brachten. Im Verlauf der weiteren Geschichte wurde der Vorwurf von „Währungsdumping“ wiederholt laut und erreichte nach 1992/3 einen neuen Höhepunkt mit dem Konflikt zwischen Frankreich und Italien, indem Frankreich ernsthaft erwog, gegen italienische Produkte Strafzölle einzuführen. Die starke Abwertung der Lira 1992 führte zu einem starken Anstieg der italienischen Exporte und zu Warnungen der Kommission, dass starke Wechselkursbewegungen den gemeinsamen Markt negativ beeinflussen könnten (Eichengreen 1996b) und ähnlichen Äußerungen von Vertretern der deutschen Industrie (Hefeker 1997b, 54).

Dieser generelle Einfluss von variablen Wechselkursen wurde verstärkte durch den zunehmenden intra-industriellen Handel zwischen den Mitgliedsländern (siehe Grafik 3). Dadurch, dass sehr ähnliche Güter gehandelt werden, ist der Wettbewerb deutlich schärfer und impliziert oft, dass die exportierten Güter im Bestimmungsmarkt einen bestimmten Preis nicht überschreiten dürfen, um ihre Wettbewerbsfähigkeit in diesem Markt nicht zu verlieren („pricing to market“). Da der Verkaufspreis in ausländischer Währung festgelegt werden muss, bedeuten Wechselkursänderungen Schwankung der Erträge in einheimischer Währung und somit erhöhte Unsicherheit (Krugman 1989, Hefeker 2000).

[21] Die realen Wechselkurse können sich allerdings auch bei festen nominalen Wechselkursen ändern durch unterschiedliche Preissteigerungsraten. Länder, in denen die Preise stärker steigen erleben eine reale Aufwertung, was die Handelsbilanz schädigt. Dies spielte lange Zeit eine wichtige Rolle für Frankreich und Italien, wie im nächsten Abschnitt diskutiert wird.

## Grafik 3: Intraindustrieller Handel (Grubel-Lloyd Index)




Quelle: Dupont und Hefeker (2003)

Bemerkung: Intra-industrieller Handel ist definiert als $I = \left((X_i + M_i) - |X_i - M_i|\right)100/(X_i + M_i)$, wobei $X_i$ die Exporte und $M_i$ die Importe in einer bestimmten Industrie misst.

Ein weiterer Wettbewerbseffekt von Wechselkursschwankungen war direkt mit dem Agrarmarkt verbunden.[22] Im Rahmen des gemeinsamen Agrarmarktes waren die heimischen Preise von Agrarprodukten ein Produkt der Gemeinschaftspreise, gemessen in ECU, und der so genannten „grünen" Wechselkurse, festgesetzt durch die Kommission. Wenn man Preisänderungen aufgrund von Wechselkursschwankungen nicht akzeptieren wollte, blieb nur eine relativ komplizierte Separierung der nationalen Agrarmärkte, da die resultierenden Preisunterschiede sonst zu Wettbewerbsschwankungen geführt hätten. Schwankende Wechselkurse, wie Giavazzi und Giovannini (1989) betonen, sind daher mit dem gemeinsamen Agrarmarkt nur schwer vereinbar.

[22] Ambrosius (1996, 106) argumentiert, dass die Einführung der gemeinsamen Agrarpolitik eine französische Bedingung für die Zollunion, die im deutschen Interesse lag, war. Beides führte zu einem gesteigerten Interesse an festen Wechselkursen.

Die spätestens in den 1970er Jahren stark zunehmende Mobilität der Kapitalströme unterminierte die noch existierenden Kapitalverkehrskontrollen, die ohnehin im Rahmen des Binnenmarktprogramms komplett würden aufgehoben werden müssen (Eichengreen 1996a). De facto hatten viele Länder bereits vorher die Kapitalströme weitgehend liberalisiert, so wie die Bundesrepublik, die 1968 die Kapitalströme freigab. Die Möglichkeit, Kapital weitgehend unbeschränkt und unbehindert in Reaktion auf Zinsdifferenzen und erwartete Wechselkursänderungen zu importieren und zu exportieren, machte fixe aber anpassungsfähige Wechselkurse immer fragiler. Spekulation auf Wechselkursänderungen wurde immer leichter, was den geldpolitischen Spielraum einzelner Länder einschränkte, denn die geringsten Anzeichen, dass es zu einer Abweichung der Geldpolitik und damit einer möglichen Wechselkursänderung kommen könnte, führten zu Kapitalströmen, die das heimische Zinsniveau beeinflussten. Sollten die Wechselkurse trotz erwarteter Abwertungen verteidigt werden, so erforderte dies entsprechende Anpassungen im heimischen Zinsniveau, was wiederum den geldpolitischen Spielraum stark einschränkte.

Entsprechend war es einzelnen Ländern immer weniger möglich, geldpolitische Autonomie auszuüben, wenn sie gleichzeitig Wechselkursänderungen vermeiden wollten. Die in der Theorie postulierte Unvereinbarkeit von geldpolitischer Autonomie, festen Wechselkursen und Kapitalmobilität („impossible trinity“) bewirkte, dass die geldpolitische Autonomie mehr und mehr zugunsten der Wechselkursstabilität aufgegeben werden musste, was in der zunehmenden Rigidität des EWS reflektiert ist. Mehr und mehr gingen die Länder dazu über, die Zinsen durch die Finanzmärkte bestimmen zu lassen und ihre Geldpolitik an der Deutschlands auszurichten.

Dass die Regierungen zugleich bereit waren, auf eine eigenständige Geldpolitik zugunsten fester Wechselkurse zu verzichten hat zum einen damit zu tun, dass die Erfahrungen mit der unabhängigen Geldpolitik alles andere als erfolgreich waren. Die Entwicklungen seit den frühen 1970er Jahren zeigten, dass die Möglichkeiten des „fine

tuning“ und der Konjunktursteuerung sehr viel beschränkter waren, als das anfänglich geglaubt wurde. Die in der Hochphase der keynesianischen Feinsteuerung gepflegte Vorstellung, mit einer aktiven Geldpolitik die Beschäftigung stimulieren zu können, wurde zunehmend durch eine andere Vorstellung abgelöst. Während die 1960er Jahre in Deutschland z.B. durch die Schillersche Vorstellung einer „Globalsteuerung“ geprägt waren und die Phillips-Kurve einen angeblichen negativen Zusammenhang zwischen Arbeitslosigkeit und Inflation als wirtschaftspolitisch ausbeutbar suggerierte, erwies sich das als nicht zutreffend. Stattdessen musste man erfahren, dass Arbeitslosigkeit und Inflation durchaus miteinander vereinbar sind („Stagflation“) und dass die Arbeitslosigkeit nicht beliebig durch eine expansive Geldpolitik reduziert werden kann.

So trat mehr und mehr die Notwendigkeit einer stabilitätsorientierten Geldpolitik in den Vordergrund, wie sie schon seit langem von der Bundesbank verfolgt wurde, die ihre Unabhängigkeit selbstbewusst gegen die Regierung ausspielte.[23] Entsprechend gering war die Inflationsrate in Deutschland, ohne das die Arbeitslosigkeit höher als in anderen EWS-Ländern war. Insbesondere die Länder, die bisher stark auf eine aktive Geldpolitik gesetzt hatten, realisierten schrittweise, dass dies so nicht mehr möglich war, vor allem da sie im Zuge der Kapitalliberalisierung von den Finanzmärkten unter Druck gerieten und ihre geringere geldpolitische Glaubwürdigkeit mit höheren Risikozinsprämien zu bezahlten hatten. Entsprechend fiel die Orientierung an der Geldpolitik der Bundesbank leichter und eine EWU unter diesen Vorzeichen wurde akzeptabeler. Allein schon aus der Tatsache, dass eine höhere Inflationsrate unter festen Wechselkursen eine reale Aufwertung bedeutete, folgte, dass eine geringe Inflationsrate ein Wettbewerbsvorteil sein konnte. Eine Konvergenz der Geldpolitiken in Europa war die logische Konsequenz, wenn auch die Konvergenz zur deutschen

[23] Dies ist ebenso reflektiert im wissenschaftlichen Paradigmenwandel (Barro und Gorden 1983) und einem ebensolchen Politikwechsel in der amerikanischen Geldpolitik unter Paul Volcker (ab 1979).

Geldpolitik, wie in Frankreich, nicht unbedingt auf ungeteilte Gegenliebe stieß (Moravcsik 1998, 411).

Die EWU kann somit als logischer Bestandteil der immer tieferen Integration der europäischen Güter- und Kapitalmärkte gesehen werden. Die zunehmende Konzentration des Handels der Mitgliedsländern auf EG-Partner und der anwachsende intra-industrielle Handel bedeuteten, dass die Länder immer anfälliger für bilaterale Wechselkursschwankungen wurden, während stabilere Kurse den Handel untereinander förderten. Während einerseits die Vorteile aus festen Kursen und ihre politisch-ökonomische Notwendigkeit immer deutlicher wurden, sanken auf der anderen Seite die wahrgenommenen Kosten einer Aufgabe eigenständiger Geldpolitik. Es wurde klar, dass Geldpolitik weniger effektiv war als bislang unterstellt wurde, und sie zudem immer mehr von den Finanzmärkten bewertet und sanktioniert wurde.

## 4. Cui Bono? Politische und ökonomische Interessen

Die historische Entwicklung der europäischen Währungsintegration nach 1945 legt nahe, dass sowohl industrielle als auch politische Interessen die Motoren der Integration waren. Es stellt sich die Frage, welches der relative Einfluss von Politik und Ökonomie waren, welche Rolle die Interessen der Bevölkerung und der nationalen Zentralbanken gespielt haben, und ob sich über die Zeit eine Verschiebung des relativen Einflusses der verschiedenen Gruppen feststellen lässt.

### 4.1. Politische Überlegungen

Ausgehend vom amerikanischen Druck und europäischen Interessen, Deutschland dauerhaft kontrollieren zu können, stehen im Integrationsprozess am Anfang zweifellos die politischen Interessen im Vordergrund. Die USA und besonders Frankreich hatten ein Interesse an der Einbindung Deutschlands im Rahmen der europäischen Integration. Das

erstreckte sich jedoch nicht unbedingt auf die Währungspolitik, die durch das Bretton-Woods System fester Wechselkurse ohnehin stark festgelegt war. Im Laufe der Zeit hingegen gewann die DM immer mehr die Rolle einer Leitwährung, deren stabilitätsorientierte Politik nicht überall auf ungeteilte Zustimmung stieß. In dem Sinne, wie die Rolle der DM stärker wurde, wuchs auch immer mehr der Wunsch, die Geldpolitik in Europa nicht nur durch die Bundesbank, sondern gemeinsam und eher symmetrisch zu bestimmen. Dies wird deutlich in den Planungen zum EWS, die vorsahen, die Bundesbank stärker in die Pflicht zu nehmen (Moravcsik 1998).

Insbesondere von Seiten der Ökonomen wurde immer wieder behauptet, dass das Bestreben nach einer Währungsunion nur auf politische Aspekte zurückzuführen sein könne, da jeglicher ökonomischer Grund dafür fehlte. Dass dies nicht so ist, hat der letzte Abschnitt zu zeigen versucht. Entsprechend sind auch Argumente, die deutsche Einheit sei der wesentliche Grund für den Anstoß zur Währungsunion nicht wirklich überzeugend. Einige Autoren wie Wyplosz (1997, 2006) sehen die EWU als eine Bedingung, damit andere Länder überhaupt der deutschen Einheit zustimmten. Demnach forderte Präsident Mitterrand die EWU als Tausch gegen seine Zustimmung zur deutschen Einheit. Ziel Mitterrands war es, auf diese Weise die Übermacht der Bundesbank in der europäischen Geldpolitik zu brechen. Helmut Kohl, dem die deutsche und die europäische Einheit wichtiger waren als die Eigenständigkeit der Bundesbank, stimmte diesem Tausch zu. In einer verwandten Variante war die deutsche Politik vor allem interessiert an der politischen Weiterentwicklung Europas (Eichengreen 1996a, 169). Demnach ging der Anstoß zur konkreten Planung zur EWU vom deutschen Außenminister Genscher aus, der den Maastrichter Vertrag vor allem wegen seiner politischen Aspekte wünschte und bereit war, dafür die EWU anzubieten. Demnach war die deutsche Politik bereit, für die angestrebte politische Vertiefung der europäischen Einigung die Geldpolitik zu veräußern. Auch in diesem Fall wird davon ausgegangen, dass die anderen

Partner sich auf das Geschäft einließen, um Einfluss auf die gemeinsame Geldpolitik zu gewinnen.

Zwar sind diese Argumente nicht völlig von der Hand zu weisen, denn nur eine gemeinsame Geldpolitik versprach, dass diese auch die Interessen anderer Länder stärker berücksichtigen würde, als das die Bundesbank getan hatte. Was diese Argumente aber übersehen ist, dass die Bemühungen für die Einführung einer EWU mindestens bis in die spätern 1960er Jahre zurückgehen und dass auch der Delors-Report bereits vor der deutschen Einheit in Auftrag gegeben wurde und somit kaum als deren Ergebnis betrachtet werden kann.

Auch würde man erwarten, dass sich die deutsche Position in diesem Fall in den Verhandlungen nicht so stark hätte durchsetzen können. So beschreibt Morvacsik (1998, 401 und 440) dass sich die deutsche Position vielmehr zwischen 1989 und 1990 weiter verhärtete, man also nicht von deutschen Zugeständnissen reden kann. Auch das Ergebnis der Verhandlungen, vor allem die fiskalischen und anderen Beitrittskriterien und die strikte Unabhängigkeit der EZB und ihre Fokussierung auf die Geldwertstabilität zeigen klar, dass die deutsche Position relativ stark gewesen sein muss.[24]

Ein weiterer Aspekt, der gegen dieser Interpretation spricht, ist, dass zum Zeitpunkt der deutschen Einheit die Wirksamkeit nationaler Geldpolitik ohnehin bereits stark eingeschränkt war und dies auch allgemein so anerkannt wurde. Eine Unterminierung der deutschen Geldpolitik würde auch aus dieser Perspektive wenig Sinn machen. Wie oben argumentiert, würde eine solche feindliche Übernahme der Geldpolitik mit dem Ziel, eine deutlich expansivere Politik zu machen, eher negativ von den Finanzmärkten quittiert und mit höheren Risikoprämien bestraft werden. Der gewünschte Erfolg würde damit verfehlt werden.

Dies alles sagt zwar nicht, dass politische Überlegungen überhaupt keine Rolle bei der Einführung der EWU geführt haben. Ganz sicher wäre sie auch nicht gegen den Widerstand

[24] Dies zeigte sich bereits im Delors-Report, in dem der deutsche Bundesbankpräsident Pöhl die Voraussetzungen für eine EWU diktierte (Moravcsik 1998, 435).

der Politik zustande gekommen, aber politischen Aspekten die entscheidende Rolle zuweisen zu wollen, geht zu weit. Vielmehr reagierte die Politik auf den Druck einflussreicher Interessengruppen, eine geänderte Wahrnehmung dessen, was Geldpolitik überhaupt erreichen kann und die Logik der europäischen Integration, die stabile Währungsrelationen erforderte.

### 4.2. Interessengruppen

Aus der Rückkoppelung zwischen Handel und Stabilität der Währungsverhältnisse ergibt sich ein unmittelbares Interesse der handeltreibenden Industrie an stabilen Wechselkursen. Sowohl die Exportindustrie als auch die importkonkurrierende Industrie haben ein Interesse an festen Kursen, weil diese die Planungssicherheit erhöhen und Schwankungen der Wettbewerbsfähigkeit aufgrund der Änderung der Wechselkurse ausschließen.[25]

Während dieses Interesse an festen Kursen allgemein gültig ist, gibt es allerdings durchaus Unterschiede zwischen den Ländern, was das Niveau der Kurse angeht. Feste Wechselkurse waren deshalb besonders wichtig für die deutsche Industrie, weil die DM traditionell unter Aufwertungsdruck stand. Flexible Wechselkurse, die zur Aufwertung der DM führen würden, brächten eine deutliche Verschlechterung der Wettbewerbsbeziehungen für die deutsche Industrie mit sich. Feste Wechselkurse hingegen waren zum Vorteil der deutschen Industrie vor allem zu der Zeit, als die deutsche Inflationsrate unterhalb derer anderer Mitgliedsstaaten lag. Dies führte zu einer realen Abwertung der DM und war deshalb zum Nutzen der deutschen Industrie. Entsprechend litten darunter die Länder, die durch eine höhere Inflationsrate gekennzeichnet waren. Dies erklärt nicht zuletzt, weshalb die Geldpolitik der anderen Länder sich gegenüber der DM anpassen musste, um die

[25] Die Interessen der Industrien in Deutschland und Frankreich werden in Moravcsik (1998) beschrieben. Detaillierte Evidenz für die Position der deutschen Industrie findet sich in Hefeker (1997b).

Wettbewerbsfähigkeit der nationalen Industrie gegenüber Deutschland zu erhalten (Blanchard und Muet 1993).

Während feste Wechselkurse zum Nutzen der handeltreibenden Industrie sind, bedeuten sie aber auch, dass auf eine unabhängige Geldpolitik bei zunehmender Kapitalmobilität verzichtet werden muss. Damit entfällt notwendigerweise jegliche Möglichkeit, auf negative wirtschaftliche Entwicklungen mit einer aktiven Geldpolitik reagieren zu können. Dies wiederum erfordert alternative Anpassungsmechanismen, wie sie die Theorie der Optimalen Währungsräume diskutiert oder bedeutet, dass ökonomische Schocks weniger gut verarbeitet werden können und daher größere Gefahren für Gewinne und Arbeitsplätze entstehen. Importeure und Exporteure mögen die höhere Instabilität im Inneren in Kauf nehmen, weil für sie die Stabilität der Wechselkurse wichtiger ist, da sie im internationalen Wettbewerb stehen. Anders hingegen werden das jene sehen, die nicht von Wechselkursschwankungen betroffen sind. Dies sind vor allem jene Firmen und Beschäftigte, die im Binnen- und Dienstleistungssektor tätig sind. Für sie ist die Option der eigenständigen Geldpolitik wichtiger, als es die Vorteile fester Wechselkurse sind.[26]

Entscheidend ist, dass sich die Position dieser Gruppen gegenüber der EWU im Zeitablauf veränderte. In den Hochzeiten der keynesianischen Feinsteuerungsideologie war der Widerstand gegen eine Vereinheitlichung der Geldpolitik besonders hoch. Dies wurde besonders deutlich in den beiden Ölkrisen und den Zeiten der „Eurosklerose“. Ein Anwachsen der Arbeitslosigkeit in lange nicht mehr erlebte Höhen unterstrich das Gefühl, nicht auf die Geldpolitik verzichten zu können. Eine gewisse Versöhnung der beiden Positionen war anfänglich möglich durch die Existenz von Kapitalkontrollen, die geldpolitische Autonomie (im gewissen Rahmen) und Wechselkursstabilität miteinander vereinbar machte. Das änderte sich spätestens in den 1970er Jahren, als der Einfluss von Kapitalverkehrskontrollen

[26] Auch hier zeigen sich Konflikte, was das Niveau der Kurse angeht. Konsumenten und Binnenmarktindustrie bevorzugen starke Wechselkurse während die Händler eher schwache Kurse bevorzugen (Frieden 1991, 1996).

schrittweise abnahm. Das hatte zur Folge, dass die Stabilität von „nur“ festen Wechselkursen nicht mehr als gegeben betrachtet werden konnte. Die Gefahr von spekulativen Attacken gegen feste Kurse ließen diese immer weniger widerstandsfähig erscheinen. Insbesondere die Erfahrungen mit der großen EWS-Krise 1992/93 machten klar, dass nur eine vollständige Währungsunion auf Dauer feste Wechselkurse würde sicherstellen können. Entsprechend nahm auch das Interesse an einer wirklichen Währungsunion, im Gegensatz zu „nur“ stabilen Wechselkursen, wie sie im EWS herrschten, zu.

Hinzu kam, dass mit dem Wechsel in der Vorstellung, was Geldpolitik überhaupt erreichen kann, auch der Widerstand der nicht-handeltreibenden Industrie abnahm. Geldpolitik wurde weniger und weniger als Instrument der Feinsteuerung wahrgenommen. Vielmehr rückte die Rolle der Glaubwürdigkeit der Geldpolitik in den Vordergrund, wozu die Integration der Finanzmärkte ihren Beitrag leistete. Entsprechend ging der Widerstand der nicht-handeltreibenden Industrie zurück, sodass der Einfluss der handeltreibenden Industrie die Überhand gewann und sich das politische Gewicht in Richtung EWU verschob.

### 4.3. Bevölkerung und Zentralbanken

Unterschiedliche Vorstellungen über die Rolle der Geldpolitik einerseits und die gewünschte Inflationsrate andererseits standen hinter der berühmten Debatte zwischen „Monetaristen“ und „Ökonomisten“, ob die Währungsunion als Motor einer Konvergenz dienen könnte oder ob die EWU als Krönung am Ende des Konvergenzprozesses stehen solle (Ambrosius 1996, Wyplosz 2006). Für die deutsche Bevölkerung war jedenfalls klar, dass die EWU nur am Ende folgen könnte und vor allem die Geldwertstabilität sicherstellen müsste. Die Erfahrungen, die die deutsche Bevölkerung mit der Hyperinflation in der Zwischenkriegszeit gemacht hatte, machten die Geldwertstabilität aus deutscher Sicht unabdingbar. Die bis heute nicht restlos aufgegebene Furcht vor einer EWU war, dass andere Länder die europäische Geldpolitik durch die EWU unter ihre Kontrolle bringen würden und

Deutschland mit einer höheren Inflationsrate rechnen müsste. Ähnliche Einstellungen der Bevölkerung gegenüber der EWU kann man in den Niederlanden, Belgien und Österreich ausmachen, die sich relativ früh und ohne allzu große Probleme an die DM ankoppelten.[27]

Die Bevölkerung in anderen Ländern war weniger sensibilisiert und sah die EWU weniger kritisch bzw. erhoffte sich von einer EWU den Import einer stabilitätsorientierten Geldpolitik. So war bei Eurobarometer-Umfragen durchgängig die Unterstützung der Bevölkerung für das EU-Projekt und die EWU in den Ländern am höchsten, die traditionell höhere Inflationsraten als Deutschland hatten (so wie Italien, Griechenland, Portugal und Spanien), während die Österreicher der Sache eher verhalten gegenüber standen.

Die deutsche Position hat sich offenbar am Ende weitgehend durchgesetzt, was sich nicht nur in der Länge des Weges zur EWU zeigt, sondern auch darin, dass die Ausgestaltung der EWU und der gemeinsamen Zentralbank recht genau den deutschen Vorstellungen folgt. Nicht zuletzt dadurch konnte der Widerstand der deutschen Bevölkerung schrittweise etwas abgemindert werden. Wenn auch die meisten Umfragen weiterhin überwiegend Widerstand signalisierten, verfolgten die großen Parteien das Projekt EWU mit mehr Nachdruck, offenbar ohne allzu viel großen Widerstand zu erwarten (Hefeker 1997b), wozu sicher beitrug, dass durch den Druck der Kapitalmärkte die DM immer mehr zum Anker in Europa wurde und die europäische Geldpolitik insgesamt immer mehr zur deutschen Geldpolitik wurde.

Ein wesentlich deutlicherer Gegensatz zeigt sich in der Einstellung der europäischen Zentralbanken gegenüber der EWU. Dass die Deutsche Bundesbank sich bis zur Einführung der EWU immer sehr kritisch äußerte und die Gefahr eines Verlustes der Geldwertstabilität betonte, kann nicht überraschen. Sie konnte ihrerseits nur verlieren durch die EWU. Da die Bundesbank die herrschende Rolle in Europa einnahm, konnte die EWU nur mit Verlust an Prestige und tatsächlicher Bedeutung verbunden sein (Hefeker 1997a). So formulierte sie aus

[27] Neben einer ähnlichen Einstellung bezüglich der Geldwertstabilität darf man allerdings die wichtige Rolle Deutschlands als Handelspartner für diese Länder nicht außer Acht lassen.

ihrer Sicht Bedingungen an die erfolgreiche Einführung einer EWU, die im Wesentlichen Eingang in die Beitrittskriterien zur EWU fanden und die Unabhängigkeit der EZB betonten.

Die Zentralbanken in anderen Ländern konnten hingegen in den meisten Fällen durch die EWU nur gewinnen. Während sie zwar ebenso wie die Bundesbank ihre Selbstständigkeit verloren, gewannen sie in den allermeisten Fällen zugleich Einfluss auf die gemeinsame Geldpolitik. Für Zentralbanken, die bisher darauf reduziert waren, die deutsche Geldpolitik zu kopieren, mag das sogar zu einem Bedeutungsgewinn geführt haben. So hat beispielsweise der damalige Gouverneur der Banque de France 1990 darauf hingewiesen, dass die EWU ihm zumindest die Möglichkeit gebe, über die Geldpolitik abzustimmen, während er bislang nur die Geldpolitik der Bundesbank zu implementieren hatte (Moravcsik 1998, 414).

## 5. Die Währungsintegration vor dem Ersten Weltkrieg im Vergleich

Unterschiede der Europäischen Währungsintegration zu der vor dem Ersten Weltkrieg zeigen sich vor allem in zwei Aspekten. Zum einen war mit der Integration im Rahmen des Lateinischen Münzbundes und des internationalen Goldstandards keine Bemühung einer weitergehenden politischen Integration verbunden. Diskussionen fanden nur über einen Währungsverbund, nicht aber über eine politische Integration statt. Zum zweiten nahmen allerdings, so Thiemeyer (2006), ab 1865 die politischen Hegemoniebestrebungen Frankreichs immer mehr Bedeutung ein. War der Prozess im Lateinischen Münzbund vorher ein marktgetriebener, so was er später vor allem von den französischen Bemühungen getrieben, eine politische Vormachtstellung in Europa zu etablieren. Dies mag auch damit zu tun haben, dass mit dem internationalen Goldstandard eine Alternative zur Lateinischen Union zur Verfügung stand, gegen die man sich abzugrenzen bemühte und die zugleich eine Konkurrenz darstellte. Der Goldstandard stellte ebenfalls ein System fester Währungsparitäten zur Verfügung und hatte zudem noch den Vorteil, auf nur einem Metall basiert zu sein, während die Lateinische Union das System des Bimetallismus verfolgte, das keineswegs unumstritten

oder problemlos war.[28] Der Goldstandard war vor allem ein Ergebnis wirtschaftlicher Interessen und nicht ein Ausdruck politischer Hegemoniebestrebungen (Dupont und Hefeker 2003; Lopez-Cordova und Meissner).

Ebenso war die Währungsintegration nach 1945 vor allem von wirtschaftlichen Interessen getrieben, die sich in der verfolgten Politik reflektierten. Zum anderen muss man für Europa konstatieren, dass spätestens nach 1971 keine Alternative zur europäischen Währungsintegration mehr bestand, sodass der Dollar keine Rolle mehr spielte für den europäischen Einigungsprozess. Während im Lateinischen Bund die dominierende Rolle des französischen Francs vorgegeben war, etablierte sich die DM in einem evolutionären Prozess als die Leitwährung für Europa.

Ein entscheidender Gegensatz zwischen der Währungsintegration im 19. Jahrhundert und nach 1945 ist, dass die Integration in Europa nach 1945 in einem zunehmenden Ausmaß von formalen Abkommen und Verträgen gekennzeichnet war (Dupont und Hefeker 2003). Während das 19. Jahrhundert eher auf bilaterale Handelverträge und den Meistbegünstigungsstatus der Handelspartner vertraute, kam die Handelsintegration in Europa im Rahmen von EGKS, EWG und EU vor allem durch formale Institutionen und Regeln voran, was sich ebenso in den Währungsbeziehungen zeigt. Der Goldstandard war ein unilaterales System, dem Länder sich ohne weitere Verpflichtungen oder Verhandlungen anschlossen und das sie ebenso einseitig wieder aufgaben. Und auch die Lateinische Union war vor allem auf die gegenseitige Akzeptanz von ausländischen Zahlungsmitteln ausgerichtet, machte aber keinen Versuch einer wirklich abgestimmten Geld- und Währungspolitik. Die Währungsintegration in Europa hingegen war immer mit einer formalen Mitgliedschaft verbunden und legte von Anfang an Wert auf eine Koordinierung der Geld- und Währungspolitik, was sicher auch auf die Erfahrungen der 1930er Jahre zurückzuführen ist (siehe dazu Nurkse 1944). Die Teilnehmer von Schlange und EWS hatten zwar ihre

[28] Die Debatte hierzu ist zusammengefasst in Flandreau (2004).

Probleme wegen mangelnder geldpolitischer Abstimmung, waren sich der Bedeutung einer solchen aber grundsätzlich bewusst.

Dass die Integration vor 1914 auf den ersten Blick sehr viel spannungsfreier verlief, hat vor allem mit der Glaubwürdigkeit der geldpolitischen Bindung an den Goldstandard zu tun. Vor 1914 war man kaum der Meinung, durch Geldpolitik Beschäftigung stabilisieren zu können. Das änderte sich mit der keynesianischen Revolution, die es Regierungen entsprechend schwer machte, auf den Einsatz der Geldpolitik zu verzichten, da sie zunehmend für die wirtschaftliche Entwicklung verantwortlich gemacht wurden (Polanyi 1944). Da die Priorität der Bindung an den Goldstandard in vielen Ländern vor 1914 unumstritten war, konnten freier Kapitalverkehr und feste Wechselkurse kombiniert werden, was nach dem Ersten Weltkrieg so nicht mehr möglich war. Das änderte sich erst in den 1980er Jahren wieder und ermöglichte so die schrittweise Aufgabe der Geldpolitik als Stabilisierungsinstrument, was die Voraussetzung für die erfolgreiche Einführung der EWU bildete.

## 6. Schlussfolgerung

Der Prozess der europäischen Währungsintegration nach 1945 ist auf ein komplexes Zusammenspiel zwischen politischen und ökonomischen Interessen zurückzuführen, der zudem beeinflusst wurde von internationalen Veränderungen, wie der schrittweisen Liberalisierung der Kapitalströme und der voranschreitenden europäischen Integration in anderen Politikbereichen. Verstanden werden muss die europäische Währungsintegration vor allem als ein Teil der allgemeinen wirtschaftlichen Integration Europas, anfänglich vor allem im Bereich Handel, später dann auch im Bereich Dienstleistungen und Faktormobilität. Die mit Integration immer auch verbundenen Widerstände bei denen, die davon negativ betroffen waren oder bei denen, die nicht davon profitierten und den Verlust der Autonomie an sich befürchteten, konnten über die Zeit abgebaut werden, weil die ökonomischen Aspekte einer

unabhängigen Geldpolitik stark an Bedeutung verloren. Dies ermöglichte, dass sich die Interessen der handeltreibenden Industrie durchsetzen konnten. Die dazu nötige politische Unterstützung war latent vorhanden, wurde aber durch den Prozess der deutschen Einheit wohlmöglich in der Tat beschleunigt. Insgesamt aber spielte das eigenständige Interesse der Politik an einer Währungsintegration als politischem Vehikel eine weniger wichtige Rolle, als dies oft behauptet wird. Es ist keineswegs so, dass der Impuls zur Währungsunion vor allem politischer Natur war, wie ein Großteil der Literatur behauptet. Stattdessen kann der Prozess der Währungsintegration in Europa nach dem Zweiten Weltkrieg, wie auch schon in früheren Phasen, vor allem auf wirtschaftliche Interessen und die Eigendynamik der ökonomischen Integration zurückgeführt werden.

**Literaturverzeichnis**


Ambrosius, Gerold (1996) *Wirtschaftsraum Europa: Vom Ende der Nationalökonomien*, Frankfurt: Fischer.

Baldwin, Richard (2006) The Euro's Trade Effects, ECB Working Paper 594.

Barro, Robert und David Gordon (1983) A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model, *Journal of Political Economy* 91, 589-610.

Bayoumi, Tamim und Barry Eichengreen (1997) Ever Closer to Heaven? An Optimum Currency Area Index for European Countries, *European Economic Review* 41, 761-770.

Berger, Helge (1997) *Konjunkturpolitik im Wirtschaftswunder*, Tübingen: Mohr Siebeck.

Berger, Helge und Volker Nitsch (2005) Zooming Out: The Trade Effect of the Euro in Historical Perspective, CESifo Working Paper 1435.

Blanchard, Oliver und Pierre-Alain Muet (1993) Competitiveness through Disinflation: An Assessment of the French Macroeconomic Strategy, *Economic Policy* 16, 12-56.

Dupont, Cedric und Carsten Hefeker (2003) Trade, Money and Institutions for Conflict Resolution in Monetary Unions: The Gold Standard and European Integration Compared, erscheint in L. Jonung und J. Nautz, Hrsg. *Conflict Potentials in Monetary Unions*, Beihefte der Vierteljahrshefte für Sozial- und Wirtschaftsgeschichte, Stuttgart: Steiner.

Diebold, William (1952) *Trade and Payments in Western Europe: A Study in Economic Cooperation 1947-51*, New York: Harper Brothers.

Eichengreen, Barry (1996a) *Globalizing Capital: A Short History of the International Monetary System*, Princeton: Princeton University Press.

Eichengreen, Barry (1996b) A More Perfect Union? The Logic of Economic Integration, Essays in International Finance 198, Princeton: Princeton University Press.

Emminger, Otmar (1986) *D-Mark, Dollar, Währungskrisen*, Stuttgart: DVA.

Feldstein, Martin (1997) The Political Economy of the European Economic and Monetary Union: Political Sources of an Economic Liability, *Journal of Economic Perspectives* 11 (Fall), 23-42.

Fischer, Stanley (2001) Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct? *Journal of Economic Perspectives* 15 (Spring), 3-24.

Flandreau, Marc (2004) *The Glitter of Gold*, Oxford: Oxford University Press.

Frankel, Jeffrey A. und Andrew K. Rose (1998) The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria, *Economic Journal* 108, 1009-1025.

Frieden, Jeffry (1991) Invested Interests: The Politics of National Economic Policies in a World of Global Finance, *International Organization* 45, 425-452.

Frieden, Jeffry (1996) The Impact of Goods and Capital Market Integration on European Monetary Politics, *Comparative Political Studies* 29, 193-222.

Gardner, Richard (1956) *Sterling-Dollar Diplomacy*, London: Oxford University Press.

Giavazzi, Francesco und Alberto Giovannini(1989) *Limiting Exchange Rate Flexibility*, Cambridge: MIT Press.

Gillingham, John (1991) *Coal, Steel, and the Rebirth of Europe, 1945-1955*, Cambridge: Cambridge University Press.

Gros, Daniel und Niels Thygesen (1998) *European Monetary Integration*, London: Longman (2nd edition).

Hefeker, Carsten (1997a) *Interest Groups and Monetary Integration: The Political Economy of Exchange Regime Choice*, Boulder: Westview Press.

Hefeker, Carsten (1997b) Between Efficiency and Stability: Germany and European Monetary Integration, in J. Pisany-Ferry, C. Hefeker and A. J. Hughes Hallett: *The Political Economy of EMU: France, Germany and the UK*, CEPS Paper 69, Brussels: Centre for European Policy Studies, 39-71.

Hefeker, Carsten (2000) Sense and Nonsense of Fixed Exchange Rates: On Theories and Crises, *Cato Journal* 20, 159-178.

Hefeker, Carsten (2003) Handels- und Finanzarchitektur im Umbruch: Globale Integration und die institutionelle Arbeitsteilung von IWF, Weltbank und WTO, in D. Cassel und P. Welfens, Hrsg. *Regionale Integration und Osterweiterung der Europäischen Union*, Stuttgart: Lucius und Lucius, 77-105.

James, Harold (1996) *International Monetary Cooperation Since Bretton Woods*, Oxford: Oxford University Press.

James, Harold (2001) *The End of Globalization: Lessons from the Great Depression*, Cambridge: Harvard University Press.

Kaplan, Jacob und Günther Schleiminger (1989) *The European Payments Union: Financial Diplomacy in the 1950s*, Oxford: Clarendon Press.

Kenen, Peter B. (1995) *Economic and Monetary Union in Europe. Moving Beyond Maastricht*, Cambridge: Cambridge University Press.

Kindleberger, Charles P. (1973) *The World in Depression*, Berkeley: University of California at Berkeley Press.

Krugman, Paul (1989) The Case for Stabilizing Exchange Rates, *Oxford Reveiw of Economic Policy* 5, 61-72.

Lopez-Cordova, Ernesto und Christopher Meissner (2003) Exchange-Rate Regimes and International Trade: Evidence from the Classical Gold Standard, *American Economic Review* 93, 344-353.

Masson, Paul R. und Mark P. Taylor (1993) Currency Unions: A Survey of the Issues in: P. Masson und M. Taylor, eds: *Policy Issues in the Operation of Currency Unions*, Cambridge: Cambridge University Press, 3-51.

Moravcsik, Andrew (1998) *The Choice for Europe: Social Purpose and State Power from Messina to Maastricht*, Ithaca: Cornell University Press.

Nurkse, Ragnar (1944) *International Currency Experience*, Geneva: League of Nations.

Polanyi, Karl (1944) *The Great Transformation*, New York: Rinehard.

Rose, Andrew (2000) One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade, *Economic Policy* 30, 9-45.

Thiemeyer, Guido (2006) Europäische Währungsintegration in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts, Manuskript, Universität Siegen.

Wyplosz, Charles (1997) EMU: Why and How it Might Happen?, *Journal of Economic Perspectives* 11 (Fall), 3-21.

Wyplosz, Charles (2006) European Monetary Union: The Dark Side of a Major Success, *Economic Policy* 46, 207-261.