



# Geld- und Währungspolitik: Euro und EZB

**Prof. Dr. Paul J.J. Welfens**  
**Dr. Martin Keim**

**Lehrstuhl für Makroökonomische Theorie und Politik**  
**Bergische Universität Wuppertal**

Wintersemester 2009 / 2010  
Folienset 6



## Die Erweiterung der EWG

1957: Belgien, Niederlande, Luxemburg,  
Frankreich, Italien und Deutschland

1973: Dänemark, Irland und das Vereinigte  
Königreich

1981: Griechenland

1986: Spanien und Portugal

1995: Österreich, Finnland und Schweden

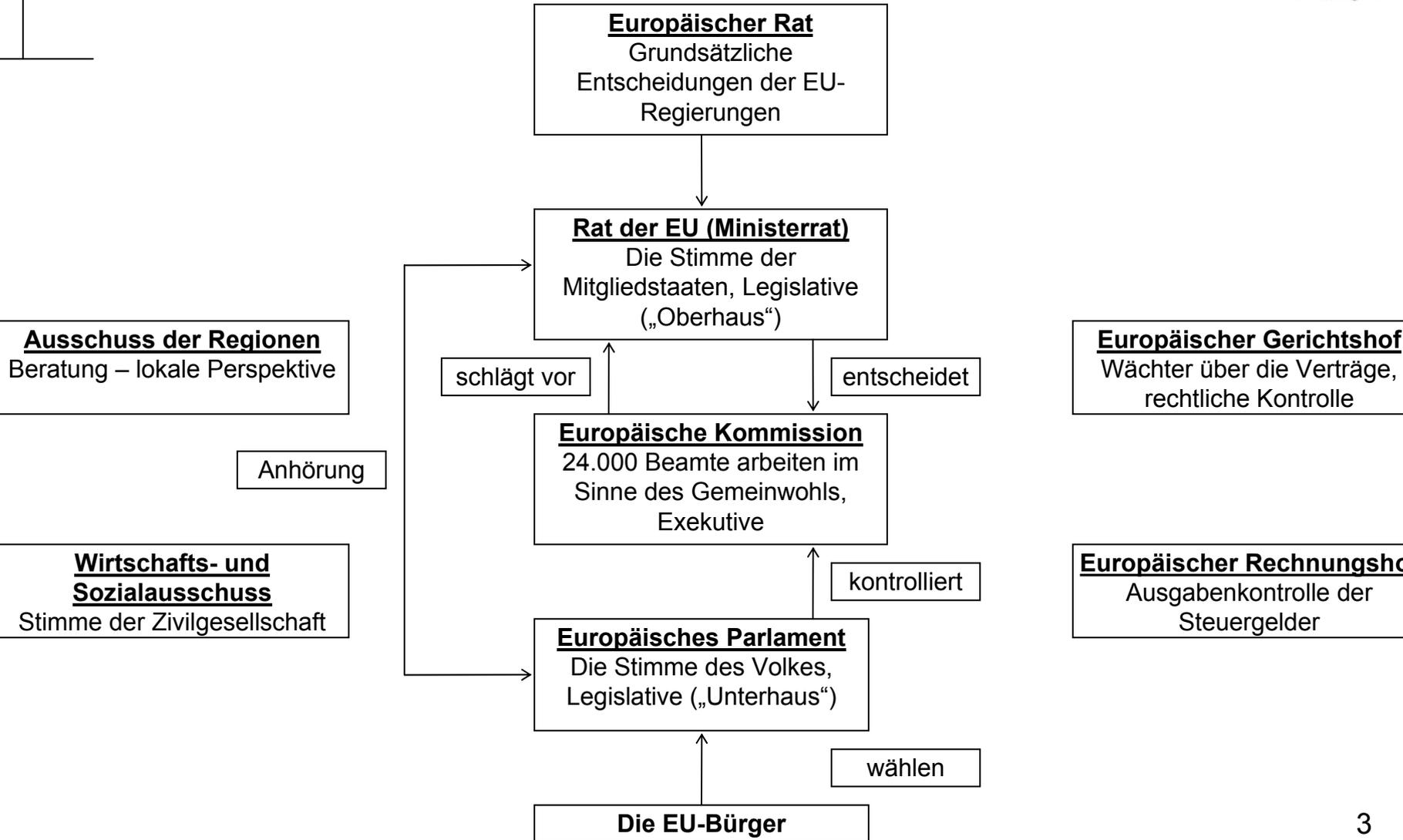
2004: Zypern, die Tschechische Republik, Estland,  
Ungarn, Lettland, Litauen, Malta, Polen, die  
Slowakei und Slowenien

2007: Rumänien, Bulgarien

# Geld- und Währungspolitik: Euro und EZB



So funktioniert die EU





## Weitere EU-Institutionen

- Europäische Zentralbank
- Europäische Investitionsbank
- Europäischer Investitionsfonds
  
- Wichtig: Der ECOFIN-Rat (Rat für Wirtschaft und Finanzen) ist beim Rat der EU angesiedelt
  
- Mehr Informationen zur EU, z.B.:  
[http://europa.eu/index\\_de.htm](http://europa.eu/index_de.htm)



## Wichtige Meilensteine in der Entwicklung der EU

- 1949: Europarat (Straßburg)
- 1952: EGKS
- 1957: EWG, Euratom
- 1965: EG = EGKS+EWG+Euratom
- 1970: Werner-Plan, EWWU in drei Stufen, wurde bald wieder verworfen
- 1972: Europ. Währungsverbund
- 1987: EEA
- 1990: Die EWWU beginnt
- 1992: Europ. Binnenmarkt, Schengener Abkommen
- 2004: Osterweiterung der EU
- 2007: Südoesterweiterung der EU

EU = 3 Säulen, bestehend aus den Europäische Gemeinschaften + GASP (Gemeinsame Außen- und Sicherheitspolitik) + PJZS (Polizeilich-Justizielle Zusammenarbeit in Strafsachen)



1950er Jahre

- Mehr realwirtschaftliche als monetäre Integration
- Die Verträge der EG von 1951 und 1957 sahen als primäres Integrationsziel die Schaffung eines Gemeinsamen Marktes vor. Die allgemeine Wirtschafts- und Währungspolitik wurde lediglich als „Angelegenheit von gemeinsamem Interesse“ betrachtet, die unter anderem durch „Empfehlungen an die Mitgliedstaaten“ zu koordinieren sei. Der „Beratende Währungsausschuss“ wurde mit der Aufgabebefugnis eingerichtet, die Währungs- und Finanzlage der Mitgliedstaaten zu beobachten.
- Eine Übertragung nationaler Zuständigkeiten für die Geld- und Währungspolitik und damit zentraler politischer Befugnisse auf eine supranationale Institution erschien damals noch nicht möglich.



Das ist Bretton Woods





## Bretton Woods (1)

- Die Finanz- und Währungskonferenz der Vereinten Nationen fand 1944 im amerikanischen Bretton Woods statt; dort wurden die Gründung der Internationalen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (Keimzelle der Weltbankgruppe) und des Internationalen Währungsfonds beschlossen. Das auf der Konferenz gleichfalls vereinbarte **System fester Wechselkurse** wurde 1973 aufgegeben, nachdem die USA die Goldeinlöschungspflicht für den Dollar widerrufen hatten.
- Zwischen 1958 und 1973 galt das Bretton-Woods-System fester Wechselkurse, bei dem die westeuropäischen Währungen mit einer festen, grundsätzlich anpassbaren, Parität an den US-Dollar gebunden waren. Dieser stand seinerseits in einer festen Relation zum Gold (die Gold-Parität des Dollars wurde aber bereits 1971 von Präsident Nixon aufgehoben). Die Partnerländer der USA waren gehalten, über Interventionen auf dem Devisenmarkt den Dollar gegebenenfalls zu stützen. D.h. wenn der Dollar unter die Paritätslinie fiel bzw. wenn eine Dollar-Abwertung drohte, musste z.B. die Deutsche Bundesbank intervenieren, also Dollar ankaufen. Dadurch stiegen die Währungsreserven an, zugleich kam es zu einer, meist unerwünschten, Erhöhung der inländischen Geldmenge. Für die auf Preisniveaustabilität ausgerichtete Bundesrepublik Deutschland waren hohen Stützungskäufe zugunsten des Dollars in den späten 60er und frühen 70er Jahren ein erhebliches stabilitätspolitisches Problem.
- Mehr Informationen unter: <http://www.juergen-paetzold.de/Begriffe/Bretton-Woods.html>



## Bretton Woods (2a)

- Internationales Währungssystem nach dem zweiten Weltkrieg bis Anfang der 70er Jahre. Benannt nach einem am 27. 7. 1944 in der Stadt Bretton Woods im US Bundesstaat New Hampshire unterzeichneten internationalen Abkommen, welches eine *umfassende Neuordnung der Weltwirtschaft* nach dem zweiten Weltkrieg anstrebte. Das B-W-System ist als Reaktion auf die durch Abwertungswettläufe und Protektionismus gekennzeichnete Periode zwischen dem ersten und dem zweiten Weltkrieg zu verstehen.
- Ziel war eine reibungslose und von Handelsbarrieren befreite Abwicklung des Welthandels unter engen Schwankungsbändern der Wechselkurse (Zielzonen-System). Konzipiert nach dem Gold-Devisen Standard mit dem US Dollar als Leitwährung.
- Kernbestandteile des in Bretton Woods vereinbarten Währungssystems waren:
  - *Festlegung einer Parität von 35 US Dollar pro Unze Gold und*
  - *Verpflichtung der USA zum An- und Verkauf von Dollar zu diesem Preis,*
  - *Festlegung der Wechselkurse (Paritäten) der übrigen Währungen gegenüber dem US Dollar,*
  - *Verpflichtungen der Notenbanken dieser übrigen Währungen, die Wechselkurse innerhalb einer Bandbreite von 1 Prozent um diese Paritäten zu stabilisieren,*
  - *die Möglichkeit der Veränderung der Paritäten im Falle von fundamentalen Zahlungsbilanzproblemen einzelner Länder (Realignments) und schließlich*
  - *die Errichtung des internationalen Währungsfonds (IWF) zur internationalen Kreditgewährung bei vorübergehenden Zahlungsbilanzproblemen.*



## Bretton Woods (2b)

- Das Bretton Woods *Währungssystem* brach in den 70er Jahren zusammen.
- **Erstens** aufgrund des Sachverhaltes, dass eine nationale Währung (U-Dollar) zugleich als letztes internationales Zahlungsmittel fungierte. Das Leitwährungsland, die USA, war bei der Wahl seiner nationalen Geld- und Finanzpolitik von außenwirtschaftlichen Zwängen befreit. Seine Politik hat aber gravierende Rückwirkungen auf alle anderen Länder, es bestimmt dadurch nämlich die Entwicklung der Inflationsraten aller anderen Länder. Sollte die internationale Liquiditätsversorgung nicht zu knapp werden, so war das Leitwährungsland geradezu zu einer defizitären Leistungsbilanz gezwungen. Wollten andere Länder über eine längere Periode hinweg mehr Leistungen importieren, als exportieren, so mussten sich diese Länder die hierzu erforderlichen Devisenreserven erst einmal verdient haben. In sofern spaltete das Bretton Woods System die Staaten in zwei Gruppen: die UA und den rest der am System beteiligten Welt.
- Ein zu hohes Defizit des Leitwährungslandes führt andererseits zu **Weltinflation**. Die USA verfolgten gegen Ende der 60er Jahre – u. a. bedingt durch den Vietnam Krieg – eine inflationäre Politik (Grund: öffentliche Haushaltsdefizite, expansive Geldpolitik), und waren nur sehr beschränkt zur Goldkonvertibilität des US-Dollar bereit. Die anderen Länder aber waren umgekehrt nicht mehr bereit, die so entstandene Inflationsrate der USA zu akzeptieren, wozu das Festkurssystem sie gezwungen hätte bzw. die Leistungsbilanzdefizite der USA durch eigene Leistungsbilanzüberschüsse zu finanzieren. Folge war der Zusammenbruch des Systems.



## Bretton Woods (2c)

- **Das zweite Problem** war die zögerliche *Anpassung der Paritäten*, auf Veränderungen fundamentaler wirtschaftlicher Einflussfaktoren in den einzelnen Ländern (u. a. Goldunter- bzw. Dollarüberdeckung), die dem System keine Glaubwürdigkeit verleihen konnten. Als Resultat entstanden **destabilisierende Spekulationen**, und nach einigen Versuchen, das System mit Veränderungen der Paritäten (Realignment) und/oder erweiterten Bandbreiten zu retten, kam Anfang der 70er Jahre der Zusammenbruch des B.-W.-S.



1960er Jahre

- Im Jahr 1962 machte die Europäische Kommission im Rahmen ihres Aktionsprogramms für die zweite Stufe der Zollunion erstmals Vorschläge zur Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion. Das Festkurssystem von Bretton Woods und die vorteilhaften Wirkungen der Wechselkursstabilität für das Funktionieren des Gemeinsamen Marktes waren aber damals noch intakt. Aus diesem wie auch aus politischen Gründen waren die Mitgliedstaaten damals nicht bereit, diese Vorschläge der Europäischen Kommission aufzugreifen. 1964 kam es jedoch zur Gründung des „Ausschusses der Präsidenten der Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft“ („Gouverneursausschuss“), dem bei der Koordinierung der Geld- und Währungspolitik in der Gemeinschaft eine wichtige Rolle zufallen sollte.
- Im Verlauf der zunehmenden Spannungen im Weltwährungssystem, die auch die Gemeinschaft in der zweiten Hälfte der sechziger Jahre erfassten und mit erheblichen Eingriffen in den freien Waren- und Kapitalverkehr einhergingen, erschien eine engere wirtschafts- und währungspolitische Zusammenarbeit in Europa immer dringlicher.



1970er Jahre (1)

- Anknüpfend an ein neues Memorandum der Europäischen Kommission vom Februar 1969 („Barre-Plan“) entwickelte deshalb eine Arbeitsgruppe unter Leitung des damaligen luxemburgischen Ministerpräsidenten Werner einen Plan zur Gründung einer WWU („Werner-Plan“). Auf der Grundlage dieses Plans verabschiedete der Rat im März 1971 eine Grundsatzentscheidung über die stufenweise Verwirklichung der WWU bis zum Jahr 1980. Diese Entscheidung konzentrierte sich auf die Maßnahmen für die erste Stufe und ließ damit wesentliche Teile des von der Werner-Gruppe vorgeschlagenen Konzepts – so insbesondere auch die konkrete Ausgestaltung der Zwischen- und Endstufe – offen.



## 1970er Jahre (2)

Die Zentralbanken der EG-Mitgliedstaaten wurden ersucht, die Wechselkursschwankungen zwischen ihren Währungen schon ab 1. Januar 1971 (Beginn der ersten Stufe der WWU nach dem Werner-Plan) versuchsweise in einer maximalen Bandbreite von  $\pm 1,2\%$  zu halten. Diese Bandbreite sollte durch aufeinander abgestimmte Dollar-Interventionen verteidigt werden.

Die Dollarkrise von 1971 verhinderte jedoch die Umsetzung dieser EntschlieÙung des EG-Ministerrats. Einige Länder, unter ihnen die Bundesrepublik, gaben die feste Bindung an den Dollar vorübergehend auf und lieÙen ihre Währungen frei schwanken. Mit dem Washingtoner Währungsabkommen vom Dezember 1971 („Smithsonian Agreement“) wurde auf internationaler Ebene der Versuch einer Wiederherstellung stabiler Wechselkursbeziehungen unternommen. Für die EG hatte dieses Übereinkommen jedoch den Nachteil, dass – durch die allgemeine Erweiterung der Bandbreiten auf  $\pm 2,25\%$  gegenüber dem Dollar – der Spielraum für Wechselkursschwankungen zwischen den EG-Währungen auf  $\pm 4,5\%$ , beziehungsweise auf  $9\%$ , wenn man vom Extremfall einer völligen Umkehr der Positionen im Zeitverlauf ausgeht, gestiegen war. Diese Ausdehnung der Margen und ihre Konsequenzen etwa für die EG-Agrarpolitik gaben Bestrebungen neuen Auftrieb, im EG-Raum eine Sonderregelung mit engeren Bandbreiten zu schaffen.



1970er Jahre (3)

Am 21. März 1972 verabschiedete der EG-Ministerrat eine EntschlieÙung, mit der unter anderem die Errichtung des Europäischen Wechselkursverbunds 2) und des Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit (EFWZ) beschlossen wurde. Im Wechselkursverbund sollten sich die EG-Mitgliedstaaten dazu verpflichten, ihre Währungen untereinander nur innerhalb einer Bandbreite von  $\pm 2,25\%$  schwanken zu lassen. Gegenüber Drittwährungen – vor allem dem 1973 freigegebenen Dollar – konnten sich die verbundenen europäischen Währungen frei bewegen. Die EntschlieÙung des Ministerrats wurde durch das Basler Abkommen zwischen den EG-Notenbanken vom 10. April 1972 konkretisiert und am 24. April 1972 in Kraft gesetzt.



## 1970er Jahre (4)

Die ersten Erfahrungen mit der Stabilisierung der innergemeinschaftlichen Wechselkurse zeigten, dass ein System fester Wechselkurse auf Dauer nur zwischen Ländern mit einer ausreichend konvergenten Wirtschaftsentwicklung und wirtschaftspolitischen Grundorientierung funktionieren kann. In ihrer „Bilanz der ersten Stufe“ vom April 1973 kam die Europäische Kommission daher zu dem Ergebnis, dass die geplanten Integrationsfortschritte nur teilweise verwirklicht worden waren. Sie hielt es insbesondere für erforderlich, echte wirtschaftspolitische Befugnisse auf die Gemeinschaftsorgane zu übertragen. Da aber die Mitgliedstaaten dazu nicht bereit waren, konnte eine Entscheidung über den Eintritt in die zweite Stufe der WWU nach dem Werner-Plan nicht getroffen werden.

Letztlich scheiterte das damalige WWU-Projekt jedoch an grundlegenden Meinungsunterschieden über die mit der WWU zu verfolgenden Ziele. Hinzu kamen unterschiedliche wirtschaftspolitische Reaktionen der Länder auf die erste Ölkrise und die fehlende Bereitschaft, sich einem gemeinsamen Stabilitätsziel zu unterwerfen.



1970er Jahre (5)

- Durch Austritte aus dem Wechselkursverbund war die Gemeinschaft Ende 1978 wechselkurspolitisch in zwei Gruppen gespalten: einen Hartwährungsblock um die D-Mark mit den Benelux-Währungen und der dänischen Krone, dem die übrigen vier frei schwankenden Währungen gegenüberstanden, wobei das irische Pfund mit einer festen Parität an das Pfund Sterling gebunden war. Um der Gefahr einer Desintegration zu begegnen, wurde die konjunkturelle Stabilisierung in der EG in den Jahren 1977 und 1978 zum Anlass genommen, ein auf die gesamte Gemeinschaft anwendbares Konzept der währungs- und insbesondere wechselkurspolitischen Zusammenarbeit zu entwickeln.



1970er Jahre (6) / Das EWS I / WWU

Diese Bemühungen führten im Frühjahr 1979 zur Schaffung des Europäischen Währungssystems (EWS) mit einem bilateralen Paritätengitter und maximalen Schwankungsmargen von  $\pm 2,25\%$  um die Leitkurse der teilnehmenden Währungen. Das EWS I beinhaltete:

- Relativ feste Wechselkurse mit Interventions-/Wechselkursmechanismus
- Die Europäische Währungseinheit ECU (Währungskorb der 11 (!) EU-Währungen mit periodischer Festlegung der Anteile einzelner Währungen)
- Das Europäische Währungsinstitut (EWI), 1994-1999, ersetzte den EFWZ und den EG-Notenbankgouverneursausschuss



## 1980er Jahre

- Dieser Erfolg des EWS hat dazu beigetragen, dass der Gedanke der WWU ab Mitte der achtziger Jahre eine Renaissance erlebte. Die Kommission stellte im Juni 1985 in einem „Weißbuch“ erstmals die zur Vollendung des Binnenmarktes erforderlichen Maßnahmen zusammen. Diese Bemühungen führten zur „Einheitlichen Europäischen Akte“ (EEA), die am 17. beziehungsweise 28. Februar 1986 in Luxemburg unterzeichnet wurde. Sie trat nach der Ratifizierung durch die Mitgliedstaaten am 1. Juli 1987 in Kraft und stellte die erste grundlegende Reform des Vertrags zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG-Vertrag) dar. Von besonderer Bedeutung dabei war die Verpflichtung der Mitgliedstaaten, den Binnenmarkt bis Ende 1992 zu vollenden. Ferner wurde mit der EEA erstmals die Europäische Union als Endziel der europäischen Integration konkret ins Auge gefasst. Auf dem Gebiet der Wirtschafts- und Währungspolitik verpflichtete die EEA die Mitgliedstaaten außerdem zu einer verstärkten Zusammenarbeit, um die für die Weiterentwicklung der Gemeinschaft erforderliche Konvergenz zu erreichen.
- Im Juni 1988 beauftragte der Europäische Rat eine Arbeitsgruppe mit der Prüfung der konkreten Etappen zur Verwirklichung der Europäischen Union. Als Ergebnis legte die Arbeitsgruppe, der unter Vorsitz von Kommissionspräsident Delors die EG-Notenbankpräsidenten und drei unabhängige Experten angehörten, im April 1989 einen Bericht vor („Delors-Bericht“), in dem die Realisierung der WWU in drei Stufen vorgeschlagen wurde.



## Drei Stufen zur EWWU – 1. Stufe

### **1. Juli 1990:**

- Die Barrieren zum freien Kapitalverkehr der EU-12-Länder werden abgebaut. Der Rat empfiehlt die Preisstabilität als oberstes Ziel anzuerkennen und stets darauf hin zu arbeiten.
- Der Vertrag von Maastricht wird im Februar 1992 unterzeichnet und tritt im November 1993 in Kraft.
- Protokolle zum Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) und zur Europäischen Zentralbank (EZB) und zum Europäischen Währungsinstitut (EWI)



## Drei Stufen zur EWWU – 2. Stufe

### **1. Januar 1994:**

Das EWI wird gegründet. Die Hauptaufgaben sind:

- Stärkung der Zusammenarbeit der nationalen Zentralbanken und in der Geldpolitik
- Vorbereitung zur Gründung des ESZB
- Entwicklung einer gemeinsamen Geldpolitik
- Vorbereitung zur Erstellung einer gemeinsamen Währung
- Erarbeitung eines neuen Wechselkursmechanismus (EWS II)

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) wird verabschiedet



## Drei Stufen zur EWWU – 3. Stufe

### **1. Januar 1999:**

- Gründung der Eurozone durch 11 von 15 EU-Ländern (Griechenland tritt am 01.01.2001 bei)
- Gründung des ESZB mit der EZB und Ablösung des EWI
- Sechs Konvergenzkriterien
- Einführung des Euro-Buchgeldes; Ablösung des ECU

### **1. Januar 2002:** Einführung des Euro-Bargeldes

### **1. Januar 2007:** Slowenien tritt als erstes osteuropäisches Land der EWWU bei

### **1. Januar 2008:** Beitritt von Malta und Zypern zur Eurozone

### **1. Januar 2009:** Beitritt der Slowakei zur Eurozone



## Maastrichter Konvergenzkriterien

- K1(K2): Inflationsrate (Zins) höchstens 1,5 (2) Prozentpunkte über den drei Ländern mit niedrigster Inflation
- K3: Defizitquote [staatliche Neuverschuldung relativ zu Bruttoinlandsprodukt] < 3%
- K4: Schuldenquote [Staatsschuld/BIP] < 60%
- K5: Wechselkurs 2 Jahre ohne Abwertung
- K6: Nationale Notenbank politisch unabhängig

# Geld- und Währungspolitik: Euro und EZB



## Stand der Konvergenz in den Mitgliedsstaaten vor dem Euro-Start

	Inflation	Finanzlage der öffentlichen Hand						Wechselkurse	Langfrist. Zinssätze	
	HVPI (a)	Bestehen eines übermäßigen Defizits(b)		Defizit (in % des BIP) (c)	Schuldenstand (in % des BIP)			Teilnahme am WKM	(d)	
	Januar 1998			1997	1997	Veränderung gegenüber dem Vorjahr		März 1998	Januar 1998	
						1997	1996	1995		
Referenzwert	2,7 (e)			3	60				7,8 (f)	
B	1,4	ja	(g)	2,1	122,2	-4,7	-4,3	-2,2	ja	5,7
DK	1,9	Nein		-0,7	65,1	-5,5	-2,7	-4,9	ja	6,2
D	1,4	ja	(g)	2,7	61,3	0,8	2,4	7,8	ja	5,6
EL	5,2	Ja		4,0	108,7	-2,9	1,5	0,7	ja   (h)	9,8 (i)
E	1,8	ja	(g)	2,6	86,8	-1,3	4,6	2,9	ja	6,3
F	1,2	ja	(g)	3,0	58,0	2,4	2,9	4,2	ja	5,5
IRL	1,2	Nein		-0,9	66,3	-6,4	-9,6	-6,8	ja	6,2
I	1,8	ja	(g)	2,7	121,6	-2,4	-0,2	-0,7	ja   (j)	6,7
L	1,4	Nein		-1,7	6,7	0,1	0,7	0,2	ja	5,6
NL	1,8	Nein		1,4	72,1	-5,0	-1,9	1,2	ja	5,5
A	1,1	ja	(g)	2,5	66,1	-3,4	0,3	3,8	ja	5,6
P	1,8	ja	(g)	2,5	62,0	-3,0	-0,9	2,1	ja	6,2
FIN	1,3	Nein		0,9	55,8	-1,8	-0,4	-1,5	ja   (k)	5,9
S	1,9	ja	(g)	0,8	76,6	-0,1	-0,9	-1,4	nein	6,5
UK	1,8	ja	(g)	1,9	53,4	-1,3	0,8	3,5	nein	7,0
EUR	1,6			2,4	72,1	-0,9	2,0	3,0		6,1



## Übergang zur Einheitswährung (1)

- Es muss ein **Umtauschkurs** festgelegt werden –  
**ACHTUNG: Euroeinführung ist keine Währungsreform**, da keine Entwertung!:
- Wenn der Umrechnungskurs „zu hoch“ ist, dann ist die internationale Wettbewerbsfähigkeit bzw. Exportdynamik und Vollbeschäftigung gefährdet (BRD?); oder, falls zu niedrig kann das Exportplus zu hoch sein (denn: 2 Jahre keine Abwertung vor dem Eurostart)



## Übergang zur Einheitswährung (2)

- Konvergenz zu einheitlichem nominalen Zinssatz  $i$  in allen Euro-Starterländern, wobei Konvergenz hin zum niedrigen deutschen Zinsniveau: Reale Geldnachfrage steigt ( $P$  sinkt in Land  $j$  temporär)
- Für wachstumsstarke €-Länder – mit relativ hoher Inflation – ergibt sich ein niedriger Realzins  $r$  (Kapitalkosten): Investitionen steigen deutlich an
- Länder mit hoher Staatsschuld profitieren (bes. Italien, Belgien, Griechenland) bei Schuldendienst