

## Von der D-Mark zum Euro

### 60 JAHRE WÄHRUNGSSTABILITÄT

Kein Land in Europa hat im letzten Jahrhundert so schlimme Erfahrungen mit der Inflation gemacht wie Deutschland.

- Die 1873 nach der Reichsgründung eingeführte Mark ging in den Wirren der Hyperinflation von 1923 unter.
- Und die nachfolgende Renten- bzw. Reichsmark endete 1948 katastrophal aufgrund der inflatorischen Hinterlassenschaft der Hitler'schen Kriegsfinanzierung.

In diesem Jahr können wir nun 60 Jahre Währungsstabilität in Deutschland feiern und dabei sogar vier stabilitätsrelevante Geburtstage begehen.

- Am 1. März 1948 gründeten die westlichen Alliierten in Frankfurt die Bank deutscher Länder als Vorgänger der späteren Deutschen Bundesbank.
- Und am 20. Juni 1948 wurde dann – vor allem unter amerikanischer Führung – die DM als neue Währung eingeführt, ein Schritt, den Ludwig Erhard mit seiner einsamen Entscheidung über die Preisfreigabe zum sofortigen Eintritt in die Marktwirtschaft nutzte.

Gut 50 Jahre später ging dann am Jahresende 1998 die weltweit geachtete DM zusammen mit zunächst zehn anderen europäischen Währungen auf in die nach langen und oft auch schwierigen Verhandlungen zustande gekommene neue gemeinsame Währung, den Euro. Eine Währung, die – anders als von vielen Kritikern gerade auch in Deutschland erwartet – inzwischen weitgehend die Stabilitätstradition der DM übernommen hat.

Auch der Euro selbst kann in diesem Jahr bereits seine ersten runden Geburtstage feiern:

- Am 1. Juni 1998 wurde in der Frankfurter Alten Oper bereits mit großer Beteiligung der 10. Gründungstag der Europäischen Zentralbank gefeiert.
- Und am Jahresende können dann auch die ersten 10 Jahre des Euro selbst gefeiert werden, auch wenn der Noten- und Münzenumtausch erst 2001 stattfand.

Diese Kumulation der Geburtstage ist für mich der Anlass, um hier und heute über 60 Jahre Währungsstabilität zu sprechen.

Neben einem kurzen Rückblick auf die Geschichte der DM und die lange Vorgeschichte des Euro möchte ich dann eine kurze Zwischenbilanz ziehen und abschließend auch auf einige der noch vor uns liegenden Herausforderungen sowie die Bedeutung einer dauerhaften Währungsstabilität eingehen.

#### II.

Der Rückblick auf das Jahr 1948 zeigt deutlich, dass der Übergang von der Reichsmark zur DM vor allem eine Entscheidung der amerikanischen Besatzungsbehörden war.

Schon 1946 hatten die deutschstämmigen US-Ökonomen Colm und Goldsmith zusammen mit dem Finanzberater der amerikanischen Militärregierung Dodge den ersten Plan entwickelt. Der CDG-Plan blieb jedoch zunächst in der Schublade.

Erst als gegen Ende 1947 in London die Bemühungen um eine gemeinsame Politik aller vier Besatzungsmächte für das Nachkriegsdeutschland scheiterten, drängten vor allem die amerikanische und die britische Seite auf eine baldige Lösung der Währungsfrage. Wohl wurden später auch deutsche Experten noch hinzugezogen. Der sog. Homburger Plan und auch das Konklave von Rothwesten spielten jedoch bei der Entscheidung selbst letztlich nur eine geringe Rolle. Einflussreich für die Operation „Bird Dog“ war vor allem der junge, leider später in den USA verunglückte Ökonom und US-Leutnant Edward E. Tennenbaum.

Übrigens ging es im Frühjahr 1948 auch schon um den Standort für die neue Zentralbank, die damalige Bank deutscher Länder. Während die britische Seite Hamburg bzw. das Rheinland (Düsseldorf oder Köln) bevorzugten, setzten die Amerikaner Frankfurt durch, das ja auch zu ihrer Besatzungszone gehörte. Und diese Entscheidung war für die spätere Entwicklung Frankfurts von zentraler Bedeutung. Es ist heute das dominierende Finanzzentrum in Deutschland und ist – vor allem dank Helmut Kohl – seit 1998 auch Sitz der EZB und des Euro-Systems.

Entscheidend für den ökonomischen Erfolg der Währungsreform am 20. Juni 1948 war jedoch zweifellos die von Ludwig Erhard am gleichen Tag getroffene einsame Entscheidung für die sofortige und weitgehende Freigabe der Preise.

Das wenige Tage zuvor, nach heftiger und kontroverser Debatte mit knapper Mehrheit vom vorläufigen Parlament des Vereinigten Wirtschaftsgebietes verabschiedete sog. Leitsätze-Gesetz war von den Besatzungsbehörden noch nicht einmal in Kraft gesetzt. Und selbst die Befürworter des Gesetzes waren zumeist nur von einer allmählichen Nutzung der Freigabe-Möglichkeit ausgegangen.

Aber Ludwig Erhard nutzte in persönlicher Verantwortung die Chance mutig und gab mit einem Schlag die Preise weitgehend frei. Bei der folgenden Vorladung konnte er zwar auch den damaligen amerikanischen Militär-

gouverneur Lucius D. Clay nicht wirklich überzeugen; er erreichte aber zumindest eine Duldung. Und das war letztlich entscheidend für den erfolgreichen Beginn der Sozialen Marktwirtschaft im westlichen Nachkriegsdeutschland.

Wohl gab es in den Folgejahren zunächst noch viele Rückschläge und öffentliche Proteste sowie auch Konflikte innerhalb der neuen Bundesregierung unter Konrad Adenauer. Die CDU hatte zwar 1949 mit den Düsseldorfer Leitsätzen das sog. Ahlener Programm von 1947 geändert. Aber bei den konkreten politischen Entscheidungen gab es immer wieder auch partei- und regierungsinterne Kontroversen. Vor und bei der Bundestags-Wahl 1953 fand der neue Kurs der Wirtschaftspolitik jedoch letztlich weitgehende Zustimmung.

Auch als Bundeswirtschaftsminister in Bonn war Erhard immer ein Anwalt der Marktwirtschaft und der Währungsstabilität, der regierungsinterne Kontroversen nicht scheute. Für den Währungsbereich wurde das insbesondere bei zwei Vorgängen sehr deutlich:

1. Als 1951 das Besatzungsstatut, dem auch die 1948 gegründete Bank deutscher Länder unterstand, abgeschafft wurde, stellte sich auch die Frage, ob die Zentralbank nicht einer politischen Aufsicht unterstellt werden sollte. Der damalige Bundesfinanzminister Fritz Schäffer forderte – mit Zustimmung von Konrad Adenauer – eine Unterstellung unter einen politischen Ausschuss.

Ludwig Erhard war strikt dagegen und setzte in dem über mehrere Jahre hin im Bundestag beratenen Gesetzentwurf über die Errichtung der Bundesbank deren Unabhängigkeit von der Tagespolitik durch. Zugleich verteidigte er die Bundesbankpolitik gegen die Attacken von Konrad Adenauer. Für die deutsche und später auch für die europäische Währungspolitik war dies eine entscheidende Weichenstellung.

2. Als nach dem Übergang zur freien Konvertibilität 1958 die DM immer stärker und die nach dem Bretton-Woods-System erforderlichen Deviseninterventionen immer mehr Liquiditätsschöpfung und damit Infla-

tion verursachten, setzte Erhard 1961 gegen Konrad Adenauer und damals auch gegen den überwiegenden Teil der Industrie und der Banken die erste DM-Aufwertung durch – übrigens ein ähnlicher Vorgang, wie er sich nach 1969 auch zwischen Karl Schiller und Helmut Schmidt abspielte. Das Thema des Vorrangs von interner Preisstabilität gegenüber der Wechselkursstabilität spielt auch heute beim Euro gelegentlich wieder eine Rolle, wobei allerdings wichtig ist, dass für die EZB der Vorrang des Ziels der internen Preisstabilität auf deutschen Druck hin im Maastricht-Vertrag festgelegt worden ist.

In den 60er, 70er und 80er Jahren gab es zwar auch in der Bundesrepublik immer wieder Inflationsgefahren, teils von außen – wie nach der ersten Ölpreis-Explosion – , teils aber auch von innen – infolge von expansiven Lohn-, Budget- und Sozialabgabentwicklungen. Dennoch entwickelte sich die DM – auch dank der Politik der Bundesbank – neben dem Schweizer Franken immer mehr zu einer der stabilsten Währungen der Welt.

Aus dem „Besatzungsland“ wurde – wie der Journalist Hans Roesper es einmal formuliert hat – so schon bald ein "Weltstar". Nicht nur ihr Außenwert stieg immer deutlicher, auch ihre Attraktivität als Handels-, Anlage- und Reservewährung wuchs.

Als Reservewährung überholte sie schon in den 60er Jahren das britische Pfund und wurde zunehmend auch zum Gegenpol für den Dollar. Und in Europa entwickelte sie sich in den 70er und 80er Jahren immer deutlicher zur stärksten und attraktivsten Währung.

Das zeigte sich natürlich auch innerhalb des damals immer deutlicher geteilten Deutschlands, wobei diese Teilung tragischerweise 1948 de facto ja auch durch die Einführung der DM in Westdeutschland und Berlin-West verschärft worden war, wie die unmittelbar folgende Berlin-Blockade und die Bemühungen um eine eigene Wirtschaftsordnung mit eigener Währung in Ostdeutschland zeigten.

Die sowjetische Besatzungsmacht hatte schon am 21. Mai 1948 in ihrer Zone die Deutsche Emissions- und Girobank gegründet, die dann 1968 in die Staatsbank der DDR umgewandelt wurde. Aber die von diesen Banken ausgegebene Deutsche Mark bzw. Mark der DDR hat weder intern noch extern je einen Status wie die DM erlangen können. Sie blieben Währungen von unter- und nachgeordneter Bedeutung.

Und als 1989 in der DDR die Protestdemonstrationen begannen, kam es schon bald auch zum Ruf nach der DM. Sie wurde in Ostdeutschland zunehmend als Symbol der Freiheit und des westlichen Wohlstandes angesehen. Und so war es auch nicht verwunderlich, dass bei den Demonstrationen auch schon bald die Forderung aufkam „Kommt die DM, bleiben wir, kommt sie nicht, gehen wir zu ihr“.

Auf die nach den Märzahlen 1990 begonnenen komplizierten Verhandlungen über die Währungs-, Wirtschafts- und Sozialunion kann ich jetzt nicht im Detail eingehen, obwohl ich daran auch persönlich beteiligt war und darüber auch publiziert habe.<sup>1</sup> Aber so viel ist sicher: Ohne die Attraktivität der DM hätte der politische Einigungsprozess sicher länger gedauert.

Mit der Übertragung der DM schon am 1. Juli 1990 und der Ausdehnung der Bundesbankzuständigkeit auf die damals noch existierende DDR wurde unweigerlich auch die rasche politische Wiedervereinigung eingeleitet. Und gleichzeitig wurde damit auch die geradezu tragische ökonomische Trennung beider Teile nach der Währungsreform 1948 überwunden und im Herbst 1990 auch politisch beendet.

Zeitlich koinzidierte dieser beginnende Wiedervereinigungsprozess mit einem Neuanfang der Verhandlungen über eine Währungs-Union in Europa. Und diesen europäischen Verhandlungen waren ja schon früher viele Bemühungen vorausgegangen, die lei-

---

<sup>1</sup> Tietmeyer, Hans: Erinnerungen an die Vertragsverhandlungen, in: Waigel-Schell: Tage, die Deutschland und die Welt veränderten, München 1994.

der nur z.T. erfolgreich waren. Auf die lange Vorgeschichte kann ich jetzt nicht im Detail eingehen, aber ich will einige Weichenstellungen kurz andeuten.<sup>2</sup>

Nachdem der EWG-Vertrag von 1957 das Thema Währungspolitik wegen des damals weltweit geltenden und insgesamt noch funktionierenden Fixkurssystems von Bretton-Woods (mit dem an einen Goldpreis gebundenen Dollar als Mittelpunkt) weitgehend ausgeklammert hatten, kam es in den 60er Jahren zu zunehmenden Spannungen zwischen den Währungen auch in der EWG. Die DM und der holländische Gulden wurden gegenüber den anderen Währungen immer stärker. Und die Höherbewertungen beider Währungen führten in der sich entwickelnden Zollunion sowie im gemeinsamen Agrarsystem zunehmend zu Unsicherheiten und Konflikten.

Vor diesem Hintergrund kam man auf der Gipfelkonferenz in Den Haag im Herbst 1969 überein, neben der angestrebten Erweiterung der Sechsergemeinschaft auch eine Vertiefung in Richtung einer Wirtschafts- und Währungsunion zu prüfen. Die daraufhin eingesetzte sog. Wemer-Gruppe (in der ich auch persönlich mitgearbeitet habe) legte schon 1971 einen Plan vor, der den stufenmäßigen Aufbau einer Wirtschafts- und Währungsunion mit eigener Zentralbank und Währung vorsah.

Der Plan scheiterte jedoch am Widerspruch Frankreichs. Vor allem das französische Parlament konnte sich damals noch nicht mit einer supranationalen und dazu noch politisch unabhängigen Zentralbank abfinden. So kam es zunächst nur zu einer lockeren wechselkurspolitischen Zusammenarbeit (dem sog. Schlangen-System), aber ohne konkrete weitergehende Bindungen in Richtung einer Währungsunion.

Helmut Schmidt und Giscard d'Estaing haben zwar 1978 eine Formalisierung dieser bis dahin informellen Wechselkurskoopera-

tion im sog. Europäischen Währungssystem (EWS) durchgesetzt. Die von ihnen angestrebte weitergehende Bindung und ECU-Orientierung der nationalen Zentralbanken scheiterte jedoch am Widerspruch in Deutschland selbst. Denn diese Lösung hätte zwar eine weitergehende Einbindung der Deutschen Bundesbank sowie eine Bindung ihrer Politik am gewogenen Durchschnittskurs aller beteiligten europäischen Währungen gebracht, nicht aber eine Währungsunion mit gemeinsamer Zentralbank und eigenständiger Währung.

Zu einer währungspolitischen Wende in Europa kam es erst in den 80er Jahren, als der neue französische Finanzminister Jacques Delors sich zunächst nur für eine stärker stabilitätsorientierte Politik in Frankreich selbst einsetzte und später als Kommissionspräsident in Brüssel auch für eine supranationale Struktur plädierte. Zwar wollte er in der sog. Einheitlichen Europäischen Akte zunächst nur das Ziel Wirtschafts- und Währungsunion festlegen, die Konkretisierung jedoch dem Ministerrat später überlassen. Vor dem entscheidenden Gipfeltreffen 1985 in Luxemburg konnte ich den Bundeskanzler jedoch überzeugen, dass die für eine Währungsunion mit einheitlicher Währung notwendige institutionelle Weiterentwicklung nur durch einen neuen, ratifizierungsbedürftigen Vertrag hinreichend abgesichert werden könne.

Über die mögliche Konstruktion der künftigen Wirtschafts- und Währungsunion wurde nach dem Hannover-Gipfel 1988 dann zunächst – ähnlich wie 20 Jahre zuvor in der Werner-Gruppe – wieder in einer informellen Beratungsgruppe, die sich unter dem Vorsitz von Delors vor allem aus den Präsidenten der nationalen Zentralbanken zusammensetzte, diskutiert. Und diese sog. Delors-Gruppe legte dann im Sommer 1989 ihren Bericht vor, wenige Monate vor dem Fall der Mauer in Berlin.

Die dadurch entstandene zeitliche Koinzidenz mit den innerdeutschen Entwicklungen hat den Entscheidungsprozess auch in Europa sicherlich beschleunigt. Die später gelegentlich zu hörende polemische These des „Verkaufs der DM für die Zustimmung zur

---

<sup>2</sup> Tietmeyer, Hans: Herausforderung EURO - Wie es zum Euro kam und was er für Deutschlands Zukunft bedeutet, München 2005

Konrad-Adenauer-Stiftung e. V.

WASSERWERKGESPRÄCH  
BONN

PROF. DR. HANS TIETMEYER

25. Juni 2008

www.kas.de

Wiedervereinigung“ halte ich jedoch nach wie vor für falsch. Bundeskanzler Helmut Kohl hat zu recht die damalige deutsche Politik mit den zwei Seiten einer Medaille charakterisiert: die deutsche Wiedervereinigung einerseits und die europäische Integration andererseits. Im Übrigen hing die deutsche Wiedervereinigung damals sicher noch mehr von den beiden großen Mächten (USA und UDSSR) als von der Zustimmung der Europäer ab.

Der dann 1991 vor allem von den Finanzministern in enger Kooperation mit den Zentralbanken ausgehandelte Vertrag von Maastricht hat zumindest für den Währungsbereich selbst und die Auswahl der in der Endstufe teilnehmenden Länder die wesentlichen Eckpunkte und Verfahren deutlich festgelegt. Und dazu gehört insbesondere auch das Statut des ESZB (Europäisches System der Zentralbanken) und der EZB, das – wie die meisten anderen Vorschriften – nur noch durch eine einstimmige Vertragsrevision geändert werden kann.

In Deutschland wurde dieses Vertragswerk damals allerdings – insbesondere von vielen Ökonomen – zunächst nur sehr reserviert angenommen. Von manchen wurde es sogar als Absage an die Geldwertstabilität eingeordnet, und einige scheuten ja auch den Weg zum Bundesverfassungsgericht nicht – allerdings ohne Erfolg.

Gewiss, der Vertrag enthält sicher auch einige Weichstellen: von der nicht sehr effizienten Überwachung der nationalen Fiskaldisziplin bis hin zur nicht hinreichenden Klärung der Verantwortung für die Sicherung der Wettbewerbsfähigkeit der einzelnen Volkswirtschaften. Teilweise ist hier später nachgeliefert worden, z. B. durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt und seine zwischenzeitliche Weiterentwicklung. Aber es sind hier bis heute auch noch manche Fragen offen.

Im Kernbereich der Geld- und Währungspolitik hat der Vertrag die Weichen jedoch nach meinem Urteil richtig und eindeutig gestellt, von der politischen Unabhängigkeit des ESZB über das primäre Stabilitätsmandat bis hin zur Abgrenzung der Aufgaben.

Das haben auch die ersten zehn Jahre der Währungsunion deutlich gezeigt.

Wohl gab es in den 90er Jahren im Vorfeld der Währungsunion zunächst noch einige krisenhafte Zuspitzungen an den Währungsmärkten in Europa. Die folgenden Neuorientierungen der politischen Prioritäten in einigen Ländern und die detaillierten Vorarbeiten der Zentralbanken haben jedoch den Boden bereitet für den endgültigen Start am 1. Januar 1999, jenem historischen Datum, an dem die DM zusammen mit den anderen 10 (heute schon 14) nationalen Währungen eingemündet sind in den gemeinsamen Euro.

IV.

Heute, nach fast 10 Jahren Erfahrungen mit dem Euro ist zwar – den Umfragen zufolge – ein erstaunlich großer Teil der deutschen Bevölkerung noch immer skeptisch und teilweise sogar noch traurig. Dies hängt teilweise sicher auch mit dem Beginn und dem Aufstieg der DM zusammen, die für viele verständlicherweise ein Mythos geworden war. So ist es auch nicht überraschend, dass wir derzeit in Teilen der deutschen Öffentlichkeit geradezu eine DM-Nostalgie erleben.

Die DM war – und ist es für viele immer noch – das Symbol für den Wiederaufstieg nach dem Krieg und der Zerstörung. Und diese Rolle kann der Euro nun einmal nicht übernehmen.

Ihm hängt vielmehr noch immer das sog. „Teuro“-Etikett an, hinter dem sich sehr Unterschiedliches und leider auch viele Missverständnisse verbergen. Wohl hat es bei der Umstellung leider auch manche ungerichtlichfertige Preisanhebung gegeben, wie allerdings in den ersten DM-Monaten auch. Aber der eigentliche Kern der Kritik liegt nach dem Urteil der Experten vor allem bei der sogenannten „gefühlten Inflation“, eine Inflation, die sich von den anhand von repräsentativen Warenkörben statistisch korrekt gemessenen Inflationsraten unterscheidet. Hinzu kommen in letzter Zeit auch die starken weltweiten Preisanstiege bei einer Reihe von Rohstoff- und Nahrungsmitt-

telpreisen, die mit dem Euro unmittelbar nichts zu tun haben und die selbst ein nach außen starker Euro nicht vollständig abwehren kann.

Während die statistisch gemessene Inflation in den ersten 9 Jahren im Euro-Gebiet mit durchschnittlich etwa 2,1 % sogar noch unter dem fünfzigjährigen Durchschnitt der DM lag, hat sich der Preisanstieg in den letzten 12 Monaten wieder sehr deutlich auf jetzt über 3% beschleunigt. Die Ursachen hierfür liegen prioritär an den internationalen Märkten. Aber auch im Euro-Gebiet selbst zeigen sich inzwischen zunehmend Sekundäreffekte aufgrund von Fehlentwicklungen bei den Arbeitskosten, Abgaben und Regulierungen. Die EZB ist dafür jedoch sicherlich nicht primär verantwortlich. Dennoch dürfen die hier lauenden Gefahren einer Eskalation nicht unterschätzt werden.

Insgesamt hat der Euro jedoch unzweifelhaft in der letzten Dekade wesentlich zur Stabilität im Euro-Gebiet beigetragen. Und er wird heute weltweit als eine der stabilsten Währungen angesehen.

Zudem hat auch die EZB inzwischen international eine hervorragende Stabilitätsreputation gewonnen und damit auch das Erbe der Deutschen Bundesbank weitergeführt. Ob es auch längerfristig zutrifft, wie es vor kurzem in der Süddeutschen Zeitung hieß, dass die „EZB erfolgreich, aber ungeliebt“ sei (31.5.08), bleibt natürlich noch abzuwarten. Aber hier geht es auch nicht um Liebe, sondern um Anerkennung und Vertrauen. Und dieses hat die EZB inzwischen zweifellos gewonnen, auch wenn ihre Entscheidungen insbesondere an den kurzfristig orientierten Finanzmärkten nicht immer "geliebt" werden. Aber auch hier steht sie in der Tradition der Deutschen Bundesbank.

Wichtiger als Liebe und Anerkennung sind in der Währungspolitik jedoch die Fakten; und die sprechen bisher eindeutig für das Euro-System und den Euro. Der Euro ist heute nach dem Dollar nicht nur eindeutig die zweitgrößte Währung der Welt:

- Beim Bargeld hat er den Dollar bereits überholt.

- An den Anleihemärkten liegt er zumeist nur noch wenig hinter dem Dollar.

- Und auch als Reservewährung reduziert sich sein Rückstand zum Dollar immer mehr.

- Als Fakturierungswährung an den Grundstoffmärkten spielt allerdings bisher der Dollar noch immer die zentrale Rolle. Eine Tatsache, die zumindest derzeit die dortigen Preisanstiege für das Euro-Gebiet noch eher mindert.

Gemessen an seinem Außenwert hat der Euro gegenüber dem Dollar seit 1999 über 47% und gegenüber dem Durchschnitt der anderen 42 Währungen rd. 18% zugenommen. Nicht von ungefähr wird seit einiger Zeit weltweit zwischen Ökonomen sogar schon darüber diskutiert, ob und wann der Euro den Dollar als bisher dominante Währung ablösen wird, eine Diskussion, die derzeit noch mehr auf Spekulationen als auf Tatsachen baut.

Im Übrigen war und ist es nicht das Ziel der Währungsunion in Europa, den Euro zur dominanten Weltwährung zu machen. Wichtig ist vor allem, dass der Euro seine innere Stabilität behält und dass die derzeitigen Stabilitätsgefahren nachhaltig abgewehrt und die bisherigen Stabilitätserwartungen erhalten bleiben.

Die EZB und das Euro-System haben in den vergangenen Jahren die Stabilitäts-Erwartungen im Euro-Gebiet weitgehend bei rund 2% jährlichem Anstieg der Verbraucherpreise verankern können. Ein Wert, der selbst für die DM in den Jahrzehnten zuvor nur zeitweise erreicht werden konnte. Und was ebenso wichtig ist: die EZB und das Euro-System haben sich bisher zumeist nicht gescheut, zu handeln, wenn es für notwendig gehalten wurde.

Besonders erstaunlich war und ist dabei – auch für mich persönlich –, wie sehr sich die aus unterschiedlichen Traditionen und nationalen Umfeldern kommenden Entscheidungsträger in den EZBS-Gremien der gemeinsamen Aufgabe gegenüber dem Euro bewusst sind. Und ich hoffe sehr, dass es

25. Juni 2008

www.kas.de

auch in Zukunft bei dieser dominierenden Orientierung an der gemeinsamen Aufgabe für einen dauerhaft stabilen Euro bleibt.

V.

Gerade in der gegenwärtigen schwierigen Lage der Weltwirtschaft und des Finanzwesens ist dies von besonderer Bedeutung.

Infolge

- der lange Zeit zu expansiven monetären Politik der USA mit den Fehlentwicklungen an den dortigen Hypotheken-Märkten,
- der gleichzeitigen übermäßigen Multiplizierung und Verbriefung von Aktivitäten an den internationalen Finanzmärkten,
- und der damit verbundenen Risikoanhäufung, die vielfach selbst vom Management großer Finanzinstitute nicht genügend überschaut und kontrolliert wurden,

ist es seit Sommer 2007 zu einer schwerwiegenden internationalen Finanzkrise gekommen, deren endgültige Wirkungen auch jetzt noch nicht absehbar sind.

Neben verstärkten Anstrengungen in den Banken und Finanzinstituten selbst geht es auch um Weiterentwicklungen in verschiedenen Bereichen der Finanz- und Bankenaufsicht. Das auf meinen Vorschlag hin bereits 1999 gegründete internationale Finanz-Stabilitäts-Forum (FSF) hat inzwischen einen wichtigen Katalog von Verbesserungen vorgeschlagen, die auch von den G8-Finanzministern nachdrücklich unterstützt werden. Eine Reihe von Vorschlägen befinden sich bereits in der Umsetzung.

Daneben geht es aber vor allem um den weiteren Kurs der Geldpolitik der Zentralbanken. Zusätzlich zu den internen Stabilitätsrisiken in einer Reihe von wichtigen Ländern kommen seit einiger Zeit nämlich von außen noch die starken Preissteigerungen an wichtigen Weltmärkten wie Öl, Gas und Lebensmittel hinzu, in denen sich zunehmend auch die problematischen Effekte des lange anhaltenden starken Wachstums vieler Industrie- und Schwellenländer zei-

gen. Und angesichts der deutlichen Wachstumsabflachung in den USA werden auch wieder die Gefahren einer Stagflation, wie wir sie vor allem in den 70er Jahren erlebt haben, von vielen Ökonomen beschworen.

In diesem Umfeld ist es außerordentlich wichtig, dass insbesondere die großen Zentralbanken den richtigen Kompass nutzen und das Ruder richtig setzen. Gerade die Erfahrungen der 70er Jahre haben deutlich gezeigt, dass am Schluss vornehmlich diejenigen Länder und Ländergruppen in zunehmende Schwierigkeiten kamen, deren Zentralbanken die Inflationsgefahren vernachlässigt und eine akkomodierende Zinspolitik betrieben haben. Selbst die USA mussten Ende der 70er Jahre, als Paul Volker dort das geldpolitische Ruder herumwarf, mit erheblichen Anpassungsfolgen kämpfen, von den weltweiten Rückwirkungen z.B. in Lateinamerika und übersteigerten Dollarkursen ganz zu schweigen. Inflation bringt nämlich zumeist keine Lösung der Probleme, sie schafft nur Illusionen und verlagert die Probleme, die dann später umso stärker hervortreten. Ich hoffe, dass die Fed (Zentralbanksystem der USA) dies in ihrer heutigen Sitzung sorgfältig bedenkt.

Auch die EZB muss sich demnächst diesen Herausforderungen stellen und zukunftsorientierte Entscheidungen treffen. Denn nur die schaffen tatsächlich auch Zukunftsvertrauen – aller populistischen oder interessegebundenen Kritik zum Trotz.

Ich hoffe und wünsche, dass die EZB auch weiterhin ihrem inzwischen aufgebauten Ruf der Sachlichkeit und der Standfestigkeit und damit auch künftig dem Erbe der Bundesbank gerecht wird. Dabei geht es nicht nur um kurzfristiges Krisenmanagement – so wichtig das auch ist. Noch wichtiger sind die Weichenstellungen für die Zukunft und die noch vor uns liegenden Herausforderungen.

Und diese werden auch im Euro-Bereich besonders deswegen größer, weil die internen Divergenzen zwischen den Teilnehmerländern seit einiger Zeit wieder zunehmen. Das wird am deutlichsten in den Außenbilanzen. Während Deutschland zunehmende Handelsüberschüsse auch innerhalb des Euro-

Konrad-Adenauer-Stiftung e. V.

**WASSERWERKGESPRÄCH  
BONN**

PROF. DR. HANS TIETMEYER

25. Juni 2008

[www.kas.de](http://www.kas.de)

gebietes ausweist, nehmen die Außendefizite von Ländern wie Spanien, Griechenland und Italien seit einiger Zeit deutlich zu.

Sicherlich hängt das auch mit der geringeren Preisabhängigkeit der vor allem auf Qualität beruhenden Wettbewerbsfähigkeit deutscher Exportprodukte zusammen, aber unbestreitbar ist ebenso, dass die Arbeitskosten innerhalb des Euro-Gebietes sich in den letzten Jahren recht unterschiedlich entwickelt haben.

Sie sind in einer Reihe von Ländern in den letzten Jahren deutlich stärker gewachsen als in Deutschland. Und nachdem diese Länder in den ersten Euro-Jahren – vor allem infolge der deutlichen Absenkung ihrer früheren nationalen Zinsen – zumeist die Gewinner waren, geraten sie jetzt mit dem noch immer relativ stabilen Euro eher ins Hintertreffen. Bei der einheitlichen Geldpolitik, wie sie für einen dauerhaft stabilen Euro notwendig ist, kann es deswegen künftig vermehrt zu Spannungen kommen, wenn nicht alle Länder stärker und nachhaltiger auf ihre Wettbewerbsfähigkeit achten.

Hier ist noch manches im Euro-Gebiet zu tun, insbesondere von den nationalen Regierungen und Parlamenten so wie von den Tarifpartnern, von vermehrten Anstrengungen im Bereich der nationalen staatlichen Steuerpolitik und Fiskaldisziplin ganz zu schweigen. Die Konvergenzkriterien müssen von allen Teilnehmerstaaten auch tatsächlich und vor allem auf Dauer erfüllt werden. Der Weg in den Euro ist nicht nur – zumindest de facto – ein Weg ohne Umkehr; er ist zugleich auch eine Verpflichtung zur Gemeinsamkeit auf Dauer.

Dies muss auch bedacht werden, wenn künftig zusätzliche Erweiterungen des Euro-Gebietes anstehen. Von den vertraglich festgelegten Ausnahmen für Großbritannien und Dänemark abgesehen hat jedes Mitgliedsland der EU grundsätzlich die Pflicht zur Teilnahme am Euro, wenn es zuvor die vertraglichen Konvergenzkriterien tatsächlich und nachhaltig erfüllt. Dieser Pflicht kann es sich natürlich durch bewusste Nichterfüllung von Einzelkriterien entziehen, wie das z.B. Schweden schon seit längerem

durch die Nichtteilnahme am sog. Europäischen Wechselkursmechanismus II tut.

Insbesondere die neuen Mitgliedsländer in Mittel- und Osteuropa haben zunächst fast alle ihr großes Interesse an einem möglichst frühzeitigen Beitritt zum Euro erklärt. Einzelne Länder wie Slowenien und demnächst auch die Slowakei haben inzwischen auch die Aufnahme erreicht, doch ist das Bild der Interessierten zwischenzeitlich differenzierter geworden.

Vor allem die größeren Länder wie Polen, Tschechien und Ungarn zeigen heute größere Zurückhaltung, wenn auch zum Teil aus unterschiedlichen Gründen, wobei vor allem der tschechische Präsident Václav Klaus persönlich schon immer aus grundsätzlichen Erwägungen ein Gegner des Euros war. Dagegen drängen insbesondere die kleineren baltischen Länder auf möglichst rasche Mitgliedschaft.

Wie auch immer die Wünsche der einzelnen Länder sich weiter entwickeln, wichtig ist, dass die Erweiterung des Euro-Gebietes nicht zu schnell und auf solider Grundlage stattfindet. Jede zu rasche Erweiterung des Euro-Gebietes birgt die Gefahr größerer interner Divergenzen. Deswegen müssen vor allem die Kriterien sorgfältig angewandt und Präjudizierungen in Richtung Auflockerung vermieden werden.

Ohnehin werden die gemeinsamen ESZB-Gremien größer, wobei für das Entscheidungsgremium Governing Council schon eine sog. Rotationsregel vorgesehen ist, bei deren Anwendung nicht mehr alle Mitglieder immer auch ein Stimmrecht haben. Wie sich diese Regelung später auswirken wird, bleibt noch abzuwarten. Es ist zu hoffen, dass sie die Handlungsfähigkeit des Gremiums nicht beeinträchtigen wird.

Letztlich wird die Arbeit der Zentralbankgremien – sowohl des EZB-Boards als auch des Governing Councils – jedoch primär von den handelnden Personen abhängen. Und hier kann man sowohl den bisherigen Board-Mitgliedern besonders aber auch den beiden bisherigen Präsidenten – Wim Duisenberg und Jean Claude Trichet – sowie



den Präsidenten der nationalen Zentralbanken ein besonderes Lob aussprechen.

Sie haben entscheidend dazu beigetragen, dass das Euro-System und damit der Euro weltweit große Anerkennung gefunden haben. Aber der bisherige Erfolg ist zugleich Verpflichtung für die Zukunft.

VI.

Über die Bedeutung der Währungsstabilität für die Wirtschaft und das soziale Miteinander in der Gesellschaft hat es schon manch kluge Aussagen gegeben.

So hat z.B. Nicolaus Oresmius, Theologieprofessor an der Sorbonne in Paris und späterer Bischof von Lisieux, schon 1355 ein Traktat über Geldabwertungen geschrieben mit dem Titel « Tractatus de Origine et Natura, Jure et Mutationibus Monetarium »<sup>3</sup>. Für Oresmius waren Münzverschlechterungen immer ungerecht, weil sie willkürlich und ohne Rücksicht auf die Leistung der Betroffenen in die Einkommens- und Vermögensverteilung eingreifen und den Herrscher zum ungerechten Gewinner machen. Oresmius erkannte auch schon, dass neben all denen, die mit dem Geldgeschäft zu tun haben, oft auch diejenigen Gewinner sind, die durch „Höflinge und Freunde“ von Münzverschlechterungen früher erfahren als das gemeine Volk. Und das sind stets nur wenige, während die meisten die Verlierer sind. Für ihn war die Sicherung der Münzstabilität deswegen wichtig zur Förderung des allgemeinen Wohls.

Diese Grundgedanken des Oresmius, die er dann auch weiter konkretisiert und mit Vorschlägen für die notwendigen Institutionellen Voraussetzungen ergänzt hat, sind leider in den folgenden Jahrhunderten öffentlich wenig diskutiert und kaum aufgegriffen worden.

Selbst in den päpstlichen Sozialzyklen des letzten Jahrhunderts wurde die Bedeu-

tung der Geldwertstabilität zunächst kaum erwähnt. In den jüngeren Enzykliken « Mater et Magistra » (1961) und « Centesimus Annus » (1991) wird jedoch wenigstens die Bedeutung einer stabilen Währung für die Funktionsfähigkeit einer marktwirtschaftlichen Ordnung positiv erwähnt.

Dagegen haben die Väter der Sozialen Marktwirtschaft wie Ludwig Erhard und Alfred Müller-Armack die zentrale Bedeutung der Geldwertstabilität für Wirtschaft und Gesellschaft immer nachdrücklich betont. Und Walter Eucken, einer der Köpfe der sog. Freiburger Schule des Ordo-Liberalismus, hat in seinen Grundsätzen der Wirtschaftspolitik sogar die These vom Primat der Währungspolitik aufgestellt<sup>4</sup>, um die Geldwertstabilität dauerhaft zu sichern.

Ludwig Erhard selbst hat in seinem populärem Buch „Wohlstand für alle“ hervorgehoben: „Die Soziale Marktwirtschaft ist ohne eine konsequente Politik der Preisstabilität nicht denkbar. Nur diese Politik gewährleistet auch, dass sich nicht einzelne Bevölkerungskreise zu Lasten anderer bereichern.“<sup>5</sup>

Das gilt auch in der Welt von heute und morgen. Denn das Geld muss gerade in der immer stärker arbeitsteilig und weltweit operierenden Wirtschaft sowie bei den Innovationen an den Finanzmärkten auch künftig seine zentralen Funktionen, als Tauschmittel, als zentrale Recheneinheit und natürlich als Mittel der Wertaufbewahrung erfüllen.

Und es kann diese Funktionen nicht angemessen erfüllen ohne hinreichende und kalkulierbare Stabilität des Geldwertes. In einem inflationären Prozess sind nämlich die aktuellen Preisrelationen oft zufällig und sie geben oft falsche Signale für unternehmerische Entscheidungen.

Zudem verändert die Inflation die Einkommens- und Vermögensverteilung nicht sel-

---

<sup>3</sup> Tietmeyer, Hans und Lindenlaub, Dieter: Nicolaus Oresmius und die geldpolitischen Probleme von heute, in: Vademecum zu einem Klassiker der mittelalterlichen Geldlehre, Düsseldorf 1995.

---

<sup>4</sup> Eucken, Walter: Grundsätze der Wirtschaftspolitik, Tübingen-Zürich 1955, S. 256.

<sup>5</sup> Erhard, Ludwig: Wohlstand für alle, Düsseldorf-Wien 1957, S. 15.

Konrad-Adenauer-Stiftung e. V.

WASSERWERKGESPRÄCH

BONN

PROF. DR. HANS TIETMEYER

25. Juni 2008

[www.kas.de](http://www.kas.de)

ten willkürlich. Wohl gibt es inzwischen an den modernen Finanzmärkten vielerlei sog. Absicherungsinstrumente. Aber, – einmal abgesehen von deren tatsächlicher Effizienz – umgehen können damit zumeist nur wenige.

Wertstabiles Geld ist daher essentiell, um

- die richtigen Anreize und Signale in der Marktwirtschaft zu ermöglichen
- die wirtschaftlich Schwächeren zu schützen und
- die Leistungsfähigkeit der Wirtschaft und des Sozialstaates zu sichern.

Die letzten 60 Jahre haben – nach den bitteren Erfahrungen zuvor – diese zentrale Einsicht der Gründungsväter der Nachkriegswirtschaftsordnung bestätigt.

Und diese Erkenntnis hat im Laufe der Jahrzehnte zunehmend auch in anderen Ländern inner- und außerhalb Europas Zustimmung gefunden – wenn auch in noch immer unterschiedlichem Maße.

Sie ist jedoch inzwischen eindeutige Grundlage und zugleich Orientierungsmaßstab für den Euro und die Politik der EZB geworden.

Und so wirkt auch das stabilitätspolitische Erbe der am 20. Juni 1948 in Westdeutschland eingeführten neuen Währung D-Mark fort für eine hoffentlich noch lange und gute wirtschaftliche sowie zugleich auch politische Zukunft in Europa.

Gewiss, „Geldwertstabilität allein ist nicht alles, aber ohne sie ist alles nichts“, diese prononcierte Erkenntnis des in seinem Amt als Bundesminister in Bonn politisch gereiften Karl Schiller darf nicht vergessen werden – weder bei uns noch in Euro.