

Die deutschen Währungen im internationalen Währungsgefüge seit dem Zweiten Weltkrieg

Von Manfred J. M. Neumann

Einleitung

Der Gründung der beiden deutschen Staaten im Jahr 1949 ging die Einführung von zwei deutschen Währungen voraus. Am 20. Juni 1948 wurde in den Besatzungszonen der Westalliierten die inflationierte Reichsmark im Rahmen einer Währungsreform durch die Deutsche Mark (D-Mark) abgelöst. Vier Tage später wurde in der sowjetischen Besatzungszone die D-Mark Ost eingeführt oder, wie sie ab 1964 hieß, die Mark der Deutschen Notenbank.

Die Geschichte der D-Mark ist eine einzigartige Erfolgsgeschichte.¹ Es gibt keine andere Währung, die in den vergangenen 50 Jahren so stabil gewesen ist. Nicht einmal der Schweizer Franken schaffte es, Schritt zu halten. Deshalb wurde die D-Mark zur führenden Weltreservewährung wie auch Welthandelswährung nach dem Dollar. Für die Deutschen ist diese Währung zum Symbol für Stabilität geworden, ungeachtet einiger Episoden höherer Preissteigerungsraten, und so fällt es vielen schwer, von ihr zu lassen. Aber die D-Mark hat nicht nur den Bürgern der Bundesrepublik, sondern auch den Bürgern Westeuropas als Stabilitätsanker gedient.

Im Vergleich zur D-Mark hat die Mark Ost niemals eine bedeutende Rolle erlangt, weder für die eigenen Bürger noch für den Welthandel und das Weltwährungssystem. Sie war provinziell konzipiert, und das entsprach der zentralverwaltungswirtschaftlichen Logik des repressiven Systems der DDR. Allein im Rahmen einer freiheitlichen Wirtschaftsordnung, in der sich die Wirtschaftsbeziehungen dezentral im Leistungswettbewerb an Märkten entfalten, kann eine Währung eine eigenständige Bedeutung erlangen, zum Guten wie zum Schlechten. In einer zentralgeleiteten Wirtschaft dagegen, die auf zentrale Planung, auf gängelnde Anordnung und bürokratische Kontrolle gegründet ist, soll die Währung nur dem Vollzug des zentral Vorbestimmten

¹ Über ihre Höhen und Tiefen informieren detailliert die Untersuchungen von sechzehn Wissenschaftlern in DEUTSCHE BUNDESBANK (Hrsg.): *Fünfzig Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948*, München 1998.

dienen. Währung im Sinne eines attraktiven, unbeschränkt verwendbaren Tauschmittels wäre geprägte Freiheit und damit systemzerstörend. Die Mark Ost war nur in der DDR verwendbar und das auch nur eingeschränkt. In den Intershops galt sie nichts, dort wurden nur die konvertible D-Mark akzeptiert. Deshalb ist von der Mark Ost nicht weiter zu reden.

Die D-Mark ist in den vergangenen 50 Jahren in zwei sehr verschieden gestaltete Währungssysteme eingebunden worden: in das Weltwährungssystem von Bretton-Woods und in das Europäische Währungssystem (EWS). Die Teilnahme an solchen Währungssystemen ist mit der Verpflichtung verbunden, den nominalen Außenwert der Währung zu fixieren. Das führt zu einem grundlegenden Dilemma für die Geldpolitik. Und zwar läßt sich in aller Regel die Verpflichtung, eine nominale Wechselkursparität zu garantieren, nicht mit der Aufgabe vereinbaren, auch den internen Wert der Währung zu bewahren. Wird beispielsweise die ausländische Partnerwährung inflationiert, so läßt sich die Wechselkursparität auf Dauer nur halten, wenn auch im Inland für ein entsprechend hohes Geldmengenwachstum gesorgt wird. Inflation wird importiert. Solcher Inflationsimport kann auch von Änderungen des realen Wechselkursgefüges ausgelöst werden.

Wenn dem Grundsatz nach das Ziel der Preisstabilität Vorrang haben soll, so darf die Währung nur in ein Festkurssystem eingebracht werden, dessen Paritäten als veränderbar vereinbart werden. Tatsächlich war das sowohl unter dem Bretton-Woods System wie im EWS vorgesehen. Da aber die Kompetenz, Paritätsänderungen zu vereinbaren, nicht bei Zentralnotenbanken liegt, sondern bei den Regierungen, führen Konflikte zwischen Binnenwertorientierung und Außenwertorientierung unvermeidlich zu politischen Konflikten zwischen Zentralbank und Regierung. Die 50jährige Geschichte der D-Mark und der Bundesbank bzw. ihrer Vorgängerin, der Bank deutscher Länder, ist eine unaufhörliche Abfolge solcher Konflikte.

Die D-Mark im Weltwährungssystem von Bretton Woods

Die Bundesrepublik trat dem Weltwährungssystem von Bretton Woods im August 1952 bei und gehört ihm noch heute an, auch wenn das für die Geldpolitik keine Rolle mehr spielt. Faktisch brach dieses Währungssystem im März 1973 endgültig zusammen und hat seit dem für Deutschland nur noch formale Bedeutung. Dieses System war so konstruiert, daß die Vereinigten Staaten einen festen Goldpreis garantierten und die übrigen Teilnehmer verpflichtet waren, den nominalen Kurs ihrer Währung zum Dollar in einer Schwankungsbreite von plus/minus 1,25 Prozent um den vereinbarten Leitkurs zu halten, der auf einer nominalen Goldparität beruhte. Das System hatte unterschiedliche geldpolitische Konsequenzen für die beteiligten Länder. Die Vereinigten Staaten als Leitwährungsland konnten

im Prinzip ihren geldpolitischen Kurs frei wählen. Die übrigen Teilnehmer waren dagegen gezwungen, sich an die Geldpolitik der Vereinigten Staaten anzupassen, es sei denn sie waren bereit, Änderungen der Dollarparität zu riskieren.

Die D-Mark nahm am Bretton-Woods System mit der schon vor 1933 geltenden Dollarparität von 4,20 DM teil. Diese Parität konnte über die gesamten fünfziger Jahre gehalten werden. Sie erwies sich aber bald als zu hoch. Schon ab 1951 kam es zu Leistungsbilanzüberschüssen, die in den folgenden Jahren stark zunahmen. Das war zunächst vorteilhaft, weil es der Bank deutscher Länder den Aufbau von Währungsreserven ermöglichte. Auch wurde die interne Geldwertstabilität dadurch zunächst nicht gefährdet, weil das hohe Geldmengenwachstum Hand in Hand ging mit einem raschen Wiederaufbau der deutschen Wirtschaft, der hohe reale Wachstumsraten ermöglichte.

Aber ab Mitte der fünfziger Jahre entwickelte sich immer stärker der Konflikt zwischen Außenwertorientierung auf der einen und Binnenwertorientierung auf der anderen Seite. Angesichts der Gefahr zunehmender Preissteigerungen erhöhte die Bank deutscher Länder 1955/56 den Diskontsatz, und zwar gegen den erbitterten Widerstand Kanzler Adenauers und der Industrie. Adenauer erlaubte es sich sogar, die Unabhängigkeit der Zentralnotenbank öffentlich anzugreifen. Aber er verlor die Machtprobe, weil sich die Öffentlichkeit gegen ihn stellte. Die entschlossene Stabilisierungspolitik machte andererseits eine Aufwertung der D-Mark immer dringlicher. Für die meisten Mitglieder des Zentralbankrats war jedoch eine Änderung der Dollarparität undenkbar. Typisch war das Diktum von Wilhelm Vocke, dem Präsidenten des Direktoriums: »Wir wollen keine Aufwertung, und wir wollen kein Einschwenken auf die inflationistische Linie mancher Länder.« Ebenso dachte man in der Bundesregierung. Nur Bundeswirtschaftsminister Ludwig Erhard war sich seit 1956 über das Problem im klaren, konnte sich allerdings nicht durchsetzen.

So kam es erst 1961 zur ersten Aufwertung der D-Mark, nach einem Jahr des Booms, in dem die Bundesbank zuerst eine scharfe Restriktionspolitik führte, dann aber die Zinsen wieder senkte, um den Devisenzustrom zu bremsen. Gegen hinhaltenden Widerstand des Zentralbankrats – Präsident Blessing wollte sogar seinen Hut nehmen – setzte sich Erhard schließlich durch. Auch in den folgenden Jahren gewann die Einsicht, daß eine auf Preisstabilität zielende Geldpolitik der außenwirtschaftlichen Absicherung durch Aufwertung bedarf, im Zentralbankrat nicht an Boden. Das änderte sich erst 1968, als eine Krise des französischen Franc Maßnahmen erzwang. Jetzt verlangte die Bundesbank eine Aufwertung, aber die Bundesregierung der Großen Koalition lehnte ab. Der neue Wirtschaftsminister Karl Schiller sagte gar: »Aufwertung wäre eine Absurdität.« So wurde hilfswise eine

Quasi-Aufwertung beschlossen, und zwar in Form steuerlicher Belastungen der Exporte und Entlastungen der Importe. Einem Ondit zu folge nannte Wilhelm Hankel, der damals unter Schiller im Bundeswirtschaftsministerium diente, diese Steueränderungen eine »demokratische« Form der Aufwertung.

Bereits damals war das Ende des Bretton-Woods Systems vorgezeichnet, denn seit Mitte der sechziger Jahre überstiegen die internationalen Netto-Reserveverbindlichkeiten der Vereinigten Staaten den offiziellen Wert des amerikanischen Goldbestandes. Ein Bankrott war unausweichlich. Aber der Zusammenbruch des Währungssystems zog sich über mehrere Jahre hin, von der einseitigen Aufkündigung der Goldeinlöschungspflicht seitens der Vereinigten Staaten im August 1971 bis zum Todesstoß durch die Schließung des Devisenmarktes in Deutschland am 2. März 1973. In jenen Jahren war es Schiller, der für ein Floaten der D-Mark warb, während sich die Mehrheit des Zentralbankrats unter dem unglücklichen Einfluß Bundesbankpräsident Klasens erfolgreich dagegen wandte. Stattdessen wurde eine Devisenbannwirtschaft betrieben, um Deutschland von den außenwirtschaftlichen Folgen eines Verschleppens von Aufwertung abzuschirmen. Schiller wurde gestürzt, und so hatte Finanzminister Helmut Schmidt freie Bahn, ein Floating der D-Mark zu verhindern. Erst als im März 1973 Klasen und Schmidt krankheitsbedingt ihre Amtsgeschäfte nicht wahrnehmen konnten, gelang es Otmar Emminger, Vizepräsident der Bundesbank und seit Mitte der fünfziger Jahre Aufwertungsbefürworter, das Blatt zu wenden. Er überzeugte den Zentralbankrat, daß die D-Mark vom Dollar gelöst werden mußte, und überredete Bundeskanzler Brandt mit Unterstützung des Bundeswirtschaftsministers Friederichs, die Devisenmärkte zu schließen.²

Damit war die inflationsträchtige Agonie des Bretton-Woods Systems beendet. Am 19. März 1973 begann das Floaten der D-Mark und der meisten anderen Währungen gegenüber dem Dollar. Der Grundstein für eine eigenständige Kontrolle des Geldmengenwachstums durch die Bundesbank und damit der Übernahme einer geldpolitischen Führungsrolle in Europa war gelegt.

Schrittmacherrolle im Kampf gegen Inflation

Die sechs Jahre des Floatings bis zur Einführung des Europäischen Währungssystems im März 1979 verliefen recht turbulent. Zum einen galt es,

² Eine faszinierende, freilich subjektiv gefärbte Geschichte dieser wie auch anderer Episoden der Währungspolitik bietet Otmar EMMINGER, *D-Mark, Dollar, Währungskrisen*, Stuttgart 1986.

die durch das zu lange Festhalten am Bretton-Woods System ausgelöste Inflationswelle zu bekämpfen, und das wurde durch die überraschende Vervierfachung der Ölpreise im Oktober 1973 erschwert. Zum anderen mußten die Marktteilnehmer wie die Zentralbanken erst lernen, mit den neuen Bedingungen des Floatens angemessen umzugehen. So kam es zu waghalsigen Spekulationen im D-Mark/Dollar Markt, die zum Bankrott der Herstatt-Bank in Köln führten und dazu veranlaßten, im Rahmen des Kreditwesengesetzes den Banken Obergrenzen für offene Devisenpositionen vorzugeben.

Im Unterschied zu vielen anderen Zentralbanken ließ sich die Bundesbank nicht darauf ein, den aufgrund der Ölpreissteigerung drohenden Preisschub monetär zu alimentieren. So konnten Zweitrundeneffekte, in Form preisschubinduzierter Lohnsteigerungen, abgebremst werden. Trotzdem stieg die Preissteigerungsrate 1974 auf 7 Prozent. Aber verglichen mit anderen Ländern war das wenig: Frankreich 13, Großbritannien 16 und Italien 19 Prozent. Die Geldpolitik der Bank hatte Rückwirkungen auf die 1972 gegründete europäische »Währungsschlange«. Die Schlange entstand aus der Vereinbarung von bilateralen Leitkursen mit Schwankungsbreiten von plus/minus 2,25 Prozent. Die Währungen Großbritanniens und Italiens waren zu schwach, um teilzunehmen. Frankreich nahm teil, schied nach kurzer Zeit aus, trat dann wieder ein und schied 1976 endgültig aus. Die Bundesbank ließ sich nicht beirren, und so gelang es, die Preissteigerungsrate zurückzuführen, bis auf sogar rd. 2 Prozent im Herbst 1978. Dazu trug ein enormer Abwertungsdruck auf den Dollar bei, der zu einer Aufwertung der D-Mark um rd. 35 Prozent zwischen Mitte 1977 und Ende 1979 führte und dies obwohl neben anderen Zentralbanken insbesondere die Bundesbank in sehr hohem Maße zugunsten des Dollars intervenierte. Als Resultat erwies sich die Geldpolitik im Hinblick auf das Ziel der Preisstabilität als zu expansiv, die Folge eines erneut starken Preisauftriebs setzte 1979 ein und dauerte bis 1981. Allerdings trug dazu auch eine sehr expansive Haushaltspolitik bei, mit der Verabredungen Kanzler Schmidts beim Weltwirtschaftsgipfel 1978 eingelöst wurden.

Im Konflikt mit der Bundesregierung schaltete die Bundesbank daher im Frühjahr 1979 wieder auf Restriktionspolitik um, und die amerikanische Zentralbank folgte. Diese beiden Zentralbanken wurden zu Schrittmachern des Kampfes gegen die weltweite Inflation, der im Verlauf der achtziger Jahre zu eindrucksvoll sinkenden Inflationsraten führte.

Anker der Stabilität für das Europäisches Währungssystem (EWS)

Aufgrund der Erfahrungen mit der Währungsschlange reagierte die Bundesbank, wie die meisten Ökonomen, skeptisch auf die Initiative zur Gründung des EWS. Das System war zunächst so konstruiert, daß die Bundesbank die Kontrolle über die Geldmengenexpansion hätte verlieren können. Es gelang dem Zentralbankrat in schwierigen Verhandlungen, den ersten Entwurf zu entschärfen und vor allem Bundeskanzler Schmidt die geheime Zusage abzurufen, daß die Bundesbank das Recht hätte, die obligatorischen Interventionen einseitig auszusetzen, sobald sie die Aufgabe, für Preisstabilität zu sorgen, ernsthaft bedrohen sollten.

Die Bundesbank hat sich durch das EWS nicht von ihrer Geldpolitik abbringen lassen. So wuchs ihr allmählich die Führungsrolle zu. Nach mehreren Abwertungen kam es 1983 in Frankreich zu einer Wende der Geldpolitik zu systemkonformem Verhalten. Die D-Mark wurde zum teils willig, teils widerwillig akzeptierten Stabilitätsanker für alle beteiligten Währungen. Aber aus französischer Sicht war die Dominanz der Bundesbank letztlich nicht hinnehmbar. So versuchte man Einfluß auf die deutsche Geldpolitik zu gewinnen. Kennzeichnend war der gleichsam überfallartige Vorschlag von Ende 1987, einen deutsch-französischen Währungsrat zu gründen, der die Zinspolitik Deutschlands und Frankreichs koordinieren sollte. Das konnte abgelenkt werden in einen deutsch-französischen Finanz- und Wirtschaftsrat ohne jegliche Kompetenzen. Damit verblieb Frankreich nur noch eine Möglichkeit, die geldpolitische Dominanz Deutschlands aufzuheben: die Vergemeinschaftung der Geldpolitik im Rahmen einer europäischen Zentralbank.

Aber bevor es dazu kommen konnte, geriet das EWS in neue Spannungen, an denen es 1992/93 zerbrach. Mit der Wiedervereinigung Deutschlands und den schuldenfinanzierten Transfers in die neuen Bundesländer zeichnete sich ab, daß das Zinsniveau in Deutschland und allen Ländern, die dem EWS angehörten, steigen mußte. Schon beim Fall der Mauer 1989 setzten sprunghaft Zinssteigerungserwartungen ein, die das deutsche Zinsniveau anhoben, trotz zunächst unveränderter Geld- und Finanzpolitik. Es war absehbar, daß es einer Aufwertung der D-Mark im EWS bedurfte, aber das wurde von den Partnern abgelehnt. Obwohl die Bundesbank daraufhin versuchte, einen Mittelkurs in der Zinspolitik zu steuern, und eine höhere Preissteigerungsrate hinnahm, kam sie in Verruf.

Die Finanzmärkte spielten damals, wie wir heute wissen, eine unglückliche Rolle, indem sie zu lange in dem Glauben, die Paritäten würden vor dem Eintritt in die dritte Stufe der Währungsunion nicht mehr geändert, fundamental falsche Kursparitäten stützten. Erst als das knappe Referendum in Dänemark verdeutlichte, daß ein planmäßiges Erreichen der dritten Stufe

scheitern konnte, setzte die Spekulation gegen die Paritäten ein. Es kam zu einer beispiellosen Krise, in der die politischen Emotionen hochgingen und bemerkenswert nationalistische Töne zu hören waren. Großbritannien und Italien mußten im September 1992 ausscheiden, und ihre Währungen werteten dramatisch ab. Beide Länder hatten sich gegen die Regeln des EWS verhalten: Italiens Geldpolitik war chronisch zu expansiv, und Großbritanniens Politik war nicht mit dem überhöhten Pfundkurs vereinbar, mit dem es qua einseitiger Entscheidung erst 1990 in das EWS eingetreten war. Aber auch der französische Franc war sehr schwach, weil man sich nicht vorstellen konnte, daß Frankreich angesichts der sehr hohen Arbeitslosigkeit nicht doch zu einer Abwertung gegenüber der D-Mark Zuflucht nehmen würde. Im Juli 1993 eliminierte ein erneuter Spekulationsansturm die französischen Währungsreserven. Der im Verlauf eines Sitzungsmarathons von Frankreich vorgetragene Wunsch, die D-Mark aus dem EWS ausscheiden zu lassen und selbst die Führung zu übernehmen, scheiterte an der Vernunft kleinerer Länder, wie Dänemarks und der Niederlande.

Also blieb nichts anderes übrig, als den Wechselkursmechanismus außer Kraft zu setzen. Die Bundesbank hatte bereits im Frühjahr 1993 eine Erweiterung der Bandbreite auf plus/minus 8 Prozent vorgeschlagen. Beschlossen wurde die Bandbreite von plus/minus 15 Prozent. Damit war das EWS faktisch beendet, und es war völlig offen, ob ein erneuter Anlauf in Richtung Währungsunion gelingen konnte. Die Bundesbank war nun frei, ihre Geldpolitik wieder stärker auf das Ziel der Preisstabilität auszurichten, denn künftig lag es allein bei den Partnern, durch eigene Kraftanstrengung dafür zu sorgen, daß sich ihre Währungen nicht von dem Kurs der D-Mark entfernten. Das gelang den Ländern unterschiedlich gut, aber im Verlauf der Zeit immer besser. Die Lira kehrte schließlich sogar in den formalen Rahmen des EWS zurück.

Ausblick

Die D-Mark hat ausgedient. Sie war und ist für den Rest dieses Jahres eine Währung, für deren Stärke und Stabilität es kein historisches Vorbild gibt. Jeder in Deutschland muß hoffen, daß der Euro eine auch nur annähernd so gute Währung werden wird. Er wird noch über Jahrzehnte an seinem Vorbild, der D-Mark, gemessen werden. In allen europäischen Mitgliedsländern gibt es inzwischen stabilitätsbewußte Kräfte, die einer Inflationierung nicht tatenlos zusehen werden. Das begründet Hoffnung.

Aber vor Blauäugigkeit muß gewarnt werden. Sie ist Ausdruck eines pro-europäischen Idealismus und eines mangelnden Verständnisses für den tiefgehenden, unauflösbaren Konflikt zwischen vorausschauendem Bewahren von Geldwertstabilität und den politischen Anforderungen, die aus anderen

Zielsetzungen von Wirtschafts- und Sozialpolitik, ja sogar von Außenpolitik erwachsen. Das Problem der hohen Arbeitslosigkeit lastet schwer auf dem Start der Währungsunion. Die insbesondere in Frankreich verwurzelte, aber auch in Deutschland zu findende Sichtweise, wonach es nicht angebotspolitisch, sondern nachfragepolitischer Maßnahmen bedarf, um eine dauerhafte Trendumkehr bei der Arbeitslosigkeit zu erreichen, entbehrt ökonomischer Fundierung. Es wäre ein Kardinalfehler europäischer Politik, das Heil in einer Stimulierung der Nachfrage zu suchen. Weder würde damit eine dauerhafte Absenkung der hohen Arbeitslosigkeit in Europa zu erreichen sein, noch könnte man dann auf die vielbeschworene Stabilität des Euro hoffen. Deshalb muß der Strauß mit solchen irreführenden Auffassungen ausgefochten werden. Wie stabil der Euro werden wird, läßt sich nicht sicher prognostizieren. Sicherer ist, daß das wirtschaftspolitische Konfliktpotential zwischen Deutschland und Frankreich größer werden wird. Das wird uns und der Europäischen Zentralbank noch viel zu schaffen machen.