

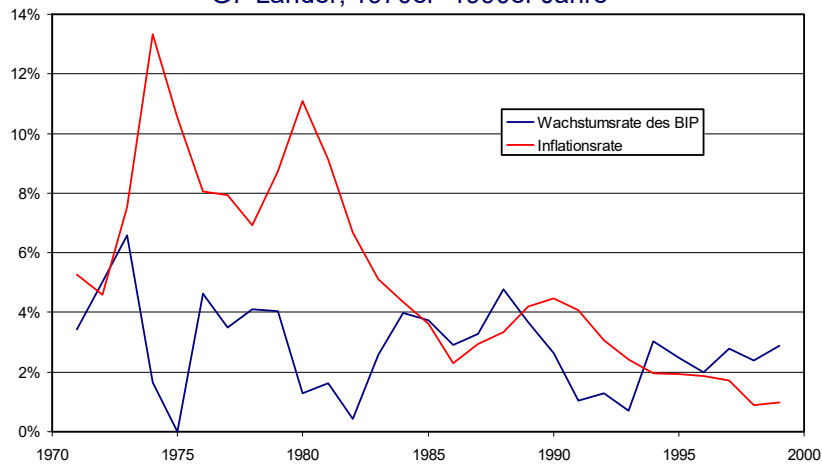
Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik

1970er–1990er Jahre

Gliederung

- ◆ Die Ära der sog. »Stagflation«, ca. 1974 bis frühe 1980er Jahre
Kombination von hoher Inflation und geringem Wirtschaftswachstum
- ◆ Der wirtschaftspolitische Paradigmenwechsel in den frühen 1980er Jahren
 - ◆ Inflationbekämpfung
 - ◆ Deregulierung
 - ◆ Ganz kurz: Die Ära der »Great Moderation« (1980er–2000er Jahre)
- ◆ Währungspolitische Problemlagen in den 1970er und 1980er Jahren
- ◆ Internationale währungspolitische Kooperation in den 1970er und 1980er Jahren
- ◆ Der Weg zum Euro

Inflation und Wirtschaftswachstum G7-Länder, 1970er–1990er Jahre



Jährliches Wachstum der Konsumgüterpreise bzw. des realen Bruttoinlandsprodukts in Prozent, sieben große Länder (USA, Großbritannien, Deutschland/BRD, Frankreich, Italien, Japan, Kanada)
Quelle: OECD.

15.01.2021

Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er Jahre

3

Die globale Inflation der 1970er Jahre

◆ Hohe Inflationsraten in den 1970er–frühen 1980er Jahren

◆ Ursachen

◆ Geldmengen-Preis-Mechanismus

Das für das Funktionieren des Währungssystems von Bretton Woods wichtige Zahlungsbilanzungleichgewicht der USA schuf weltweit Liquidität und verursachte in Überschussländern das Problem der importierten Inflation

◆ Preisschocks bei Rohwaren (»Erdölschocks«)

- ◆ Zum Teil politisch motivierte Preissteigerungen des Erdöls durch die OPEC (Organization of Petroleum Exporting Countries) 1973 und 1979
- ◆ Ermöglicht durch steigende Energieintensität des Wirtschaftswachstums in den entwickelten Ländern seit den späten 1960er Jahren
- ◆ Schwächere Preisschocks bei weiteren Rohwaren: Genussmittel, Metalle

◆ Preisrigidität nach unten

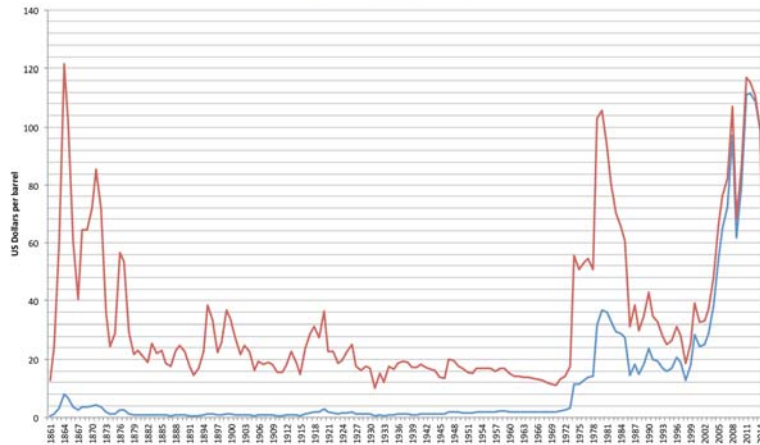
- ◆ Preissteigerungen bei Rohwaren erhöhten Produktions- und Lebenshaltungskosten
- ◆ Zur Aufrechterhaltung ihrer Reallöhne setzten Arbeitnehmer höhere Löhne, Unternehmen in etwas geringerem Umfang höhere Produktpreise durch
- ◆ Allgemeine Inflation dämpfte den Umverteilungseffekt der Preisschocks bei Rohwaren

15.01.2021

Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er Jahre

4

Die langfristige Entwicklung des Erdölpreises, 1861–2014



US-Dollar pro Barrel Erdöl; 1861–1944 averaged US crude oil, 1945–1983 Arabian Light, 1984–2015 Brent. Blauer Graph: nominal; roter Graph: inflationsbereinigt (in Preisen von 2014).
Quelle: en.wikipedia (08.01.2021).

15.01.2021

Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er Jahre

5

Stagnation in den Industrieländern

◆ 1974–frühe 1980er Jahre Stagnation

- ◆ Geringes Wirtschaftswachstum
- ◆ In mehreren G7-Ländern insgesamt zwei Rezessionen: 1975, 1982

◆ Ursachen

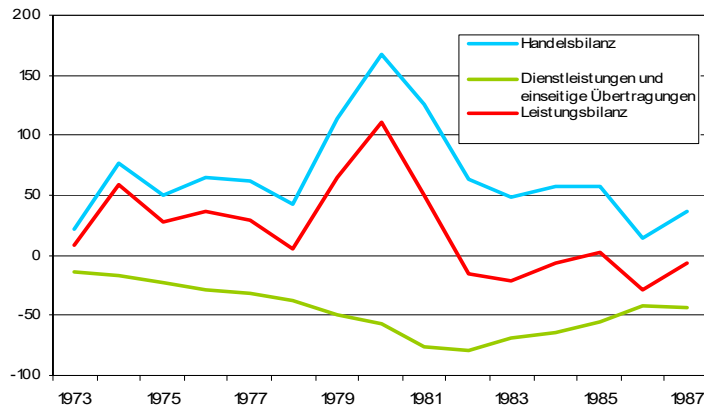
- ◆ Nachfragerückgang
 - ◆ Die OPEC-Länder konnten ihre hohen Exporteinnahmen zunächst nicht in der Form höherer Importe absorbieren
 - ◆ Leistungsbilanzüberschüsse der OPEC-Länder wurden durch Transfers, die auf internationalen Kapitalmärkten angelegt wurden, kompensiert (»Petrodollars«).
 - ◆ Geringeres Realeinkommen in den hochentwickelten Ländern und Leistungsbilanzüberschüsse der OPEC-Länder führten zu einem Rückgang der Nachfrage nach den in entwickelten Ländern hergestellten Gütern
- ◆ Ungünstige Investitionsbedingungen
 - ◆ Verschiebung der relativen Preise zugunsten von Rohwaren entwerteten den Kapitalstock
 - ◆ (Zeitweise) restriktive Geldpolitik von Zentralbanken zur Bekämpfung von Inflation verteuerten die Kosten von Kapital für Modernisierungsinvestitionen
 - ◆ Verschiebung von relativen Preisen zugunsten von Arbeit und Rohwaren minderten die Erträge des Produktionsfaktors Kapital

15.01.2021

Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er Jahre

6

Der Ursprung der »Petrodollars« Leistungsbilanz der OPEC-Länder, 1973–1987



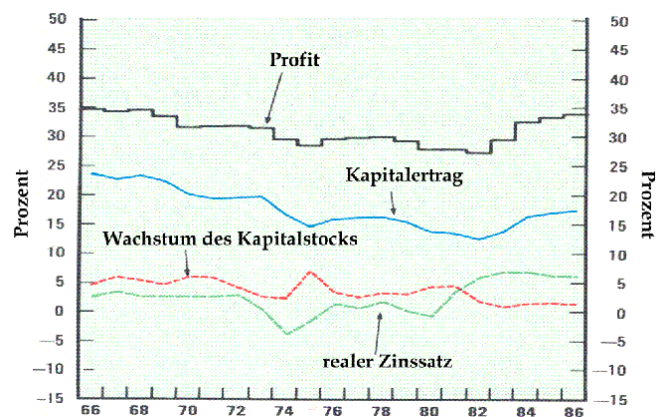
Salden der Handelsbilanz, der Dienstleistungen und einseitigen Übertragungen der OPEC-Länder (Mrd. US\$) sowie der Leistungsbilanz (Differenz der beiden Teilbilanzen)

Quelle: OECD: Economic Outlook; Juli 1979, S. 143, Juni 1985, S. 135

15.01.2021 Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er Jahre

7

Kapitalerträge und Investitionen G7-Länder, späte 1960er–frühe 1980er Jahre



Profite (Ertrag als Prozentsatz der Wertschöpfung), Kapitalertrag (Ertrag als Prozentsatz des Kapitalstocks), Wachstumsrate des Kapitalstocks (Indikator für Neuinvestitionen), realer Zinssatz (Differenz zwischen langfristigen Zinsen und Wachstum der Konsumgüterpreise). 1985/86 Projektion

Quelle: OECD: Economic Outlook, Dezember 1985, S.43.

15.01.2021 Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er Jahre

8

Der wirtschaftspolitische Paradigmenwechsel in den frühen 1980er Jahren

15.01.2021

Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er Jahre

9

Der wirtschaftspolitische Paradigmenwechsel in den frühen 1980er Jahren

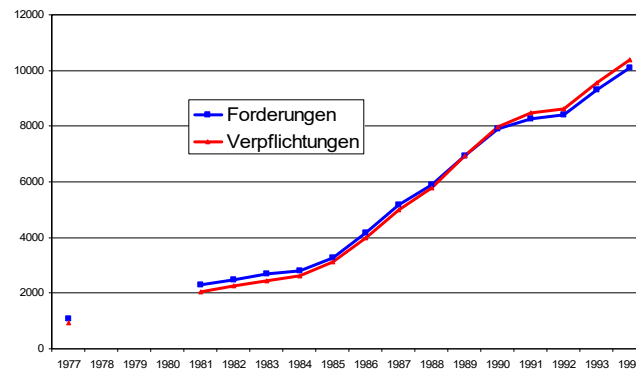
- ◆ **Zentrale Akteure**
 - ◆ 1980–1988 Präsident Ronald Reagan (Republikaner) in den USA
 - ◆ 1979–1990 Ministerpräsidentin Margret Thatcher (Konservative) in Großbritannien
- ◆ **Stabilitätsorientierte Geld- und (zum Teil) Fiskalpolitik**
 - ◆ Geldpolitik zielte konsequenter auf Reduktion der Inflation
 - ◆ Reduktion von Staatseinnahmen und Ziel der Reduktion staatlicher Defizite
- ◆ **Angebotsorientierte Reformen**
 - ◆ Konzept: Durch Deregulierung sollen Ressourcen effizienter eingesetzt werden, dadurch Ausweitung des Angebots bei gegebenen Preisen mit den Folgen ...
 - ◆ Reduktion von strukturell verursachter Inflation
 - ◆ Wiederbelebung des Wirtschaftswachstums
 - ◆ **Betroffene Sektoren unter anderen**
 - ◆ Verkehr und Kommunikation
 - ◆ Arbeitsmärkte: In Großbritannien drastische Reduktion der Gewerkschaftsbefugnisse
 - ◆ Kapitalmärkte: Mit dem Ende fester Wechselkurse hatten Kapitalverkehrskontrollen zur Verteidigung fester Wechselkurse ihre Funktion verloren

15.01.2021

Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er Jahre

10

Internationalisierung der Kapitalmärkte Auslandsforderungen und –verpflichtungen der G7-Länder



Forderungen bzw. Verpflichtungen gegenüber Ausland (Direktinvestitionen, andere private Anlagen und Regierungsforderungen, inkl. solche von Zentralbanken) in Mrd. US\$, 1977, 1981–1994

Quelle: OECD: Economic Outlook, Dezember 1992, S. 175 (1981) Dezember 1995, S. 27, A56.

15.01.2021

Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er
Jahre

11

Eine Ära der »Great moderation« 1980er Jahre bis 2008

Merkmale

- ◆ Rückgang von Inflation
- ◆ Rückgang von Schwankungen des Wirtschaftswachstums und der Inflationsraten

Vermutete Erklärungen

- ◆ Deregulierung und daraus folgende Globalisierung führten zu effizienteren Märkten
- ◆ Stabilitätsorientierte Geldpolitik
- ◆ Einsatz der neu entstehenden Informationstechnologien ermöglichte eine verringerte und eine genauere Lagerhaltung in der Industrie und reduzierte damit durch Schwankungen der Lagerhaltung verursachte Schwankungen des Wirtschaftswachstums
- ◆ Schierer Zufall: Ausbleiben großer wirtschaftlicher Schocks

15.01.2021

Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er Jahre

12

Währungspolitische Problemlagen

in den 1970er und 1980er Jahren

Unterschiedliche Präferenzen

- ◆ Auf die Preisschocks der 1970er Jahre konnte unterschiedlich reagiert werden
 - ◆ *Akkommodierend*: die realwirtschaftlichen Auswirkungen können durch eine expansionäre Geldpolitik gemildert werden. Dabei muss allerdings Inflation in Kauf genommen werden.
 - ◆ *Stabilitätsorientiert*: Durch eine restriktive Geldpolitik (hohe Leitzinsen, knappe Liquiditätsversorgung) können die inflationären Folgen der Preisschocks eingedämmt werden. Damit werden aber die negativen realwirtschaftlichen Folgen der Preisschocks verstärkt.
- ◆ Unterschiedliche Präferenzen
 - Bis Mitte 1980er Jahre hatten die einzelnen Länder hinsichtlich dieser zwei Varianten z. T. aus politischen Gründen unterschiedliche Präferenzen

Der nominale Anker

- ◆ Mit dem Ende von Bretton Woods verschwand der nominale Anker
 - ◆ Bis 1971: System fester Wechselkurse zum US\$
 - ◆ Das durch die Geldpolitik der USA gesetzte Preisniveau wurde nicht mehr als Referenz des weltweiten Preisniveaus anerkannt (BRD, Japan)

- ◆ Was soll der neue Anker sein?
 - ◆ Monetarismus (Milton Friedman)
 - ◆ Gestützt auf die Quantitätsgleichung von Fisher ($M \cdot v = Y_r \cdot P$) wird im Wachstum der Geldmenge die wichtigste Ursache für Inflation gesehen
 - Am Wachstum des inländischen Produktionspotentials orientiertes *Geldmengenwachstum* soll den nominalen Anker darstellen
 - ◆ Neue Makroökonomik
 - ◆ Umlaufgeschwindigkeit v kann nach Maßgabe der Inflationserwartung der Wirtschaftssubjekte variieren
 - Inflationsziel, das durch geeignete Kommunikation in Inflationserwartungen verankert wird, soll die geldpolitische Referenzgröße darstellen (*inflation targeting*)

15.01.2021

Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er Jahre

15

Der langsame Übergang zu *inflation targeting*

- ◆ Vorreiterrolle der BRD ab 1975
 - ◆ Ende 1974 Ankündigung eines Ziels des Geldmengenwachstums
 - D. h. zunächst monetaristischer Ansatz
 - ◆ Dabei Mitberücksichtigung einer »unvermeidlichen« Inflationsrate
 - d. h. Entstehung eines zentralen Elements des *inflation targeting*
 - ◆ Großer Stellenwert der Kommunikation der Geldpolitik zur Verankerung der Inflationserwartungen bei Wirtschaftssubjekten

- ◆ Die ersten modernen *inflation targeters*
 - Neuseeland (1989), Kanada (1991), Großbritannien (1992)

- ◆ Seit dem Beginn des 21. Jahrhunderts orientiert sich die Politik der meisten großen Zentralbanken an einem Inflationsziel
 - Europäische Zentralbank: Unter, aber nahe bei 2%

15.01.2021

Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er Jahre

16

Wechselkursinstabilität (1970er/1980er Jahre)

- ◆ Unterschiedliche geldpolitische Präferenzen und
- ◆ Unklarheit geldpolitischer Referenzgrößen ...
- ◆ ... bewirkten eine hohe Instabilität von Wechselkursen in den anderthalb Jahrzehnten nach dem Zerfall von Bretton Woods

- ◆ Nachteile von Wechselkursinstabilität
 - ◆ In der EG bzw. EU: Verrechnung von Beiträgen bzw. Ansprüchen der einzelnen Mitglieder, besonders im Bereich der Gemeinschaftlichen Agrarpolitik
 - ◆ Generell: Kosten der Absicherung von Wechselkursschwankungen bei Geschäften, die eine längere Frist aufweisen

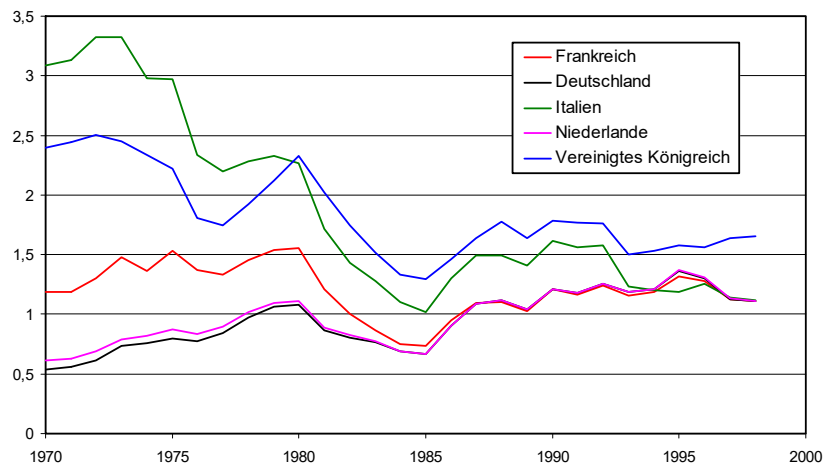
- ◆ Internationale Währungspolitik der 1970er/1980er Jahre zielte auf die Verringerung von Wechselkursschwankungen bzw. auf die Errichtung währungspolitischer Verbünde

15.01.2021

Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er Jahre

17

Instabile Wechselkurse, 1970er/1980er Jahre



US\$ pro nationale Währung, für spätere Euro-Länder mit dem Wechselkurs zum Euro multipliziert
Quelle: OECD.

15.01.2021

Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er Jahre

18

Determinanten des Wechselkurses I

Monetäre Aspekte

Das Kaufkraftparitätentheorem («law of one price«)

$$P = w \cdot P^*$$

P Preisniveau im Inland, P^* Preisniveau im Ausland, w Wechselkurs der ausländischen Währungseinheit in heimischer Währung

Es wird unterstellt, dass alle Güter international handelbar sind und Distanzkosten gleich null sind

Erklärung: Differieren die beiden Seiten der Gleichung, so setzen Arbitrage-geschäfte ein, welche die Differenz ausgleichen

Steigt das Preisniveau im Inland, so werden vermehrt ausländische Güter gekauft. Dies erhöht die Nachfrage nach ausländischer Währung, und der Wechselkurs steigt auf das Niveau, bei dem die Gleichung wieder gilt

Geldpolitik und Wechselkurs

Führt die expansionäre Geldpolitik (tiefe Leitzinsen, großzügige Liquiditätsversorgung) einer Zentralbank dazu, dass die Inflationsrate im Inland höher liegt als im Ausland, so folgt ein Abwertungsdruck auf die heimische Währung (Steigerung des Wechselkurses)

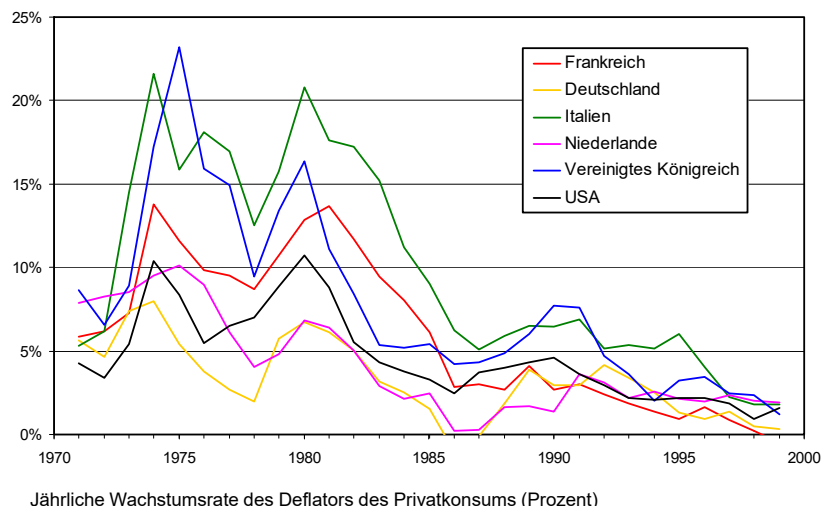
15.01.2021

Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er Jahre

19

Inflationsraten in sechs Ländern

1970er–1990er Jahre



15.01.2021

Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er Jahre

20

Währungsregimes und Wohlfahrt Schädliche Instabilität der 1970er/80er Jahre?

	Goldstandard 1881–1913	1919– 1938	Bretton Woods 1946–70	Bretton Woods 1959–70	Flexible Wechselkurse 1974–89
Wechselkurs (Veränderung %)	0,8 1,1	8,6 11,1	4,6 11,2	0,8 1,8	8,9 6,9
Inflationsrate %	1,0 3,4	-1,1 7,7	3,6 4,6	3,9 1,8	7,2 3,3
Kurzfristige Zinsen %	3,2 0,7	2,9 1,3	4,2 1,8	5,1 1,4	8,5 2,5
Reales Wirt- schaftswachstum %	1,5 3,7	1,2 6,8	4,2 2,7	4,5 1,8	2,2 2,3

Sieben große Länder (USA, Großbritannien, Deutschland/BRD, Frankreich, Italien, Japan, Kanada).
Erste Zahl: Mittelwert, zweite Zahl: Standardabweichung der Zeitreihe

Quelle: Bordo, Michael D. / Eichengreen Barry: A retrospective on the Bretton Woods system,
Chicago: Chicago University Press, 1993, S. 7–10.

15.01.2021

Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er Jahre

21

Währungspolitische Kooperation

in den 1970er und 1980er Jahren

15.01.2021

Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er Jahre

22

Vorab: Determinanten des Wechselkurses II Realwirtschaftliche Aspekte

Ein im Vergleich zum Ausland höheres Wachstum der Produktivität kann zur Steigerung des Wechselkurses führen

- ◆ Eine Zunahme der Produktivität führt i. d. R. zu einem Wachstum des Volkseinkommens. Ein steigendes Volkseinkommen führt zur Zunahme der Geldnachfrage im Inland und damit (die ausländische Nachfrage konstant gesetzt) zur Zunahme der gesamten Nachfrage nach der inländischen Währung.
- ◆ Steigende Produktivität führt i. d. R. zu einer höheren Rendite des Faktors Kapital. Damit kommt es zu Kapitalimporten, die eine steigende Nachfrage nach der heimischen Währung bewirken.
- ◆ Falls sich die Produktivitätssteigerung auf Sektoren konzentriert, die international gehandelte Güter herstellen, sinken deren Preise relativ zu denen im Ausland, und gemäß Kaufkraftparitätentheorem kommt es zu einer Aufwertung.

Wichtige im späten 20. Jh. unter Aufwertungsdruck stehende Währungen

- ◆ DM
- ◆ Japanischer Yen

15.01.2021

Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er Jahre

23

Die Instabilität des US\$ in den 1970er und 1980er Jahren

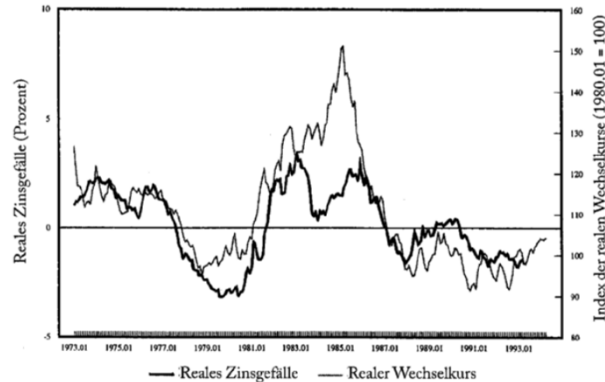
- ◆ **Dollarschwäche 1977/78**
 - ◆ ... verursacht durch expansionäre Geld- und Fiskalpolitik der USA unter Präsident Carter bei gleichzeitig stabilitätsorientierter Politik der deutschen Bundesbank
 - ◆ ... vermutlich gebremst durch internationale Politikkoordination auf dem Bonner Gipfel Juli 1978
- ◆ **Überbewerteter US\$ Mitte 1980er Jahre**
 - ◆ Im Sommer 1984 stieg der US\$ weit über das Niveau, das durch Zins- und Inflationsdifferenzen (Kaufkraftparitätentheorem) gerechtfertigt wurde.
 - ◆ Mögliche Erklärung: Aufgrund der positiven Einschätzung der Reformen unter Präsident Reagan hohes erwartetes Wirtschaftswachstum in den USA
 - ◆ Abbau der hohen Bewertung durch Änderungssignale der Währungspolitik der USA sowie durch koordinierte Interventionen der G5-Notenbanken
Plaza-Abkommen (1985)

15.01.2021

Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er Jahre

24

Wechselkurs und Zinsgefälle Der US\$, 1973–1993



Realer Wechselkurs des US\$ (um Differenz der Konsumgüterpreisentwicklung zwischen USA und Ausland bereinigter Wechselkurs) und reales Zinsgefälle (um Differenz der Konsumgüterpreisentwicklung zwischen USA und Ausland bereinigte Differenz der langfristigen Zinsen zwischen USA und Ausland). Die Daten zum Ausland sind im Verhältnis zum Volumen des Außenhandels mit den USA gewichtet.

Quelle: Eichengreen, Barry J.: Vom Goldstandard zum Euro: die Geschichte des internationalen Währungssystems, Berlin: Wagenbach, 2000, S. 199.

15.01.2021 Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er Jahre

25

Die erfolgreiche »Schlange« 1972–1979

- ◆ Das Motiv für das Interesse an stabilen Wechselkursen in Europa
Planung und Bewirtschaftung des EWG-Haushalts zur Agrarpolitik wurde durch Wechselkursschwankungen unter den EWG-Währungen stark erschwert.
- ◆ Die »Schlange«
 - ◆ Schwankungsbreite der gegenseitigen Wechselkurse $\pm 4,5\%$
 - ◆ Kreditlinien zur Unterstützung von Zentralbanken mit schwacher Währung
 - ◆ Veränderung der Wechselkurse im gegenseitigen Einvernehmen
 - ◆ Mitglieder: EWG6, Großbritannien, Dänemark, Schweden, Norwegen
- ◆ Bescheidene Erfolgsbilanz wegen fehlender Politikkoordination
 - ◆ Häufige Wechselkursänderungen, einzelne Länder verließen die »Schlange«
 - ◆ Aufwertungen der DM 1973 zweimal, 1978
 - ◆ norwegische Krone Aufwertung 1973, Abwertungen 1976, 1977, 1978
 - ◆ Verlassen der Schlange durch Italien (1973), Frankreich (01.74–07.75, 03.76 definitiv)
 - ◆ Politikkoordination fehlte, sichtbar z. B. an der hohen Differenz zwischen französischer und deutscher Inflationsrate.
 - ◆ Die Politik der Bundesbank war für die anderen Mitglieder maßgeblich, ohne dass letztere erstere beeinflussen konnten. Die Anpassungslast lag ausschließlich bei letzteren.

15.01.2021 Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er Jahre

26

Wechselkurs(in)stabilität in Europa 1972–1996

	1972–79	1979–87	1987–92	1992–96
Belgischer Franc	-12,5	-23,5	0,7	0,2
Britisches Pfund	-52,7	-24,8	0,9	-21,2
Dänische Krone	-21,0	-26,1	-1,5	0,4
Französischer Franc	-31,0	-31,0	-1,5	-0,3
Irishes Pfund	--	-30,2	0,0	-11,6
Italienische Lira	-58,8	-37,6	-3,7	-27,6
Niederländischer Gulden	-6,6	-4,2	0,1	0,7
Spanische Peseta	-43,5	-48,8	13,7	-24,5

Kumulierte Veränderung des Wechselkurses in der jeweiligen Periode gegenüber der DM (Prozent)
Quelle: Jarchow, Hans-Joachim und Peter Rühmann: Monetäre Außenwirtschaft, Göttingen: Vandenhoeck und Ruprecht, 1997, Bd. 2, S. 314.

15.01.2021 Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er Jahre

27

Das Europäische Währungssystem 1979–1992/99

◆ Elemente

- ◆ Enge Schwankungsbreiten der bilateralen Wechselkurse: $\pm 2,25\%$
- ◆ Massive Ausweitung der Kreditlinien an Zentralbanken schwacher Länder
 - ◆ Praktisch unlimitierte Verpflichtung zur Kreditstellung seitens von Überschussländern, was die Bundesbank allerdings verweigerte
 - ◆ Möglichkeit der Begleichung von Krediten in ECU
- ◆ Wechselkursänderungen erfordern einstimmigen Beschluss
- ◆ Gemeinschaftliche Verrechnungswährung: ECU — Zwecke:
 - ◆ Basis für Aufstellung und Bewirtschaftung des Gemeinschaftshaushalts
 - ◆ Erleichterung der Transfers zwischen Notenbanken bei Wechselkursinterventionen
- ◆ Mitglieder: Alle Länder der Gemeinschaft außer Großbritannien (nur 1990–1992)

◆ Erfolgsbilanz

- ◆ In den ersten Jahren aufgrund fehlender Politikharmonisierung gering
- ◆ 1987–1992 hohe Wechselkursstabilität

15.01.2021 Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er Jahre

28

Der Weg zum Euro

15.01.2021

Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er Jahre

29

Die Europäische Währungsunion Der Plan (1989–1999)

◆ Der Rahmen

- ◆ Plan einer von den europäischen Regierungschefs eingesetzten Kommission (Delors-Kommission, 1989)
- ◆ Integration des Plans in den Vertrag von Maastricht (1992) zur Gründung der Europäischen Union

◆ Die drei Stufen

- ◆ Stufe 1 (1990): Abschaffung von Kapitalverkehrskontrollen
... wird von etlichen Ländern (u. a. Frankreich, Belgien) umgesetzt
- ◆ Stufe 2 (1994): Verstärkte Kooperation
 - ◆ Aufbau eines europäischen Währungsinstituts und Intensivierung der Kooperation zwischen den Zentralbanken
 - ◆ Gesteigerte Bemühungen zur Politikharmonisierung zwecks Konvergenz
- ◆ Stufe 3 (spätestens 01.01.1999): Währungsunion
Voraussetzung: Erfüllung von Konvergenzkriterien

15.01.2021

Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er Jahre

30

Stolpersteine Die Krise des EWS 1992/93

◆ Elemente der Krise

- ◆ Italien und Großbritannien mussten das EWS verlassen
- ◆ Spekulative Angriffe gegen Französischen Franc und eine Reihe kleinerer Währungen
- ◆ August 1993 Festsetzung der Schwankungsbreiten der bilateralen Wechselkurse auf $\pm 15\%$

◆ Erklärungen

- ◆ Divergente geldpolitische Tendenzen
 - ◆ Die deutsche Wiedervereinigung erforderte nach 1989 eine restriktive Bundesbankpolitik
 - ◆ Abschwächung des Wirtschaftswachstums in anderen Ländern legte dort eine expansionäre Geldpolitik nahe
- ◆ Wahrscheinlichkeit der Durchsetzung des Vertrags von Maastricht

Die fünf dem stärksten Abwertungsdruck ausgesetzten Länder (Frankreich, Großbritannien, Irland, Italien, Spanien) wiesen deutlich höhere Arbeitslosenraten auf als die BRD und die Niederlande. Dies ließ die Durchsetzbarkeit der in Maastricht vereinbarten Stabilitätskriterien als zweifelhaft erscheinen.
- ◆ Sich selbst erfüllende Spekulation

Abwehr der gegen eine Währung gerichteten Spekulation erfordert eine restriktive Zentralbankpolitik. Dies erhöht die Kosten stabiler Wechselkurse und damit den Anreiz zur Spekulation.

15.01.2021

Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er Jahre

31

Ausgestaltung der Währungsunion

◆ Einheitliche Währung

Euro als Rechnungswährung ab 1999, als gesetzliches Zahlungsmittel ab 2002

◆ Einheitliche Geld- und Währungspolitik

- ◆ Ab 1999 einheitliche Geld- und Währungspolitik, durchgeführt durch ...
- ◆ Europäische Zentralbank, der die nationalen Zentralbanken untergeordnet sind

◆ Stabilitätspakt

- ◆ Kriterien zur Sicherung von Konvergenz
 - ◆ Die Staatsverschuldung darf 60% des BIP nicht überschreiten
 - ◆ Die Neuverschuldung des Staats darf 3% des BIP nicht überschreiten
- ◆ Nichteinhaltung dieser Kriterien zieht Intervention der Kommission und Sanktionen mit sich

◆ Mitglieder

Alle EU-Mitglieder (1999) außer Großbritannien, Dänemark, Schweden

15.01.2021

Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er Jahre

32

Stichworte zur Entwicklung der Eurozone seit 1999

- ◆ Ergänzend 2014 Bankenunion
 - Mechanismus zur Überwachung und Abwicklung von Geschäftsbanken
- ◆ weitere Integrationsschritte (insbes. in den Bereichen der Fiskalpolitik und der Arbeitsmarktpolitik) sind bisher nicht erfolgt
- ◆ Die Durchsetzung des Stabilitätspakts erfolgt kaum
 - Z. B. haben Italien und Griechenland Quoten von Staatsschulden/BIP von über 100%
- ◆ Die Eurozone ist wahrscheinlich kein optimaler Währungsraum
 - ◆ In einer Währungsunion können Schocks in einem Mitgliedland nur durch die Mobilität von Kapital oder Arbeit ausgeglichen werden.
 - ◆ Die griechische Staatsschuldenkrise ab 2010 hätte entsprechend teilweise durch eine Auswanderungswelle korrigiert werden müssen. Diese fand aber nicht statt und ist aufgrund von kultureller und sprachlicher Barrieren schwer vorstellbar.

15.01.2021

Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er Jahre

33

Offene, seit der Krise von 2008 akut gewordene Fragen Anpassung in der Währungsunion

- ◆ Ungleichgewichte können wieder auftreten
 - ◆ durch unterschiedliche Entwicklung der Produktivität
 - ◆ durch unterschiedliche Entwicklung der Staatsverschuldung, z. B. wegen der unterschiedlichen Organisation der Sozialversicherung
- ◆ Mögliche Anpassungsmechanismen auf Länderebene bei Fehlen geldpolitischer Instrumente
 - ◆ Fiskalpolitik
 - Hoher Nachfrage (→Inflation) ist durch restriktive Fiskalpolitik zu begegnen
 - ◆ Faktormobilität
 - ◆ Kapitalmobilität, Wanderung von Arbeitskräften
 - Die Vertiefung des Binnenmarkts ist Voraussetzung für das Funktionieren des Verzichtes auf monetäre Anpassungsvorgänge

15.01.2021

Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er Jahre

34