

## Weltwirtschaft und internationale Währungspolitik, 1970er–1990er Jahre (EICHENGREEN 2000: Kap. 5)

### *1. Inflation und Stagnation («Stagflation») in den 1970er und frühen 1980er Jahren*

*a. Inflation.* Ursachen hoher Inflationsraten: (1) *Geldmengen-Preis-Mechanismus.* Über das Zahlungsbilanzungleichgewicht der USA übertrug sich seit den späten 1960er J. Inflation in den USA auf andere Länder (vgl. 08.01.21, §3). — (2) *Preisschocks bei Rohwaren.* 1973 u. 1979 starke Erhöhungen des Ölpreises («Erdölschocks») durch die OPEC (Organisation Erdöl exportierender Länder), u. Mitte 1970er J. bei zahlreichen anderen Rohwaren (Genussmittel, Metalle) temporäre Preisspitzen. Der politisch begründete Erdölchock von 1973 wurde strukturell ermöglicht durch eine seit den späten 1960er J. zunehmende Abhängigkeit des Wirtschaftswachstum vom Wachstum des Energieeinsatzes. — (3) *Preisrigidität nach unten.* Inflation dämpfte die Verschiebung relativer Preise zugunsten von Rohwaren: Produzenten gaben Preissteigerungen an Konsument(inn)en weiter; Arbeitnehmer setzten mit Erfolg höhere Nominallöhne durch, die von Unternehmen möglichst an Abnehmer weiter gegeben wurden.

*b. Stagnation.* Das Wirtschaftswachstum schwächte sich in den frühen 1970er Jahren markant ab, Arbeitslosenraten nahmen zu. Bezüge zu Erdölschocks: (1) *Nachfrage-rückgang.* Die OPEC-Länder konnten die hohen Exporteinkünfte zunächst nicht absorbieren → hohe Leistungsbilanzüberschüsse, die durch Kapitalexporte ausgeglichen wurden. — (2) *Ungünstige Investitionsbedingungen.* Die Verschiebung relativer Preise entwertete zum Teil den Kapitalstock. Da Zentralbanken z. T. die Inflation durch hohe Zinsen bekämpften, war Kapital für Modernisierungsinvestitionen teuer. Der seit den späten 1960er Jahren erkennbare Rückgang der Unternehmensprofite wurde durch die Umverteilungseffekte der Inflation zugunsten von Rohwaren und Arbeit verschärft.

### *2. Der wirtschaftspolitische Paradigmenwechsel in den frühen 1980er Jahren*

*a. Inflationsbekämpfung.* Ausgehend von den USA u. Großbritannien 1979/80 entschlossene Bekämpfung der Inflation durch restriktive Zentralbankpolitik. Kurzfristig führte dies zu einer harten Anpassung an den 2. Erdölschock in Form einer Rezession. Mittelfristig bildeten sich Inflationsraten im Verlauf der 1980er J. zurück u. es kam zu einer internationalen Angleichung der Inflationsraten («Great moderation»).

*b. Deregulierung.* Ausgehend von den USA u. Großbritannien setzte in den frühen 1980er J. eine Deregulierung ein. Sie umfasste u. a. Verkehrs- bzw. Kommunikations- u. Gesundheitssektor sowie Arbeitsmärkte (in GB starke Reduktion der Rolle von Gewerkschaften in der Tarifpolitik); Reduktion von Staatsausgaben u. Steuerlast wurden angestrebt. Ziel war es, eine effiziente Ressourcenallokation zu unterstützen u. damit das Angebot (bei gegebenen Preisen) auszuweiten («angebotsorientierte Reformen»). Wichtiges Element war die Deregulierung von Kapitalmärkten, einschließlich des verstärkten Abbaus von Kapitalverkehrskontrollen. Mit dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen (1971/73) hatten letztere ihre Funktion zur Stützung fester Wechselkurse so-wieso verloren. Internationale Kapitalflüsse nahmen seit den frühen 1980er J. stark zu.

c. *Ära der »Great moderation«, 1980er Jahre bis 2008.* (1) *Begriff.* Rückgang von Inflation sowie von Schwankungen des Wirtschaftswachstums und der Inflationsraten (BLANCHARD / SIMON 2001). — (2) *Vermutete Erklärungen:* (i) Deregulierung und daraus folgende Globalisierung führten zu effizienteren Märkten. (ii) Stabilitätsorientierte Geldpolitik. (iii) Schierer Zufall: Ausbleiben großer wirtschaftlicher Schocks.

### 3. *Währungspolitische Problemlagen in den 1970er und 1980er Jahren*

a. *Unterschiedliche geldpolitische Präferenzen zwischen Ländern.* Auf die Erdölschocks konnte unterschiedlich reagiert werden: (1) *Akkommodierend:* Eine expansive Geldpolitik mit Inkaufnahme von Inflation konnte die Verschiebung relativer Preise u. die rezessiven Auswirkungen mildern. — (2) *Stabilitätsorientiert:* Unter Inkaufnahme kurzfristiger Wachstumseinbußen ließen sich mit einer stabilitätsorientierten Geldpolitik die inflationären Folgen in Grenzen halten. — Die einzelnen Länder wählten je nach momentanen (z. T. politischen) Präferenzen unterschiedliche Strategien.

b. *Der nominale Anker.* Mit dem Ende von Bretton Woods verschwand der nominale Anker, d. h. das System fester Wechselkurse zum US\$, bei dem die Geldpolitik der USA das weltweite Preisniveau setzte. Neue, alternative geldpolitische Referenzgrößen: (1) *Geldmengenziel* (Monetarismus; Hauptvertreter M. Friedman). Meinung, dass das Wachstum der Geldmenge die wichtigste Ursache für Inflation bildet. Deshalb soll ein am Wachstum des inländischen Produktionspotentials orientiertes *Geldmengenwachstum* den nominalen Anker bilden. — (2) *Inflationsziel* (*inflation targeting*; Neue Makroökonomik). Inflation kann auch durch eine Veränderung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes zustande kommen, die auf Veränderungen von Inflationserwartungen der Wirtschaftssubjekte zurückgehen. Deshalb soll ein Inflationsziel, das durch geeignete Kommunikation in den Inflationserwartungen verankert wird, als geldpolitische Referenzgröße dienen. — Nach Anfängen in der Geldmengensteuerung der BRD ab 1975 setzte sich *inflation targeting* ab ca. 1990 als dominierender geldpolitischer Ansatz durch (MISHKIN/POSEN 1997).

c. *Wechselkursinstabilität.* Unterschiedliche Präferenzen sowie das Fehlen eines einheitlichen nominalen Ankers führten in den 1970er/1980er J. zu einer hohen Instabilität der Wechselkurse. — *Determinanten des Wechselkurses bei flexiblen Wechselkursen* (vgl. JARCHOW / RÜHMANN 1997, Kap. X.3): (1) *Wachstum der Geldmenge.* Steigt im Inland bei gegebenem Einkommen u. gegebenem ausländischem Preisniveau die Geldmenge, so erhöhen sich im Inland die Preise. Gilt auch das Kaufkraftparitätentheorem (inländ. Preisniveau = ausländ. Preisniveau mal Wechselkurs), so muss parallel zur Ausweitung der Geldmenge auch der Wechselkurs steigen. Wechselkursschwankungen reflektieren damit Unterschiede von Inflationsraten. — (2) *Realwirtschaftliche Faktoren.* Volkswirtschaften können sich durch Produktivitätswachstum unterscheiden, die sich in unterschiedlichem Einkommenswachstum u. Kapitalrenditen niederschlagen. Ersteres erhöht die inländische Geldnachfrage, letzteres führt zu Kapitalimporten. Beides schlägt sich in einem sinkenden Wechselkurs (Aufwertung) nieder.

#### 4. Internationale währungspolitische Kooperation in den 1970er und 1980er Jahren

a. *Der US\$ und die europäischen Währungen.* (1) *Die Dollarschwäche 1977/78.* Während die BRD eine stabilitätsorientierte Politik verfolgte, wurde in den USA unter Präs. Carter seit Anfang 1977 eine expansionäre Politik betrieben. Entsprechend schwächte sich der Wechselkurs des US\$ stark ab. Gegen den Aufwärtsdruck auf ihre Währungen wehrten sich BRD u. Japan mittels Kapitalverkehrskontrollen. Auf dem Bonner Gipfel von Juli 1978 wurde internationale Politikkoordination vereinbart: Die USA kündigten ein Anti-Inflationspaket zur Reduktion von Lohnzuwächsen u. öffentlichen Ausgaben an. BRD, F u. Japan kündigten expansive Fiskal- u. geldpolit. Maßnahmen an. In den folgenden Monaten stabilisierte sich der Wechselkurs des US\$. — (2) *Überbewerteter US\$ Mitte 1980er J.* Ab Mitte 1984 starker Anstieg des Wechselkurses der US\$. Mögliche Erklärung: Aufgrund der Deregulierung höheres erwartetes Wirtschaftswachstum u. höhere erwartete Kapitalerträge in den USA im Vgl. zu Japan u. Kontinental-EU (s. o. §3.c/2). Im Plaza-Abkommen (1985) verabredeten die Finanz-Min. u. Zentralbank-Präs. der G5-Länder Devisenmarktinterventionen. Der US\$ fiel nach Veröffentlichung des Communiqués um 4% u. setzte danach den Kursrückgang fort. Neben Interventionen der Notenbanken scheint die Signalisierung einer neuen, stärker auf den Außenwert des US\$ achtenden Finanz- u. Währungspolitik der USA Wirkungen erzielt zu haben.

b. *Die Europäische »Schlange« 1972–1979.* Die Existenz eines Gemeinschaftshaushalts in der Agrarpolitik, der mit einer gemeinschaftlichen Preispolitik verbunden war, führte in der EWG zu einem starken Interesse an festen Wechselkursen. Die »Schlange« stellte den Versuch von EWG-Ländern dar, nach dem Ende des Bretton-Woods-Systems ein System fester Wechselkurse auf europäischer Ebene aufrecht zu erhalten. Bilaterale Kurse sollten innerhalb einer Bandbreite von  $\pm 4,5\%$  schwanken; Einrichtung von Kreditlinien zur kurzfristigen Unterstützung von Ländern mit schwacher Währung. Die Leitkurse konnten im gegenseitigen Einvernehmen angepasst werden. Tatsächlich wurden Wechselkurse oft geändert bzw. einige Länder mussten die Schlange verlassen (Italien, Frankreich). Grund für fehlende Stabilität: Mangelnde Harmonisierung der Stabilitätspolitik. Z. B. ab 1975 strikte Geldmengenkontrolle der dt. Bundesbank, während Frankreich eine expansive Geld- u. Fiskalpolitik betrieb. Dt. Stabilitätspolitik führte dazu, dass DM europ. Leitwährung wurde. Gleichzeitig fehlte den anderen europ. Ländern ein Mittel, die Politik der dt. Bundesbank zu beeinflussen; die Anpassungslast lag ausschließlich bei ihnen.

c. *Das Europäische Währungssystem 1979–1992/99* (EWS; MOULON-DRUOL 2012). (1) *Elemente.* Bis auf GB (Mitglied 1990–1992) beteiligten sich alle Länder der Gemeinschaft. Entscheidend war die Ausweitung der Verpflichtung von Zentralbanken, schwachen Währungen mit kurzfristigen Krediten beizustehen, so dass auch die Hartwährungsländer (D, NL) an den Anpassungslasten beteiligt waren; Basis für die Verengung der anvisierten Schwankungsbreiten ( $\pm 2,25\%$ ). Wechselkursänderungen hatten einstimmig zu erfolgen, u. es wurde eine europ. Verrechnungswährung (ECU) geschaffen. Allerdings behielt sich die dt. Bundesbank in einem Briefwechsel mit dem dt. Finanzminister vor, ihre Kreditgewährung an andere Zentralbanken bei Bedrohung des

Stabilitätsziels einzuschränken. — (2) *Bewertung*. Bis ca. 1987 waren Wechselkursänderungen relativ häufig. Wie in den 1970er J. war dies auf die geringe Harmonisierung der Geld- u. Fiskalpolitik zurückzuführen. Bsp. Frankreich unter Mitterrand ab 1981: Expansive Geld- u. Fiskalpolitik, was Okt 1981–März 1983 4 Abwertungen erforderte. Bis ca. 1987 Reduktion der Streuung der Inflationsraten, d. h. Harmonisierung der Geld- u. Fiskalpolitik, danach bis 1992 weitgehend stabile Wechselkurse.

#### 4. Der Weg zum Euro

a. *Die europäische Wirtschafts- u. Währungsunion — der Plan*. 1989 Plan des sog. Delors-Ausschusses zum Aufbau einer europ. Wirtschafts- u. Währungsunion. Dieser wurde in den Vertrag von Maastricht (1992; Gründung der Europäischen Union, Inkrafttreten Nov. 1993) übernommen. Stufe I: Abschaffung der Kapitalverkehrskontrollen, wurde 1990 auch von etlichen Ländern umgesetzt. Stufe II: Ab 1994 Einrichtung des Europ. Währungsinstituts u. verstärkte Kooperationsmechanismen zur Erzielung von Konvergenz der Geld- u. Fiskalpolitik. Stufe III: Währungsunion, spätestens zum 01.01.1999. Der Eintritt eines Landes in die Währungsunion sollte von der Erfüllung von 4 Konvergenzkriterien abhängig gemacht werden: (1) Enge Schwankungen des Wechselkurses; (2) geringe Abweichung der Inflationsrate von derjenigen der 3 Länder mit der höchsten Stabilität; (3) Senkung der Staatsverschuldung auf max. 60% des Volkseinkommens u. (4) der Neuverschuldung des Staats auf max. 3% des Volkseinkommens. Der Vertrag von Maastricht sah zusätzlich eine Vervollkommnung eines europ. Binnenmarkts vor.

b. *Krise des EWS (Juli 1992–Aug 1993)*, welche die Umsetzung des Vertrags von Maastricht stark behinderte. Britisches £ u. italienische Lira mussten das EWS verlassen, der Abwertungsdruck auf franz. Franc, span. Peseta u. a. kleinere Währungen war sehr hoch. Die Krise ließ die Währungsunion angesichts liberalisierter Kapitalmärkte als geboten scheinen; gleichzeitig warf sie die Konvergenz der Wechselkurse zurück.

c. *Die Ausgestaltung der Währungsunion*. (1) *Einheitliche Währung*. Euro als Rechnungswährung ab 1999, als gesetzliches Zahlungsmittel 01.01.2002. — (2) *Europäische Zentralbank*. Einheitliche Geld- u. Währungspolitik ab 1999. — (3) *Stabilitätspakt*. Länder haben Stabilitätskriterien (§4.a) dauerhaft zu erfüllen. Werden sie von einem Land nicht erfüllt, kann die Kommission Sanktionen aussprechen.

#### Zitierte Literatur

- EICHENGREEN (2000), JARCHOW / RÜHMANN (1997) wie 20.11.2020.  
 BLANCHARD, Olivier und John SIMON (2001): »The long and large decline in U. S. output volatility«, *Brookings Papers on Economic Activity* 1, 135–164.  
 EICHENGREEN, Barry, Jeffrey FRIEDEN und Jürgen von HAGEN (Hg.): *Monetary and fiscal policy in an integrated Europe* (Berlin: Springer, 1995).  
 MISHKIN, Frederic S. und Adam S. POSEN: »Inflation targeting: lessons from four countries«, *NBER Working Paper* 6126 (1997).  
 MOULON-DRUOL, Emmanuel: *A Europe made of money: the emergence of the European Monetary System* (Ithaca: Cornell University Press, 2012).