

Zeitschrift: Schweizer Monatshefte : Zeitschrift für Politik, Wirtschaft, Kultur
Herausgeber: Gesellschaft Schweizer Monatshefte
Band: 76 (1996)
Heft: 10

Artikel: Die Europäische Währungsunion auf dem Prüfstand
Autor: Büsch, Walter
DOI: <https://doi.org/10.5169/seals-165606>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. [Siehe Rechtliche Hinweise.](#)

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. [Voir Informations légales.](#)

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. [See Legal notice.](#)

Download PDF: 01.04.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>

Walter Büsch

DIE EUROPÄISCHE WÄHRUNGSUNION AUF DEM PRÜFSTAND

Aufgrund der Entschliessung des Europäischen Rates wurde 1979 das Europäische Währungssystem (EWS) errichtet. Die nationalen Währungen derjenigen Länder, die in die Europäische Währungsunion (EWU) aufgenommen worden sind, werden bis Mitte des Jahres 2002 durch den Euro ersetzt. Der Euro soll dann innerhalb der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) das alleinige gesetzliche Zahlungsmittel sein.

*En politique, on ne va jamais aussi loin
que lorsqu'on ne sait pas où l'on va.*

TALLEYRAND

Mit dem Abkommen von 1979 zwischen den Zentralbanken der Mitgliedstaaten der EWG sollte durch eine engere währungspolitische Zusammenarbeit zwischen den Ländern der Gemeinschaft eine Zone der Währungsstabilität geschaffen werden¹. Die Wechselkurse innerhalb der Gemeinschaft durften um $\pm 2,25$ Prozent schwanken – für die D-Mark und den holländischen Gulden gilt dies weiterhin –, mussten aber am 2. August 1993 auf ± 15 Prozent erhöht werden, was faktisch einem «System» flexibler Wechselkurse entspricht.

Am 7. Februar 1992 wurde sodann der Vertrag über die Europäische Union in Maastricht unterzeichnet, der am 1. November 1993 in Kraft trat und den EWG-Vertrag insofern änderte, als dieser ab diesem Datum als *Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft* bezeichnet wird. Dieser sieht für den Übergang zur Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) drei Stufen vor, wobei für die nachstehenden Überlegungen die dritte Stufe von Bedeutung ist; am ersten Tag dieser Stufe legt der Ministerrat aufgrund eines einstimmigen Beschlusses der Mitgliedstaaten die Umrechnungskurse von deren Währungen fest, und er bestimmt die unwiderruflich festen Kurse, zu denen diese Währungen durch den Euro ersetzt werden.

Nicht zu übersehen ist die Tatsache, dass die EU den Beginn der dritten Stufe auf den 1. Januar 1999 festgesetzt hat, sofern bis Ende 1997 der Zeitpunkt für den Beginn der dritten Stufe nicht festgelegt worden ist². Am 15./16. Dezember 1995 hat der EU-Ministerrat das Einführungszenarium für den Übergang auf eine einheitliche europäische Währung gebilligt. Die Entscheidung über die in die Wäh-

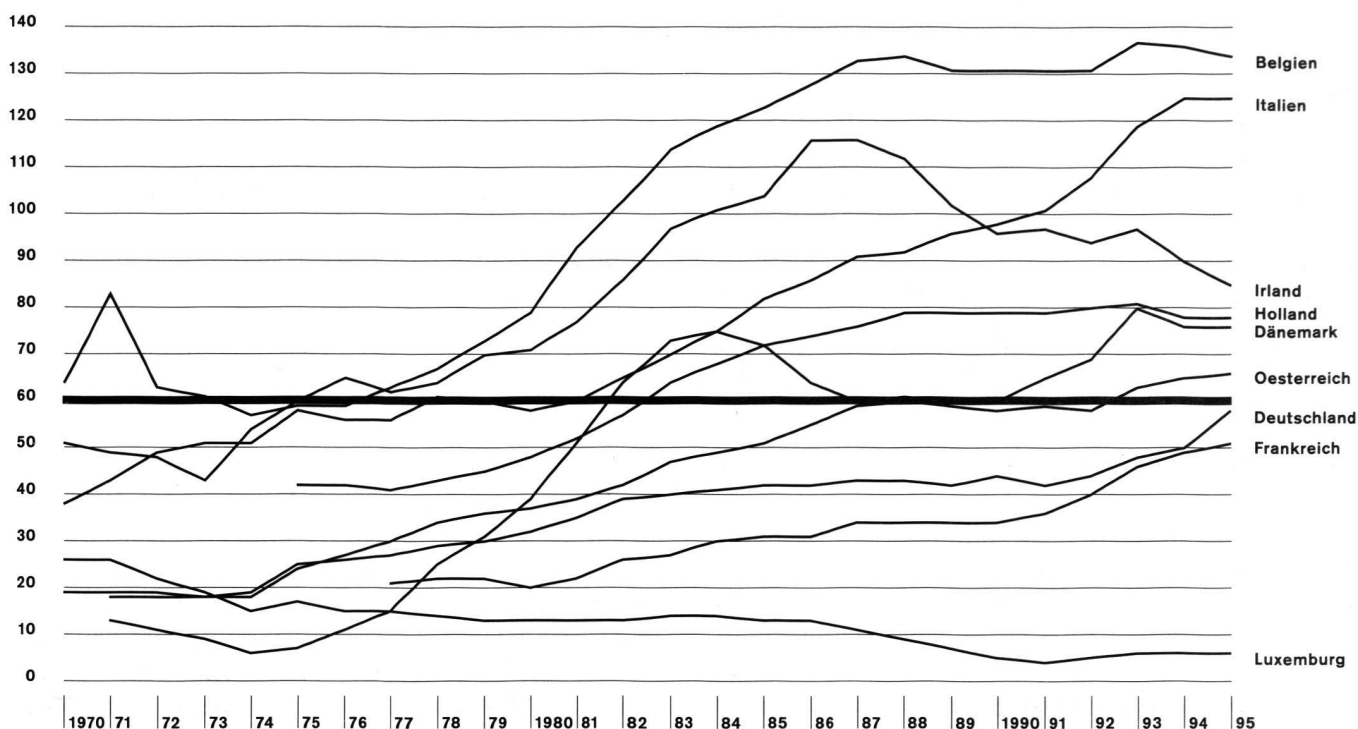
rungsunion aufzunehmenden Staaten wird von der EU im 1. Halbjahr 1998 getroffen, die endgültige Fixierung der Wechselkurse der teilnehmenden Staaten gegenüber dem ECU und der neuen Währung Anfang 1999. Demnach drängt die Zeit – in den kommenden 18 Monaten werden vom Ministerrat der EU in der Währungsfrage voraussichtlich Entscheidungen gefällt, die für Europa – für die Stellung Europas in der Welt – von grösster Bedeutung sein werden. Es ist klar, dass auch die Schweiz als Teil Europas von diesen Beschlüssen entscheidend betroffen ist, und dies unabhängig davon, ob sie sich der EU nähert oder nicht.

Konvergenzkriterien

Die grossen wirtschaftlichen Unterschiede zwischen den einzelnen europäischen Ländern sind offensichtlich; dies gilt auch für die EU-Mitgliedsländer, gerade auch für jene, die der Europäischen Währungsunion (EWU) beitreten möchten. Als optimalen Währungsraum³ kann man daher die EU nicht bezeichnen, und dies gilt auch dann, wenn der Kreis der aufzunehmenden EU-Mitgliedsländer relativ eng gehalten wird. Dieser Tatsache ist man sich denn auch in der gesamten Hierarchie der EU voll bewusst. Dies hat dazu geführt, Konvergenzkriterien (siehe Kasten) aufzustellen, um aufgrund der Entwicklung der entsprechenden Wirtschaftsdaten im Entscheidungszeitpunkt jene EU-Mitgliedsländer bestimmen zu können, welche in die EWU aufgenommen werden sollen, welche nicht. Dabei ergibt sich unter der Annahme, die Konvergenzkriterien seien sinnvoll mit Bezug auf die Festlegung des EWU-Teilnehmerkreises, das Problem der Auslegung der Konvergenzkriterien. Folgende Varianten sind möglich:

Die EU hält sich klar an die von ihr selbst aufgestellten Bestimmungen. In diesem Fall würde auf-

Öffentliche Gesamtverschuldung in % des BIP



Quelle: Europäische Kommission, Grundzüge der Wirtschaftspolitik 1995

grund der jetzt vorliegenden Daten eine Mini-EWU entstehen, in welche Luxemburg und – bereits mit einem gewissen Entgegenkommen (siehe Kasten) – Deutschland und Frankreich aufgenommen werden könnten. Bei dieser Aussage muss berücksichtigt werden, dass Deutschland in jüngster Zeit das Defizitkriterium nicht einzuhalten vermag und 1996 wohl auch die 60-Prozent-Limite der öffentlichen Gesamtschuld überschreiten wird. Die Konstruktion einer derartigen Mini-Währungsunion ist bisher nicht weiter erwogen worden; sie liegt auch nicht im Sinne der EU, die einen grossen europäischen Währungsraum schaffen will.

Die EU wendet die Konvergenzkriterien large an. Auf diese Weise könnte eine Kernunion mit Luxemburg, Deutschland und Frankreich entstehen, die ergänzt würde durch Länder, welche die Kriterien relativ gut erfüllen. Zu diesen könnte man Österreich, Holland, Belgien und Dänemark zählen, wobei Dänemark der EWU vorerst nicht beitreten will. Eine derartige Kernunion könnte einen *relativ «harten» Euro* gewährleisten – unter Berücksichtigung der Vergangenheit müsste man wohl prognostizieren, dass auch in diesem Fall der Euro auf die Dauer schwächer wäre als die D-Mark –, und die Brückierung der nicht aufgenommenen, beitragswilligen EU-Länder wäre gegeben, und damit das «neue» Europa der zwei Geschwindigkeiten, was die politische Einigung gewiss nicht fördern würde.

Die EU wendet die Konvergenzkriterien sehr large an. In diesem Fall liesse sich der Kreis auch auf die Länder des südlichen Europa erweitern. Die Spaltung Europas in Länder, die von den Organen der EU in die EWU aufgenommen werden und andere, die abgelehnt würden, liesse sich vermeiden. Aber der Euro würde mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit zu einer sehr schwachen europäischen Währung.

Der Startschuss für die EWU wird verschoben. Bei dieser Variante könnten die grossen Unterschiede in den für den Beitritt zur EWU wesentlichen wirtschaftlichen Grunddaten verbessert werden. Um den Abbau der Heterogenität in beachtlichem Ausmass zu realisieren, müsste aber erstens ein Zeitraum von mehreren Konjunkturzyklen abgewartet und zudem zweitens, müsste von den beitragswilligen EU-Ländern eine konsequent diszipliniert geführte Wirtschaftspolitik gefordert werden. Eine bessere Erfüllung der Konvergenzkriterien könnte mit dieser Variante allenfalls erwartet werden.

Die Einhaltung der Konvergenzkriterien durch die Länder nach der Aufnahme in die EWU. Das Misstrauen, dass Länder, die in die EWU aufgenommen worden sind, sich wirtschaftspolitisch in der Folge nicht mehr EWU-konform verhalten könnten, besteht. Der vom deutschen Finanzminister *T. Waigel* vorgelegte Stabilitätspakt hält die Kriterien fest, nach welchen die Kommission in Büssel die Einhaltung

der Haushaltsdisziplin prüfen möchte; in Verhandlung stehen auch die möglichen Sanktionen, die gegen «Sünder» zu ergreifen wären. Gemäss Stabilitätspakt müsste ein Land, dessen staatliche Neuverschuldung 3 Prozent überschreitet, eine Einlage bei der EU vornehmen. Die Rückerstattung der Einlage würde nur erfolgen, wenn das staatliche Defizit des betreffenden Landes im folgenden Jahr die 3-Prozent-Limite nicht überschritte, andernfalls würde sie der EU-Kasse anheimfallen.

Die Überlegung des deutschen Bundesministers für Finanzen, T. Waigel, ist verständlich, und sie ist auch richtig. Ob sich sein Plan aber durchsetzen lässt, steht auf einem ganz anderen Blatt. Soll man Länder, die ihre staatliche Schuldenlast erhöhen, zusätzlich bestrafen? Würde der Stabilitätspakt solche Länder zur Raison bringen können? Falls eine Landesregierung überzeugt ist, durch *deficit spending* z. B. die Arbeitslosigkeit reduzieren zu können, wird es sich durch die drohende Busse der EU davon nicht abhalten lassen.

Beurteilung der Europäischen Währungsunion

Eine kleine Währungsunion könnte mit einem relativ harten Euro ausgestattet werden. Wem hilft das? Eine derartige Währungsunion brächte den beteiligten Hartwährungsländern höchstens geringe Vorteile, der EU aber politische Belastungen, die nicht zu übersehen sind: Erstens bleiben die Nichtausgewählten dem erlauchten Kreis der aufgenommenen Länder fern, und zweitens ist vorgesehen, dass sie bei einem späteren Beitritt in die EWU die Hauptlast der Wechselkursstabilisierung (asymmetrische Lastenteilung) tragen⁴.

Nach heutiger Einschätzung ist damit zu rechnen, dass eine Reihe wirtschaftlich schwacher Länder den Beitritt in die EWU fordern wird. Die EU wird dadurch bei ihren Beschlüssen über die Aufnahme bzw. Nichtaufnahme unter starken Druck geraten. Dies gilt um so mehr, als die klare Mehrheit der beitragswilligen EU-Staaten weit davon entfernt ist, die Konvergenzkriterien gegenwärtig und bis 1999 zu erfüllen. Dazu kommt, dass die vorgesehenen Sanktionen gegen die Länder, «*die vom Tugendpfad der Maastrichter Konvergenzkriterien abweichen*»⁵, von diesen kaum akzeptiert werden dürften. Bisher hat einzig der britische Schatzkanzler *Clarke* gegen dieses zusätzliche Strafregime protestiert, während die übrigen EU-Länder, welche die Aufnahmekriterien nicht erfüllen werden, schwiegen, um nicht im vornherein als Euro-Nachzügler dazustehen⁶.

Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass die massgeblichen EU-Politiker am Fahrplan für die Realisierung der EWU festhalten wollen. Dabei müssen und werden sie sich auf den Maastrichter Vertrag

stützen, der für die Interpretation der Konvergenzkriterien einen weiten Spielraum offen lässt. Und diesen Spielraum werden sie voraussichtlich mehr oder weniger stark ausnützen und aufgrund der dargelegten und weiterer Gründe die Konvergenzkriterien jedenfalls nicht strikte anwenden. Fazit: Ein relativ schwacher Euro – in jedem Fall ein schwächerer Euro als die D-Mark – würde zum Faktum, mit dem Europa zu leben hätte, und die gesamte Geld- und Währungspolitik – in weiterer Ferne auch die Fiskalpolitik⁷ – der an der EWU beteiligten Länder, würde nicht mehr national, sondern in Frankfurt am Main (EZB) bzw. in Brüssel bestimmt.

Ein einheitlicher Währungsraum brächte Europa gewisse Vorteile. So würde der umständliche Geldwechsel an den Landesgrenzen dahinfallen, die Transaktionskosten innerhalb des europäischen Währungsraums würden vermindert. Der Wegfall des Wechselkursrisikos innerhalb des Währungsraums wäre eindeutig positiv zu veranschlagen. Eine Verzerrung des Wettbewerbs innerhalb des Währungsraums wäre nicht mehr möglich, weil die Einheitswährung die bisher mögliche Abwertung nationaler Währungen, wodurch kompetitive Vorteile für den Export von Gütern und Leistungen möglich wurden, verhindern würde. Schliesslich ist der positive Inhalt der Botschaft, Europa zu einer Einheit werden zu lassen, als Vision auch jetzt – seit der berühmten Zürcher Rede *Winston Churchills* im Jahre 1946 – populär und für viele Europäer beflügelnd. Der Euro würde – neben dem US-Dollar – zu einer tragenden Säule im Weltwährungssystem; es könnte sein, dass er die wirtschaftliche Bedeutung Europas besser zur Geltung brächte als die Zersplitterung in mehrere nationale Währungen, wie wir sie

*Eine kleine Währungsunion
könnte mit einem relativ harten
Euro ausgestattet werden.
Wem hilft das?*

jetzt haben. Dennoch: Wenn die EWU nach dem von der EU vorgesehenen Zeitplan realisiert würde, stellte sich die Frage nach dem Preis, der von den Europäern zu bezahlen wäre.

Wenn der Euro nicht die Stärke der D-Mark aufwies, was aufgrund der bisherigen Darlegungen naheliegt, würden Abflüsse aus dem Euro in harte Währungen erfolgen, was tendenziell zu einem Anstieg der Zinssätze in der EWU führen müsste, was wiederum mit negativen Effekten, u. a. für die In-

vestitionen, und – längerfristig, bei anhaltender Schwäche des Euro – zu einer Abnahme der Wettbewerbsfähigkeit Europas führen würde. Das Zinsniveau in einem vollständig integrierten Kapitalmarkt der EWU würde sich wohl auf einen Durchschnittswert hinbewegen; setzt man eine EWU mit den zehn Ländern voraus, welche das Konvergenzkriterium bei den langfristigen Zinsen einhalten, müsste die BRD wohl mit einem um mindestens 1 Prozent höheren Zinssatz rechnen. Nationale fiskalpolitische Entscheidungen würden nicht nur das nationale Zinsniveau beeinflussen, sondern das Zinsniveau in der ganzen EWU⁸. Hartwährungen wie der Schweizer Franken wären weiterhin gesucht, unsere Landeswährung käme unter Aufwertungsdruck mit allen uns bekannten Folgeerscheinungen. Im Hinblick auf den Start der EWU 1999 haben sich die beitragswilligen europäischen Länder sehr bemüht, den aufgestellten Konvergenzkriterien zu entsprechen; die meisten Länder aber verfehlen vor allem bei der Staatsverschuldung das angestrebte Ziel zum Teil massiv. Das heisst im weiteren, dass die Kapitalnachfrage im EWU-Raum relativ gross und damit das Zinsniveau im EWU-Raum verhältnismässig hoch bleiben dürfte.

Falls die EWU die Wettbewerbskraft auf unserem Kontinent schwächen sollte, hiesse das auch, dass wir mit einer tendenziell steigenden Arbeitslosigkeit in Europa konfrontiert wären. Man muss die Frage stellen, ob wir uns das leisten dürfen angesichts der Wettbewerbskraft, die sich im Wachstum, insbeson-

*Innerhalb einer
Wirtschaftsgemeinschaft mit heterogenen
Ländern spielt die nationale
Geldpolitik insofern eine bedeutsame
Rolle, als sie aussenwirtschaftliche
«Störungen» durch Wechselkurs-
anpassungen ausgleichen kann.*

dere der «Dynamischen asiatischen Volkswirtschaften» (DAV-Länder), aber auch derjenigen Japans und der USA, äussert.

Ein weiterer Punkt ist der realwirtschaftliche Ausgleich. Innerhalb einer Wirtschaftsgemeinschaft mit heterogenen Ländern spielt die nationale Geldpolitik insofern eine bedeutsame Rolle, als sie aussenwirtschaftliche «Störungen» durch Wechselkursanpassungen ausgleichen kann. Mit dem Übergang zur

Die Konvergenzkriterien

- **Inflation:** Sie darf nicht mehr als 1,5 Prozent über dem Durchschnitt der – höchstens – drei preisstabilsten Länder liegen. Ein hoher Grad an Preisstabilität ist gefordert.
- **Zinsen:** Die langfristigen Staatsanleihen dürfen nicht mehr als 2 Prozent über dem Durchschnitt der – höchstens – drei preisstabilsten Länder liegen.
- **Budgetdefizit:** Es darf nicht mehr als 3 Prozent des BIP betragen, es sei denn, die Quote der Staatsverschuldung sei erheblich reduziert worden und liege in der Nähe des Referenzwertes.
- **Staatsverschuldung:** Sie darf 60 Prozent des BIP nicht überschreiten, es sei denn, die Staatsverschuldungs-Quote sei hinreichend rückläufig und nähere sich schnell genug dem Referenzwert.
- **Wechselkurs:** Er muss sich während mindestens zwei Jahren *vor der Konvergenzprüfung* innerhalb der normalen Bandbreiten des EWS – ohne Abwertung – bewegen.

Einheitswährung fällt dieser «Puffer» dahin, was vor allem die wirtschaftlich schwachen Länder treffen würde, da sie fortan auf ein Instrument verzichten müssten, das ihnen bislang zur Verfügung steht, um Ungleichgewichte zu beheben. So könnten sie eine relativ zu den anderen Ländern geringere Wettbewerbsfähigkeit nicht mehr durch eine Anpassung ihrer Wechselkurse ausgleichen, d.h. sie könnten nicht durch eine Abwertung ihrer Währungen ihre Exportchancen im EU-Raum wahren. Eine erhöhte Arbeitslosigkeit ausgerechnet in den wirtschaftlich schwachen europäischen Ländern würde die Folge sein. Als Alternativen, um aussenwirtschaftliche Ungleichgewichte zu beseitigen, ständen dann nur realwirtschaftliche Ausgleichsmöglichkeiten zur Verfügung: die Senkung der Preise und der Löhne, was zu innenpolitischen Spannungen führen wird. Weil aber die Reallöhne in Europa – verglichen etwa mit den USA – relativ unflexibel sind, wird die Wanderung von Arbeitskräften aus Ländern mit hoher Arbeitslosigkeit in wirtschaftlich stärkere Länder mit höherem Lohnniveau zunehmen.

Eine weitere Konsequenz ist zu beachten: Die Regierungen von Ländern mit hoher Arbeitslosenraten werden die EZB drängen, ihre strikte, auf Geldwertstabilität ausgerichtete Geldpolitik aufzugeben. Hält die EZB dem Druck nicht stand, wird die geforderte Geldmengenausweitung zu Inflation in den Ländern der EWU und zu einem Abwertungsdruck beim Euro führen mit den bereits geschilderten Folgen: Die Finanzmärkte werden reagieren, durch den Kapitalabfluss aus dem Euro wird das EU-Zinsniveau ansteigen. *Würde die EZB dagegen dem politischen Druck der wirtschaftlich schwachen Länder standhalten, würden diese Länder von den wirtschaftlich starken Ländern Finanzausgleichszahlungen verlangen.*

Wechselkursanpassungen im Sinne von Abwertungen der eigenen Währung sind in allen Ländern bei der Bevölkerung unbeliebt, weil sie als Schwäche der

eigenen Wirtschaftspolitik ausgelegt und der Regierung angelastet werden. Die Regierungen wirtschaftlich schwacher Länder haben sich daher – insbesondere vor anstehenden Wahlen – angestrengt, Ungleichgewichte aus eigener Kraft zu beseitigen; wenn dies nicht half, blieb die Abwertung als Ausweg. Unter einem EWU-Regime *unterlassen* wirtschaftlich schwache Länder wirtschaftspolitische Anstrengungen, weil mit der Einheitswährung keine Abwertungen mehr möglich wären und sie, mindestens teilweise kompensierend, mit Ausgleichszahlungen der starken Ländern rechnen könnten, mindestens so lange, als die Geberländer bereit wären, die Transferzahlungen zu leisten.

Politik vor wirtschaftlicher Realität

Die wirtschaftspolitisch brisante Idee der Europäischen Währungsunion (EWU) wird vor allem von Politikern vertreten. Ihre Verfechter betrachten die EWU als Vehikel, um die politische europäische Union zu realisieren. Sie nehmen nicht oder zu wenig Rücksicht auf Kosten/Nutzen-Erwägungen und lassen auch andere, weniger riskante und mehr Erfolg versprechende Möglichkeiten ausser acht. Auch historische Erfahrungen finden kaum Beachtung, obwohl bekannt ist, dass alle monetären Unionen, die keine vollständigen politischen Unionen waren, sich aufgelöst haben. «Die bisher erreichten Fortschritte für eine Politische Union Europa sind für die Absicherung der Irreversibilität einer gemeinsamen Währung zu wenig weitgehend.»⁹ Von den wirtschaftlichen und politischen Problemen, die entstehen werden, wenn die EWU nicht erfolgreich verlaufen würde, was angesichts der dargelegten Komplexität nicht auszuschliessen ist, wird kaum gesprochen. Was geschähe, wenn einzelne oder mehrere Staaten aus der EWU anstreten würden? Wäre dann die Zeit der europäischen Währungsreformen angebrochen – mit allen – negativen – Konsequenzen für die Volkswirtschaften und damit für die Völker Europas?

Es gilt, valable Alternativen zur vorgesehenen EWU zu finden, welche jedenfalls nicht dazu führen dürfen, die Spannungen aufgrund unterschiedlicher wirtschaftlicher Interessenlagen zwischen den Völkern Europas zu erhöhen. *Mit der Schaffung der EWU würde ein Grad von Zentralismus in Europa etabliert, welcher weit über das hinausginge, was bei den integrativen Bemühungen in Europa bisher geschehen ist.* Angesichts der Tatsache, dass die Bestrebungen in manchen Teilen Europas an Kraft gewonnen haben, den Regionen erhöhte Autonomie zuzugestehen, stellt sich die Frage, ob die Völker Europas diesen von der EU angestrebten Zentralismus wünschen oder eben ablehnen. ♦

¹ Europäisches Währungsinstitut, Jahresbericht 1995, S. 103.

² Art. 109j des Maastrichter Vertrags.

³ Vgl. dazu u.a.: T. Jordan, Seigniorage, Defizite, Verschuldung und Europäische Währungsunion, Bern 1994, S. 6 ff.

⁴ Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht 1995, S. 111.

⁵ «NZZ» Nr. 87 vom 15. April 1996.

⁶ ebenda.

⁷ E. Baltensperger / T. Jordan, Die Schweiz und die Bestrebungen zur Bildung einer Europäischen Währungsunion, Bern 1993, S. 7: «Mit dem Vertragswerk von Maastricht wird die Weiterentwicklung der Europäischen Gemeinschaft zur Europäischen Union angestrebt. Dieser Prozess erstreckt sich auf die Bereiche der Wirtschafts-, Fiskal-, Geld-, Umwelt-, Aussen- und Sicherheitspolitik.»

⁸ E. Baltensperger / T. Jordan, a. a. O., S. 22.

⁹ T. Theurl, Eine gemeinsame Währung für Europa, 12 Lehren aus der Geschichte, Innsbruck 1992, S. 296.

WALTER BÜSCH, geboren 1930 in Schaffhausen, studierte nach mehreren Jahren Wirtschaftspraxis Wirtschaftswissenschaften an der Universität Zürich, wo er nach der Promotion zum Dr. oec. als wissenschaftlicher Mitarbeiter tätig war. 1969 Wahl zum Hauptlehrer für Wirtschaft und Recht an der Kantonsschule Enge, Zürich; Lehrtätigkeit an der Weiterbildungsstufe der Kantonsschule Enge, der Kadernschule Zürich (KSZ), Dozent an der KSZ auch weiterhin für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Geld- und Währungspolitik. 1982–1996 Rektor der Kantonsschule Enge, Zürich, 1988–1990 Präsident der Schulleiter der Kantonsschulen im Kanton Zürich.

SPLITTER

Wenn nun Geld eingeführt wird, das (...) nicht ausgeführt werden kann, dann wird man Reichtum und Macht erlangen und besser sicherstellen können.

JOHN LAW, *Money and Trade*, 1705