

Quo vadis, EWU? Teil 2: Lehren aus dem EWS

Von Friederike Spiecker | 18.07.2013 (editiert am 25.05.2016)

Der [erste Teil dieser Serie zur Eurokrise](#) endete mit folgendem Zitat aus Rudolf Hickels Beitrag "Raus aus dem Euro, zurück ins Chaos" in den [Blättern für deutsche und internationale Politik](#): "Wie auch immer die alternativ zum Euro vorgeschlagenen Wechselkursregime im Einzelnen ausfallen, am Ende würden die spekulativen Triebkräfte die Wechselkursbildung irrationalisieren." In diesem zweiten Teil will ich mich mit der Frage beschäftigen, ob es tatsächlich keine andere Möglichkeit gibt, die Devisenspekulationen auszutrocknen, als die, ihnen die Basis dadurch zu entziehen, dass man die Währungen relativ kleiner Länder abschafft und große Währungsräume bildet. Denn das wäre ein starkes Argument für den Erhalt des Euro.

Hintergrund von Rudolf Hickels Zweifel an der Machbarkeit eines Währungsverbundes, der Spekulationen gegen die Währungen einzelner Mitgliedsländer auf Dauer Stand hält, dürfte die Entwicklung sein, die das Europäische Währungssystem (EWS) genommen hat, das dem Euro vorausging. Dieses System stellte einen Verbund mehrerer europäischer Währungen dar, innerhalb dessen sich die Notenbanken der teilnehmenden Staaten zu gegenseitigen Stützungskäufen ihrer Währungen verpflichteten, um deren Wechselkurse einigermaßen stabil zu halten. Genau genommen durften die Wechselkurse nur in einer Bandbreite von $\pm 2,25$ Prozent um den Wert schwanken, den die Notenbanken miteinander vereinbart hatten. Nur für Italien galt eine größere Bandbreite (± 6 Prozent). Trotz der wechselseitigen Hilfsvereinbarung mussten verschiedene Währungen im Laufe der Zeit über die Bandbreite hinaus ab- bzw. aufgewertet werden – die anfangs gewählten Wechselkurse ließen sich nicht halten. Schließlich mussten die Bandbreiten 1993 wegen Devisenspekulationen auf ± 15 Prozent erweitert werden. Damit löste sich das System so stark auf, dass von einer Eindämmung von Wechselkursrisiken deutlich weniger die Rede sein konnte als zu Beginn des EWS.

Wie kam es zu dieser Entwicklung? Nun, der eigentliche Sinn von Wechselkursen besteht darin, die im Zeitablauf unterschiedlich rasche Geldentwertung von Währungen einzelner Länder auszugleichen. Das kann man sich anhand eines einfachen Beispiels so vorstellen: Der Wechselkurs zwischen den Währungen zweier Länder sei im Ausgangszeitpunkt so, dass man für den Kauf eines Warenkorbs in Land A einen Betrag x in dessen Währung benötige und damit auch den gleichen Warenkorb in Land B kaufen kann, wenn man den Betrag x in die Währung des Landes B umtauscht. Dieser an der

Kaufkraft orientierte Wechselkurs ist ökonomisch "sinnvoll", weil sich dann nicht automatisch und allein wegen der Bewertung der Währung eine Art Handelsgefälle zugunsten eines der beiden Länder und zuungunsten des anderen Landes ergibt. Wohlgemerkt: Diese Überlegung bezieht sich nicht auf einzelne Güter, sondern immer auf einen Querschnitt von Gütern, wie er einem zwischen Ländern (mit möglicherweise etwas unterschiedlichen Verbrauchsgewohnheiten) vergleichbaren Warenkorb zugrunde liegt.

Nun herrsche in Land A eine Preissteigerungsrate von 1% jährlich und in B eine von 3%. Bleibt der Wechselkurs gleich, dann kann man nach einem Jahr mit einem bestimmten Geldbetrag der Währung des Landes A, umgetauscht in die Währung des Landes B, in Land B weniger Güter einkaufen als in Land A: Die Waren sind in B einfach schneller teurer geworden als in A. Je länger dieses Inflationsgefälle andauert, desto weiter entfernen sich die Preise der Warenkörbe beider Länder voneinander. Was werden die Bürger von Land A tun? Insgesamt möglichst wenig Güter in Land B kaufen, weil sie die Güter bei sich zu Hause im Durchschnitt preiswerter haben können. Und die Bürger von Land B werden umgekehrt lieber in A einkaufen. Es entsteht ein Leistungsbilanzgleichgewicht zwischen den Ländern: Land A macht Überschüsse dank höherer Preisstabilität, Land B Defizite, d.h. B verschuldet sich bei A. Damit das nicht dauerhaft so bleibt bzw. die Verschuldung von B bei A nicht laufend zunimmt, sollten die Devisenmärkte für einen Ausgleich der unterschiedlichen Preisentwicklung sorgen. In unserem Beispiel: Die Währung des Landes B müsste abwerten gegenüber der Währung des Landes A.

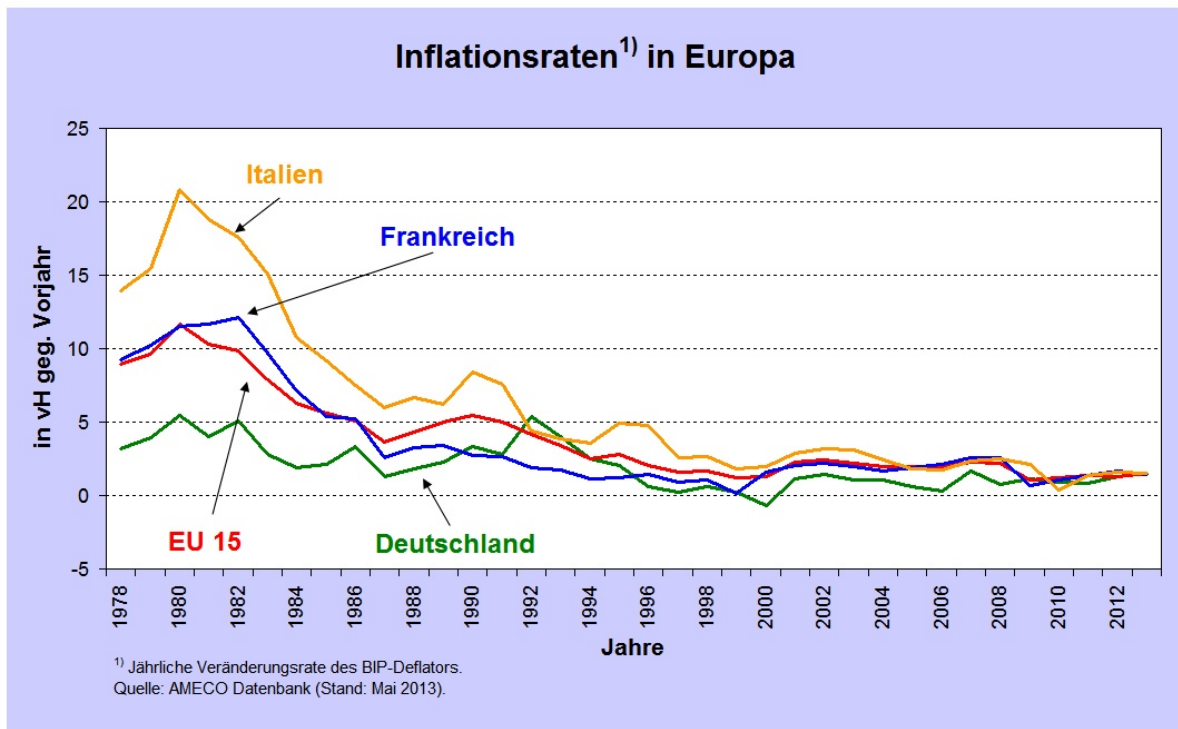
Devisenmärkte erfüllen diese Aufgabe nur unzureichend, nicht zeitnah und bisweilen über längere Zeiträume überhaupt nicht, sondern erschweren sie sogar durch entgegen gesetzte Wechselkursentwicklungen (Stichwort Devisen- und Zinsspekulation mittels [carry trade](#)). Das spricht gegen freie Devisenmärkte und für an Inflationsdifferenzen zeitnah orientierte Wechselkurssysteme, aber noch nicht automatisch für eine Währungsunion. Vor allem aber spricht das "Versagen" der Devisenmärkte nicht gegen die Aufgabe an sich, die Wechselkurse erfüllen sollten: den Ausgleich der unterschiedlich schnellen Geldentwertung in verschiedenen Regionen mit eigener Währung, um dadurch bedingte Handelsungleichgewichte und auf Dauer unhaltbare Verschuldungssituationen zu verhindern. Nur weil Märkte etwas nicht gut leisten, heißt das nicht, dass diese Leistung nicht gebraucht wird.

Zurück zu der Frage, warum das EWS seine ursprünglichen Wechselkurse mit den schmalen Bandbreiten von $\pm 2,25$ Prozent nicht durchhalten konnte. Das EWS war gar nicht darauf angelegt, Inflationsdifferenzen zwischen seinen Mitgliedern *laufend* Rechnung zu tragen, sondern ganz im Gegenteil hoffte man, dass sich durch den Druck der Märkte eine Angleichung der Inflationsraten zwischen den Mitgliedsländern sozusagen von selbst einstellen würde, so dass keine großen Wechselkursanpassungen nötig seien. Die Idee war, die deutsche Geldwertstabilität sozusagen von außen in die Länder zu bringen, deren Zentralbanken politisch zu schwach oder nicht wirklich gewillt zu sein schienen, eine restriktive Zinspolitik konsequent (d.h. auch bei schlechter Entwicklung der inländischen Konjunktur) durchzuhalten, bis die Inflationsrate auf das Niveau der stabileren Handelspartner gesunken wäre. Würden den Unternehmen der weniger preisstabilen Länder durch die preisgünstigere ausländische Konkurrenz Marktanteile streitig gemacht, werde das auf die Nachfrage bei diesen Unternehmen durchschlagen. Wenn es keine Entlastung durch eine Abwertung der Währung über die enge Bandbreite des EWS hinaus gäbe, hätte das letzten Endes negative Rückwirkung auf Investitio-

nen und Beschäftigung. Das, so die Vorstellung, würde die Steigerungsraten von Löhnen und Preisen sinken lassen und damit die gewünschte Konvergenz bringen.

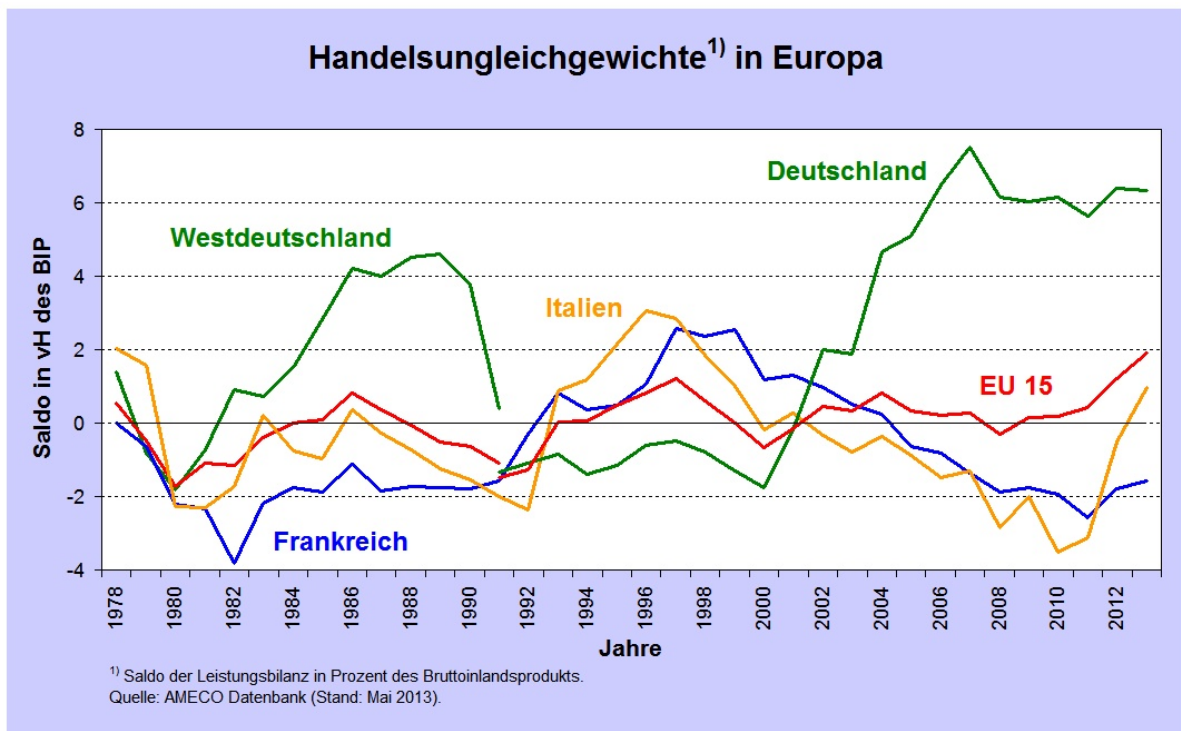
Nun gab es aber Länder, allen voran Italien, die diesen Angleichungsprozess von einer Inflationsrate aus starteten, die zwischen 10 und 15 Prozentpunkte über der Deutschlands, dem "Ankerwährungsland", lag. Die Angleichung konnte nicht über Nacht mit der Einführung des EWS erfolgen, sondern beanspruchte Jahre (vgl. Abbildung 1).

Abbildung 1



So war der zwischenzeitliche Verlust an Wettbewerbsfähigkeit für die weniger preisstabilen Länder groß, deren Leistungsbilanzdefizite stiegen und symmetrisch dazu die Überschüsse der stabileren Handelspartner (vgl. Abbildung 2). Diese Situation war auf Dauer nicht durchhaltbar. Die anfangs gewählten Wechselkurse (innerhalb der engen Bandbreiten) konnten von den Zentralbanken nicht stur verteidigt werden. Da auch mehr oder weniger immer die gleichen Länder die stabileren und die weniger stabilen waren, lastete ein systematischer und daher ungefähr vorhersehbarer Druck auf den Wechselkursen. Das bot Devisenspekulanten ein lukratives Betätigungsfeld: Im Vorfeld einer absehbaren Wechselkursanpassung innerhalb des EWS (dem sogenannten "Realignment") ließ sich auf dem Devisenmarkt systematisch Geld verdienen.

Abbildung 2



Trotzdem muss man zur Kenntnis nehmen, dass das EWS den erwünschten Konvergenzprozess erheblich vorangebracht hat: Die Inflationsraten haben sich in Europa zwischen 1979 und 1998 stark angenähert und sind außerdem im Durchschnitt auf rund 2 Prozent gesunken (vgl. Abbildung 1). Von einem Scheitern des EWS zu sprechen, wie dies Rudolf Hickel tut, ist insofern eine etwas gewagte Sicht der Dinge. Natürlich trug zur Konvergenz der Inflationsraten auch bei, dass Anfang der 1990er Jahre verabredet wurde, auf eine Europäische Währungsunion (EWU) hinzuarbeiten. Eines der Aufnahmekriterien, um Mitglied der EWU werden zu können, bestand nämlich in der Annäherung der Inflationsrate bis auf eineinhalb Prozentpunkte an den Durchschnitt der drei preisstabilsten Länder. Ein anderes Aufnahmekriterium lautete, dass die Währung des Landes in den zwei Jahren vor der Aufnahme in die EWU nicht in größerem Maße abgewertet haben dürfe. Beide Kriterien erhöhten also das Interesse potenzieller EWU-Mitglieder, sich für die monetäre Konvergenz aktiv zu engagieren.

Die Erkenntnisse, die sich aus den Erfahrungen mit dem EWS gewinnen lassen, lauten folgendermaßen: Der beste Schutz gegen Devisenspekulationen ist die Einigung möglichst vieler Länder auf ein gemeinsames Inflationsziel und dessen strikte Einhaltung in jedem Land, so dass im Rahmen eines Währungsverbundes eine gegenseitige Stützung der Wechselkurse auf dem Niveau der Kaufkraftparitäten glaubwürdig ist. Weichen die nationalen Inflationsraten – aus welchen Gründen auch immer – stärker und vor allem systematisch voneinander ab, muss der Währungsverbund eine Gratwanderung bestehen: Einerseits muss die Wettbewerbsfähigkeit der preisinstabileren Länder durch Abwertung immer wieder hergestellt werden, damit diese Länder nicht in wachsende und damit auf Dauer unhaltbare Verschuldung gegenüber dem Ausland geraten. Andererseits muss dafür gesorgt werden, dass diese offensichtliche Anpassungsnotwendigkeit bei den Wechselkursen nicht von Spekulanten ausgenutzt werden kann. Diese Gratwanderung hat das EWS nicht gut gemeistert. Ob der Euro dazu besser in der Lage ist oder ob und wie ein weiterentwickeltes europäisches Währungssystem diese Aufgabe übernehmen könnte und deshalb ein sinnvolles Ziel für die Lösung

der Eurokrise darstellt, dazu im nächsten Beitrag dieser Serie mehr.

Über den Autor



Friederike Spiecker ist Diplom-Volkswirtin und lernte das Handwerkszeug zur theoretischen und empirischen Makroökonomie am Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin. Heute arbeitet sie als freie Wirtschaftspublizistin und ist in der wirtschaftspolitischen Beratung von Parteien, Gewerkschaften und Verbänden tätig.

Veröffentlicht am: 18.07.2013 | Editiert am: 25.05.2016

Erschienen unter:

<https://makroskop.eu/2013/07/abo-artikel-quo-vadis-ewu-teil-ii-lehren-aus-dem-ews/>