

flussbeck-economics

Kritische Analysen und Kommentare zu Wirtschaft und Politik

Voran in ein erneuertes Europäisches Währungssystem - und alles wird gut?

Martin Höpner · Mittwoch den 3. Februar 2016

Das Europäische Währungssystem (EWS) rückt zunehmend in das Interesse der Gegner der europäischen Austeritätspolitik. Auf der Auftakttagung der internationalen „Plan B“-Initiative in Paris (am 23./24. 1. 2016) drehten sich viele Diskussionen um die Frage, ob der Euro durch ein anpassungsfähiges Wechselkursregime nach dem Vorbild des EWS ersetzt werden sollte. Ich werde nachfolgend darstellen, warum Rückbesinnung und Bezugnahme auf das EWS in der momentanen Debatte in der Tat sinnvoll sind, gleichwohl aber vor überzogenen Erwartungen an anpassungsfähige Wechselkursregime warnen.

Machen wir uns zunächst klar, welche Gründe überhaupt dafür sprechen könnten, den Euro in Richtung eines modifizierten EWS weiterzuentwickeln. In Deutschland wurden diese Gründe an keinem anderen Ort so umfassend dargestellt und diskutiert wie auf flussbeck-economics (zum Beispiel [hier](#)). Seit Gründung des Euro haben sich aufgrund heterogener innereuropäischer Lohn- und Preisauftriebe Auf- und Abwertungsbedarfe aufkumuliert, von denen immer deutlicher wird, dass sie sich innerhalb des Euros nicht abbauen lassen. Die Strategien der so genannten „internen Abwertung“ haben sich in Südeuropa als grausige Experimente erwiesen, die – hiervon muss man im progressiven Spektrum niemanden mehr überzeugen – nicht fortgesetzt werden dürfen. Gleichzeitig aber gibt es auch im achten Jahr der Eurokrise keine Anzeichen für eine Bereitschaft Deutschlands und weiterer Länder des ehemaligen DM-Blocks, den Süden der Eurozone durch eine gezielte Inflationierungspolitik von einem Teil der Anpassungslast zu befreien. Bleiben die realen Wechselkursverzerrungen aber bestehen, kann der Euro nichts anderes sein als ein Programm zur beschleunigten De-Industrialisierung Südeuropas. Diesem Szenario wäre eine einvernehmliche und in gemeinsamer Verantwortung gehandhabte Auflösung des Euro vorzuziehen. Stellt man zudem in Rechnung, dass gänzlich flexible Wechselkurse aufgrund der inhärenten Instabilität der Finanzmärkte keine Lösung sein können ([hier](#) ein Beitrag dazu), landet man automatisch bei der Option verwalteter, anpassbarer Wechselkursregime. Ein solches Regime war das EWS.

Das EWS war die Wechselkursordnung, die 1979 aus der so genannten Währungsschlange hervorging und die bis zum Übergang in den Euro zum Jahreswechsel 1998/99 Bestand hatte. Im Kern beruhte das System auf wechselseitigen Verpflichtungen der Notenbanken, auf den Devisenmärkten

zugunsten der eigenen und zugunsten fremder Währungen zu intervenieren, wenn deren Kurse vorab definierte Bandbreiten zu verlassen drohten. Diese Bandbreiten betragen normalerweise +/- 2,25% um den definierten Referenzkurs, in einigen Fällen aber auch +/-6% und nach der EWS-Krise 1992/93 für alle +/- 15%. Durch einvernehmlichen Beschluss des Rats der Finanzminister konnten die Referenzkurse verändert, also Wechselkursanpassungen vorgenommen werden. Das geschah häufig: Im EWS gab es 62 verhandelte Wechselkursanpassungen zu 18 unterschiedlichen Zeitpunkten und zudem zeitweilige Ein- und Austritte. Allgemein lässt sich das System als anspruchsvoll, komplex, schwerfällig, unbeliebt und politisch höchst pflegebedürftig charakterisieren, was alles nicht gerade zur Rückbesinnung ermuntert – wäre der Charakterisierung nicht ein entscheidender Punkt hinzuzufügen: Das EWS war dem Euro hinsichtlich seiner Fähigkeit, Wechselkursverzerrungen zu minimieren und damit Leistungsbilanzungleichgewichte in Grenzen zu halten, deutlich überlegen.

Aus vier Gründen erscheint die Bezugnahme auf das EWS angeraten. Der erste Grund besteht in der *Praktikabilität*. Sie ergibt sich daraus, dass das in unserem Zusammenhang entscheidende Element des EWS – der Wechselkursmechanismus – mit dem Übergang zum Euro nicht verschwunden ist, sondern als so genannter „Wechselkursmechanismus II“ fortbesteht. An ihm nimmt derzeit allerdings nur Dänemark teil. Das bedeutet konkret, dass die EZB verpflichtet wäre, die Krone durch Aufkäufe zu stützen, würde sie die definierte Bandbreite nach unten verlassen. Der Wechselkursmechanismus II könnte wiederbelebt und weiterentwickelt werden und es könnte also an etwas angeknüpft werden, das bereits existiert.

Der zweite Grund für die explizite Bezugnahme auf das EWS besteht in einer dadurch gewonnenen *Prüfbarkeit der Fakten*. Behauptungen über die Funktionsweise von gemanagten Wechselkursen lassen sich gegen solche Fakten testen und gegebenenfalls korrigieren. Beispielsweise wird häufig bestritten, dass nominale Abwertungen Ländern helfen können, wenn sie in Überbewertungskonstellationen verharren und ihre Leistungsbilanzdefizite daher chronisch werden. Auf die Erfahrungen mit dem EWS können sich solche Behauptungen nicht berufen, denn dort folgten auf Abwertungen ungefähr zwei Jahre andauernde Sequenzen, in denen sich die Leistungsbilanzen entspannten und das Wachstum zunahm (mein Kollege Alexander Spielau und ich arbeiten die entsprechenden Erfahrungen [hier](#) auf). Auch Inflationsschübe nach Abwertungen ließen sich im EWS nicht beobachten. Zudem warnen die Gegner anpassbarer Wechselkurse regelmäßig vor der Ermöglichung innereuropäischer Abwertungswettläufe. Nichts dergleichen fand im EWS statt und es ist unklar, warum das in einem neuen, modifizierten EWS anders sein sollte.

Die Bezugnahme auf das EWS hat zudem, drittens und viertens, den Vorteil des *Ausschlusses zweier Missverständnisse*, die im komplexen Euro-Diskurs rasch auftreten können. Wer als Gegenentwurf zur Zwangsjacke des Euro ein diskretionäres Wechselkursregime nach Art des EWS nennt, grenzt sich effektiv von der neoliberalen Eurokritik ab. Der Traum der Neoliberalen besteht in frei floatenden Wechselkursen und gerade nicht darin, gewählte Volksvertreter aushandeln zu lassen, ob Realignments stattfinden sollen oder nicht. Vor allem aber muss sich warm anziehen, wer Befürwortern eines EWS II nationalistische Beweggründe unterstellen will. Denn ein EWS II wäre kein „Zurück in die nationale Wagenburg“, sondern eine anspruchsvolle europäische Lösung. Am Rande sei in diesem Zusammenhang erwähnt,

dass ein wiederbelebter und erweiterter Wechselkursmechanismus II auch als Integrationsangebot an Länder wie Polen fungieren könnte, die dem Euro bis auf weiteres nicht beitreten möchten.

Insgesamt gibt es also gute Gründe dafür, Konzepte für eine besser auf Europa passende Währungs- und Wechselkursordnung unter sorgsamer Berücksichtigung der mit dem EWS gemachten Erfahrungen zu erarbeiten und an die verbliebenen Reste des EWS politisch-institutionell anzuknüpfen. Gleichwohl kann vor dem Fehlschluss, mit dem etwaigen Übergang in ein neues EWS wären die Probleme der Geld- und Wechselkurspolitik in Europa im Wesentlichen gelöst, nur nachdrücklich gewarnt werden. Derzeit erleben viele europäische Länder die vom Euro ausgehenden Politikzwänge als nationale Erniedrigungen (wir haben [hier](#) darauf hingewiesen).

Wären Anpassungszwänge in einem neuen EWS in Gänze verschwunden? Das muss bezweifelt werden. Denn sowohl das bekannte EWS als auch ein etwaiges neues EWS wären ja auf ein Mindestmaß an nominaler Wechselkursstabilisierung zielende Ordnungen. Angestrebte Wechselkursstabilisierung muss die Freiheitsgrade der Geldpolitik aber empfindlich einschränken und es kann auch gar nicht anders sein. Das Problem ergibt sich aus dem Mundell-Trilemma (die „unheilige Trinität“), die ja nichts anderes besagt, als dass sich die Geldpolitik unter der Randbedingung eines freien Kapitalverkehrs – den ich hier voraussetze – nicht gleichzeitig um die nominale Wechselkursstabilisierung und die Steuerung der Binnenkonjunktur kümmern kann. Zweifellos wären die Freiheitsgrade zur Durchführung einer auf die Binnenkonjunktur passenden Wirtschaftspolitik in einem neuen EWS größer als derzeit, aber sie blieben gleichwohl begrenzt und abhängig davon, wie viele nominale Wechselkursanpassungen man zulassen will. Allgemein lassen sich Modelle nach Art des EWS als Ordnungen charakterisieren, deren Lokalisierung im Mundellschen Zielkonflikt zwischen Wechselkursstabilisierung und Konjunktursteuerung der stetigen politischen Aushandlung bedürfen (zum Mundell-Trilemma bei flexiblen Wechselkursen gibt es [hier](#) einen Artikel auf flassbeck-economics).

Man kann das auch anders ausdrücken und sagen: Die europäische Wechselkurspolitik sieht sich mit einem Grundwiderspruch konfrontiert, der so oder so bearbeitet, aber niemals zum Verschwinden gebracht werden kann. Der Widerspruch besteht darin, dass die europäischen Länder einerseits verstanden haben, dass die Bestimmung des Wechselkurses nicht den Devisenmärkten überlassen werden darf. Alle europäischen Wechselkursregime strebten daher ein Mindestmaß an nominaler Wechselkursstabilisierung an. Andererseits waren, sind und bleiben die europäischen Produktions- und Verteilungsregime samt ihrer Inflationsdynamiken zu heterogen, als dass diese Stabilisierung friktionslos und vor allem dauerhaft gelingen könnte. Die Geschichte der europäischen Wechselkursordnungen seit dem Ende des Goldstandards lässt sich als Geschichte des Experimentierens mit möglichen Handhabungen dieses Widerspruchs begreifen. Bisher war keine Lösung perfekt und keine von Dauer. Fest steht lediglich, dass die Architekten des Euro – leider – zu einer besonders imperfekten Lösung griffen, als sie entschieden, das recht funktionale diskretionär anpassbare Wechselkursregime zugunsten der gemeinsamen Währung aufzugeben.

Dieser Beitrag wurde publiziert am Mittwoch den 3. Februar 2016 um 03:00
in der Kategorie: [Allgemeine Politik](#), [Europa](#), [Finanzmärkte](#), [Ökonomische Theorie](#),
[Wirtschaftspolitik](#).

Kommentare können über den [Kommentar \(RSS\) Feed](#) verfolgt werden.

Kommentare und Pings sind momentan geschlossen.