

## Vortrag von Jean-Claude Juncker über das Europäische Währungssystem (5. März 1993)

**Quelle:** Réalités et Perspectives. 1993, n° 1. Luxembourg: Banque général du Luxembourg. "Vortrag von Jean-Claude Juncker über das Europäische Währungssystem (5. März 1993)", auteur:Juncker, Jean-Claude , p. 3-16.

**Urheberrecht:** (c) Banque général du Luxembourg

**URL:**

[http://www.cvce.eu/obj/vortrag\\_von\\_jean\\_claude\\_juncker\\_uber\\_das\\_europaische\\_wahrungssystem\\_5\\_marz\\_1993-de-00f47da8-a40c-405d-b178-e68cfab15b7f.html](http://www.cvce.eu/obj/vortrag_von_jean_claude_juncker_uber_das_europaische_wahrungssystem_5_marz_1993-de-00f47da8-a40c-405d-b178-e68cfab15b7f.html)

**Publication date:** 20/12/2013

## Vortrag anlässlich der Generalversammlung des Forex-Club, Luxemburg 5. März 1993

### Braucht Europa das EWS ?

**Jean-Claude Juncker**  
**Finanzminister des Großherzogtums Luxemburg**

#### I.

Vor Jahresfrist hätte der Forex-Club, dem ich hiermit für seine Einladung herzlichst danken möchte, vermutlich nicht im entferntesten daran gedacht mir nahezulegen, meine Ausführungen dem Thema zu widmen „Braucht Europa das Europäische Währungssystem (EWS) ?“

Nachdem jedoch das vergangene Jahr auch in währungspolitischer Hinsicht als „annus horribilis“ beschrieben werden kann, lag die Frage nach einem Richtungswechsel in der europäischen Wechselkurspolitik zugegebenermaßen nahe.

In der Tat sah sich das EWS im dreizehnten Jahr seines Bestehens Turbulenzen ausgesetzt, die es bis in seine Fundamente erschütterten. Die Geschehnisse sind uns leider noch in bester Erinnerung.

14. September 1992 : Abwertung der italienischen Lira um 7 %. 17. September 1992, also nur drei Tage später: Abwertung der spanischen Peseta um 5 % und Ausscheren des englischen Pfundes und der italienischen Lira aus dem Wechselkursmechanismus. 23. November 1992 : Abwertung der spanischen Peseta und des portugiesischen Escudo um jeweils 6 %. Und schließlich am 1. Februar dieses Jahres : Abwertung des irischen Pfundes um 10 %.

Des weiteren mußten die drei skandinavischen Länder Finnland, Schweden und Norwegen die ECU-Bindung ihrer respektiven Währungen aufgeben : Finnland am 8. September, Schweden am 19. November und Norwegen am 10. Dezember.

Angesichts dieser Ereignisse ist es auf den ersten Blick verständlich, daß nicht wenige Beobachter aus den Zerreißproben der letzten Monate die Schlußfolgerung ziehen, daß sich eine Rückkehr zu flexibleren Wechselkursen aufdrängt, sei es durch eine Auflockerung der Bandbreiten des EWS oder sogar durch die totale Aufgabe des Systems ; viele Kommentatoren reden der Einführung frei floatender Wechselkurse das Wort.

Um es vorwegzunehmen : Ich teile diese Auffassung nicht. Die Krise der letzten Monate hat gezeigt, daß ein optimal funktionierendes EWS mehr denn je gebraucht wird. Die währungspolitische Eskalation der Herbst- und Wintermonate hat auch gezeigt, daß wir die im Maastrichter Vertrag vorgezeichnete Währungsunion existentiell brauchen.

Ich sage : Der von vielen gewünschte Schritt in Richtung flexibler Wechselkurse, wie auch immer diese aussehen mögen, wäre weder politisch noch volkswirtschaftlich zu verantworten.

Politisch würde ein solches Unterfangen die bisherigen Integrationserfolge Europas gefährden und uns wieder in die Zeit nationaler Egoismen und sich addierender Rücksichtslosigkeiten zurückwerfen.

Ökonomisch wären die strukturellen Kosten weitaus höher als mögliche kurzfristige konjunkturelle Vorteile. Europa würde schnell wieder zu einer Inflationgemeinschaft werden. Das Stabilitätsziel ginge ebenso schnell verloren. Es käme zu einem dominohaften Abwertungswettbewerb, aus dem alle Mitgliedsstaaten als Verlierer herausgehen würden.

Interne und externe Geldinstabilität würden zunehmen, die Vollendung des Binnenmarktes geriete ins Stocken, die Wachstumspotentiale und die Sprungfedern der nationalen Wirtschaften würden einknicken.

Ein kurzer Rückblick auf die währungspolitischen Ereignisse der letzten 35 Jahre untermauert diese These.

## II.

Die monetäre Integration Europas hat eine lange und abwechslungsreiche Geschichte. Insgesamt gesehen hat sie erhebliche Fortschritte gemacht, aber der Weg war steinig und alles andere als geradlinig.

Im Römischen Vertrag, welcher die EWG begründete, hatte die EG sich als primäres Ziel die Schaffung eines gemeinsamen Marktes gesteckt. Konkrete monetäre Vorhaben sucht man jedoch vergebens in diesem Vertrag, welcher am 1. Januar 1958 in Kraft trat.

Die allgemeine Währungspolitik wurde lediglich als Angelegenheit von gemeinsamem Interesse bezeichnet und die Gemeinschaftskompetenz beschränkte sich auf Empfehlungen an die Mitgliedsländer.

Auf institutionellem Gebiet ging der Vertrag nicht über die Errichtung eines Währungsausschusses hinaus, dem die Aufgabe zukam, die Koordination der Währungspolitiken der Mitgliedsstaaten in dem für das Funktionieren des gemeinsamen Marktes erforderlichen Umfang zu fördern.

Diese relative Zurückhaltung des Vertrages auf währungspolitischem Gebiet erklärt sich nicht dadurch, daß die Gründerstaaten die währungspolitische Dimension als zweitrangig angesehen hätten, sondern durch das Bestehen eines internationalen Fixkurssystems — das sogenannte Bretton Woods-System — welches Ende der fünfziger Jahre, weit über Europa hinaus, zur allgemeinen Zufriedenheit funktionierte.

Es bestand somit kein direkter Bedarf für eine gemeinschaftliche Kompetenz im Bereich monetärer Fragen.

Erste Vorschläge für eine weitergehende Wirtschafts- und Währungsunion wurden zum ersten Male 1962 von der EG-Kommission im Rahmen ihres Aktionsprogrammes für die zweite Stufe der Zollunion unterbreitet. Diese stießen jedoch auf wenig Gegenliebe und Interesse, da das Bretton Woods-System noch intakt war.

Nicht vergessen sollte allerdings werden, daß diese Vorschläge zu einem konkreten Resultat führten, nämlich zu der Errichtung des Ausschusses der Präsidenten der Zentralbanken der Mitgliedsstaaten der EG. Währungsausschuß und Gouverneursausschuß bilden auch heute noch den institutionellen Kern Europas.

Diese beiden Gremien haben, trotz ihrer leichten Struktur, oder vielleicht gerade deswegen, die monetäre Integration Europas in einem nicht zu unterschätzenden Maße beeinflußt und mitgestaltet.

Angesichts der ersten Zerfallserscheinungen des Bretton Woods-Systems Ende der sechziger Jahre, welche den Fortbestand des Fixkurssystems immer fraglicher machten, erschien eine engere wechselkurspolitische Zusammenarbeit auf europäischer Ebene zusehends als unumgänglich.

Daraufhin setzte der Europäische Gipfel von Den Haag im Jahre 1969 eine Arbeitsgruppe ein, mit dem Auftrag einen Plan zur Errichtung einer europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) zu erstellen.

Deren Schlußfolgerungen vom 8. Oktober 1970 — besser bekannt als Werner-Plan, benannt nach Pierre Werner, dem Präsidenten dieser Gruppe — zeigten erstmals den detaillierten Weg zu einer stufenweisen Verwirklichung einer WWU auf.

Es ist sicherlich kein Zufall, daß wesentliche Elemente des Werner-Planes achtzehn Jahre, später wieder Eingang in den Delors-Plan fanden. Wie anfangs gesagt : der Weg zur WWU verlief nicht immer geradlinig : aber die Politik war summa summarum eine zielstrebige.

Trotz der Grundsatzentscheidung des Ministerrates 1971, bis zum Jahre 1980 die WWU errichtet zu haben, kam der Werner-Plan jedoch nie über die erste Stufe hinaus.

Das Scheitern dieses anspruchsvollen Unterfangens jedoch ausschließlich auf den mangelnden Einigungswillen der beteiligten Länder und ein Beharren auf nationalen Interessen zurückzuführen, würde der Geschichte nur zum Teil Rechnung tragen.

Die Hauptursache des Scheiterns ist vielmehr im beschleunigten Verfall des Bretton Woods-Systems zu suchen. Am 15. August 1971 hoben die USA die Konvertibilität in Gold der offiziellen Dollarbestände auf, eine Entscheidung, die zwei Jahre später dem internationalen Fixkursystem den definitiven Todesstoß versetzte.

Auf europäischer Ebene war Schadensbegrenzung angesagt, und somit fehlten, zum Teil aus verständlichen Gründen, der Wille und der Mut zu den im Werner-Plan vorgeschlagenen tiefgreifenden Veränderungen.

Man war jedoch zu keinem Zeitpunkt gewillt, die europäischen Währungen untereinander frei floaten zu lassen. Dies aus der Überzeugung heraus, daß der auch damals schon anvisierte gemeinsame Binnenmarkt die währungspolitische Disziplin fundamental braucht.

1971 wurden die Grundlagen eines europäischen Wechselkursverbundes gelegt, der sogenannten europäischen Währungsschlange im Dollartunnel. Dieser Verbund wurde im März 1971 durch eine Entschließung des Ministerrates und durch das Baseler Abkommen der Zentralbanken verfeinert und politisch verankert.

Das Bretton Woods-System, das sich als nicht mehr funktionsfähig erwies, brach im März 1973, mit der Entscheidung der wichtigsten Industriestaaten, die Kurse ihrer Währungen gegenüber dem Dollar frei floaten zu lassen, zusammen.

Parallel dazu einigten sich die EG-Länder auf innereuropäische stabile Wechselkurse. Somit verließ die Schlange den Tunnel.

Der relativ chaotische Übergang des Bretton Woods-Systems in einen Zustand floatender Wechselkurse war, wenn auch praktisch unvermeidbar, sicherlich eine Weichenstellung in die falsche Richtung.

In der Tat kann man zwanzig Jahre nach diesen Ereignissen sagen, daß kaum eine der mit diesem Übergang verbundenen Erwartungen sich wirklich erfüllt hat. Europa war somit gut beraten, für eine regionale Lösung zu optieren.

Es entstand eine Art europäisches Gruppenfloating gegenüber Dollar und Drittwährungen.

Die Divergenz der wirtschaftlichen Eckdaten und die Inkohärenz der nationalen Reaktionen auf den Erdölchock führten jedoch zu einem inkonsistenten Aus- und Wiedereintritt einiger Länder, insbesondere Frankreichs, so daß sich die Schlange nicht zu einem Musterbeispiel an Stabilität entwickeln konnte.

Demzufolge nahmen 1978, kurz vor der Schaffung des EWS, nur noch die Beneluxländer und Dänemark, neben der Bundesrepublik, an der Schlange teil, die sich somit de facto zu einer Art „D-Mark-Block“ entwickelt hatte.

Man darf die Schlangenkonstruktion kritisch bewerten, aber ihre Bilanz ist durchaus positiv.

Erstens bewies sie, daß es nicht gänzlich unmöglich ist, in einem weltweiten System freier Wechselkurse eine regionale Stabilitätszone aufzubauen.

Zweitens verdichteten sich durch ihre Existenz die Kontakte zwischen nationalen Währungsbehörden und nationalen Zentralbanken, was zu Erkenntnissen und Erfahrungen führte, die dem EWS zugute kommen sollten, und später die Verhandlungen der Maastrichter Verträge positiv beeinflußt haben.

Die europäische Währungsschlange war somit zweifellos und unbeschadet aller Nachteile ein Wegbereiter

und Lernprozeß für das EWS.

### III.

Die offensichtlichen Verwerfungen im Dollarbereich und die langsam heranreifende Erkenntnis, daß ein System fester Wechselkurse mittelfristig auf internationaler Ebene nicht herstellbar sei, führten die EG-Europäer dazu, ihre Kraft auf das Verhindern einer monetären Desintegration in Europa zu konzentrieren. Es galt, die innereuropäischen Wechselkurse stärker als bis dahin geschehen zu verankern und möglichst viele Mitgliedsstaaten in ein solches System einzubinden.

Dieses Vorhaben wurde dadurch begünstigt, daß die Überzeugung allmählich an Boden gewann, nur stabile und voraussehbare währungspolitische Rahmenbedingungen ermöglichten ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum.

Eine vor allem deutsch-französische Initiative gab auf dem EG-Gipfel in Kopenhagen im April 1978 der Idee zur Errichtung eines Europäischen Währungssystems neuen Auftrieb. Auf dem Bremer Gipfel drei Monate später wurde der Grundbeschluß offiziell gutgeheißen und auf der Tagung der Staats- und Regierungschefs im Dezember desselben Jahres in Brüssel legte man schließlich die Einzelheiten fest.

Das System trat am 13. März 1979 in Kraft. An dessen wichtigsten Bestandteil, dem sogenannten Wechselkursmechanismus, nahmen nur acht der neun EG-Staaten teil, da Großbritannien sich zu einer sofortigen Teilnahme nicht entschließen konnte.

Das EWS ist ein System fester, aber anpassungsfähiger Wechselkurse, d. h. bei prinzipiell festen Leitkursen können die täglichen Wechselkurse innerhalb einer vorgegebenen Bandbreite schwanken. Es besteht auch die Möglichkeit, auf Grund einer gemeinsamen Entscheidung die Leitkurse zu verändern.

Primäres Ziel des noch heute geltenden EWS war es, eine „Zone der monetären Stabilität in Europa“ zu schaffen. Dieses Ziel sollte unverändert weiter gelten.

Viele Kommentatoren gaben Ende der 70er Jahre dem EWS nur geringe Überlebenschancen. Kluge Fachleute warnten, daß ohne ein gewisses Maß an initialer Konvergenz, das System kaum Bestand haben dürfte.

Doch das EWS wurde eine „success story“. Sein Erfolg hat seine Initiatoren überrascht und seine Kritiker — zeitweilig — beschämt. Das EWS war von Erfolg gekrönt, obwohl es nie in seine zweite und letzte Stufe einmündete. Was die Chronologie des EWS anbelangt, so können aus heutiger Sicht vier Perioden unterschieden werden.

Eine erste Periode erstreckt sich vom Beginn des Systems bis ungefähr März 1983, eine zweite von März 1983 bis Januar 1987, eine dritte von Januar 1987 bis September 1992 und schließlich eine vierte Periode, deren Zeitspanne die jüngsten Turbulenzen umfaßt.

Die ersten vier Jahre des EWS waren schwierig. Das internationale Umfeld erwies sich unstabiler als erwartet. Während der ersten vier Jahre kam es zu starken Spannungen im Wechselkursgefüge. Nicht weniger als sieben Realignements waren die Folge.

Dennoch bleibt hervorstreichend, daß es selbst in dieser Gründerperiode gelang, die beteiligten Währungen untereinander stabiler zu halten als im Verhältnis zum Dollar.

Die wirkliche Konsolidierung des Systems datiert von März 1983, als mehrere Mitgliedsländer, insbesondere Frankreich, aber auch Belgien und Dänemark, endgültig einen Kurswechsel in Richtung einer auf Preisstabilität ausgerichteten Geld- und Fiskalpolitik vollzogen.

Es folgte eine ruhigere zweite Periode, die sich von März 1983 bis Januar 1987 erstreckte. In diesen fast vier

Jahren waren die Realignements weniger zahlreich — es waren deren vier an der Zahl — und nicht so umfangreich. Dieser Zeitraum kann als Periode der Desinflation und der zunehmenden Konvergenz beschrieben werden.

#### IV.

Die dritte Periode erstreckte sich über fünfeinhalb Jahre, von Januar 1987 bis September 1992, jenem Monat im Herbst des vergangenen Jahres, als das EWS anging, aus dem Ruder zu laufen.

Ein richtiges Verständnis dieser Periode ist vonnöten, um die aktuellen Ereignisse in ihrer Tragweite genauestens zu erfassen und um die sich aufdrängenden Lehren über die zukünftige Gestaltung des EWS ziehen zu können.

In dieser Zeitspanne kam es — abgesehen von einem Realignement technischer Natur, als die Lira vom breiten ins normale Band überwechselte — zu keinem Realignement, Tatsache die heute, vermutlich zu Recht, von vielen bedauert wird.

Hingegen kam es in den Jahren 1987 bis 1992 zu einer Reihe struktureller Änderungen im EWS, sowie zu Veränderungen in seinem Umfeld.

Im September 1987 wurde das sogenannte Basel/Nyborg-Abkommen vereinbart. Dieses beinhaltete eine erste Reform technischer — wenn auch nicht institutioneller — Natur des EWS. Eine der bedeutenden Neuerungen dieses Abkommens war der erleichterte Zugang zum kurzfristigen Währungsbeistandsmechanismus unter Notenbanken im Falle intramarginaler Interventionen.

In dieser Periode wurde auch das EWS, oder genauer gesagt, dessen Wechselkursmechanismus, auf andere Währungen ausgedehnt. Im Juni 1989 trat die spanische Peseta in die sechsprozentige Bandbreite ein, gefolgt vom britischen Pfund im Oktober 1990 und dem portugiesischen Escudo im April 1992.

Was den Eintritt des Pfundes anbelangt, so gehen heute viele Beobachter davon aus, daß dieser Eintritt weder zum richtigen Zeitpunkt, noch mit dem richtigen Leitkurs erfolgte und somit, zusammen mit dem aus heutiger Sicht verfrühten Übergang der Lira im Januar 1990 in die normale Bandbreite, eine der Ursachen der späteren Probleme dieser beiden Länder war.

Ein wichtiges Zwischendatum ist der 1. Juli 1990, als der Kapitalverkehr liberalisiert wurde.

Doch die Hauptanstrengung der Mitgliedsländer galt der Entwicklung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion.

Schon Mitte der achtziger Jahre kam der Gedanke einer engeren Kooperation im Sinne einer WWU wieder auf. Diese Gedankengänge fanden ihren Niederschlag in der Zielbeschreibung der Einheitlichen Europäischen Akte, die im Dezember 1985 in Luxemburg politisch vereinbart wurde und am 1. Juli 1987 in Kraft trat.

Die Renaissance, ab 1988, der WWU-Idee erklärt sich aus mehreren Gründen.

Erstens ermutigte die insgesamt positive EWS-Erfahrung die Mitgliedsländer zu weiteren Schritten. Das System hatte sich in der Tat als eine adäquate Antwort auf die interne und die externe Instabilität bewährt.

Es ermöglichte den Teilnehmerländern eine zufriedenstellende Wechselkursstabilität und hatte, zumindest in der Kerngruppe des EWS, zu einer angemessenen Preisstabilität geführt.

Darüber hinaus war bewiesen worden, daß grundsätzlich die Erfolgsaussichten für ein regionales Fixkurssystem zwischen wirtschaftlich interdependenten Staaten günstig sind.

Zweitens wurde jedoch die sogenannte Asymmetrie des EWS zunehmend zu einem Punkt kritischer Anmerkungen.

Das EWS hatte zwar versucht, dieses Problem zu umgehen, indem es keine Leitwährung festlegte. Das System hatte sich jedoch de facto nicht als ECU-orientiertes System entwickelt, sondern als ein auf bilateralen Leitkursen fußendes. Die Teilnehmerländer sahen sich schnell gezwungen, ihre Geldpolitik an jener des Landes mit der stärksten Währung auszurichten, um Anpassungen ihres Leitkurses zu vermeiden.

Diese stärkste Währung war die D-Mark, die im Laufe der Zeit zur Ankerwährung wurde und somit faktisch eine Leitwährungsfunktion übernahm.

Auch wenn diese Asymmetrie nicht so ausgeprägt war wie vielfach behauptet, so war doch der Wunsch nach mehr Symmetrie ein nicht zu unterschätzender politischer Faktor auf dem Weg zur WWU.

Drittens setzte sich die Auffassung durch, daß die Dreierfinalität freier Kapitalverkehr, fixe Wechselkurse und nationale geldpolitische Autonomie zusammengenommen widersprüchlich inter se sind. Will man eine Kapitalverkehrsliberalisierung und fixe Wechselkurse, so empfiehlt es sich, die nationalen Geldpolitiken weitmöglichst unter einen Hut zu bringen.

Vor diesem Hintergrund erklärt sich das französische Memorandum von Januar 1988, in dem energisch für einen europäischen Währungsraum mit einheitlicher Währung plädiert wurde.

Der damalige deutsche Außenminister Genscher nahm, zur Überraschung vieler, den französischen Vorschlag auf und schloß sich der Forderung nach einer baldigen Errichtung einer Europäischen Zentralbank an.

Der Europäische Rat von Hannover im Juli 1988 setzte einen Ausschuß ein, dem neben Kommissionspräsident Delors insbesondere alle Notenbankgouverneure der Gemeinschaft angehörten. Dieser Ausschuß wurde mit der Ausarbeitung eines konkreten Konzeptes für die Entwicklung und Ausgestaltung einer WWU beauftragt.

Am 17. April 1989 wurde der „Bericht zur Wirtschafts- und Währungsunion in der Europäischen Gemeinschaft“, nach dem Präsidenten der EG, der den Vorsitz führte, Delors-Bericht benannt, vorgestellt. Er sah eine Realisierung der WWU in drei Stufen vor.

Der Europäische Rat von Madrid im Juni 1989 erklärte den Delors-Bericht zur Grundlage der weiteren Arbeiten und legte den Beginn der ersten Stufe der WWU auf den 1. Juli 1990 fest.

Der ECOFIN-Ministerrat beauftragte auf seinem informellen Treffen in Antibes im September desselben Jahres eine Arbeitsgruppe — die sogenannte Guigou-Gruppe — mit der Auflistung der im weiteren Verhandlungsverlauf zu klärenden Punkte.

Der Europäische Rat von Dezember 1989 in Straßburg nahm den Guigou-Bericht zur Kenntnis und berief, gemäß Artikel 236 des Vertrages von Rom, eine Regierungskonferenz über die Wirtschafts- und Währungsunion ein.

Der Europäische Rat von Dublin, im April 1990, befaßte eine zweite parallele Regierungskonferenz mit der Schaffung einer politischen Union. Konferenzbeginn war Dezember 1990, der Abschluß der Verhandlungen wurde für Ende 1991 ins Auge gefaßt.

Auf dem Europäischen Rat in Rom im Oktober 1990 wurden in ihren großen Linien die Ziele und Wege der WWU festgelegt. Dieses Mandat wurde von elf Ländern, mit Ausnahme von Großbritannien, gebilligt. Des weiteren hielt der Rat den 1. Januar 1994 als Übergang zur zweiten Phase der WWU zurück.

Am 15. Dezember 1990 wurde die Regierungskonferenz in Rom feierlich eröffnet. Kommission,

Währungsausschuß und Rat der Gouverneure hatten inzwischen Arbeitspapiere vorgelegt, die nicht ohne Einfluß auf die Verhandlungen blieben.

Der Luxemburger Ratsvorsitz, der am 1. Januar 1991 begann, sah sich vor die schwierige Aufgabe gestellt, die Verhandlungen beharrlich auf erfolgsversprechenden Kurs zu bringen und zu behalten.

Am 4. Dezember einigten sich die Finanzminister auf einen vorläufigen Vertragstext, der auf dem Maastrichter Gipfel in der Nacht vom 10. zum 11. Dezember politisch verabschiedet und am 7. Februar 1992 von den zwölf Mitgliedsstaaten in Maastricht unterschrieben wurde. Das Ziel, den Vertrag am 1. Januar 1993 in Kraft treten zu lassen, wurde leider verfehlt.

## V.

Diese zugegebenermaßen etwas langatmigen Erläuterungen über die verschiedenen Etappen des Maastrichter Prozesses waren notwendig, machen sie doch verständlich, daß vor allem die Jahre 1990 und 1991 nicht nur die volle Aufmerksamkeit der währungspolitischen Akteure beanspruchten, sondern auch die Devisenmärkte in ihren Bann zogen.

Die Märkte verfolgten den Verhandlungsablauf genauestens. Die Devisenmarktakteure sahen dem Maastrichter Endergebnis nicht ohne Spannung entgegen. Sie waren nicht nur an der endgültigen europäischen Währungsstruktur interessiert, sondern vielleicht stärker noch an den Konfigurationen ihres ureigenen Tätigkeitsfeldes.

Natürlich ist die Frage zu stellen, wie es zu den beobachteten Erschütterungen und Verwerfungen kommen konnte. Die Erklärung ist selbstverständlich alles andere denn monokausal.

Schuld an der teilweisen Explosion des EWS im Herbst 92 sind mehrere Faktoren : die inkonsistente Strategieantwort der Europäer, überhaupt der westlichen Industrieländer, auf den Zusammenbruch in Osteuropa ; die bis heute ungelöste Frage der Finanzierung der deutschen Einheit und die daraufhin erfolgte restriktive deutsche Geldpolitik ; die ungeahnten Akzeptanzprobleme des Maastrichter Vertrags in nahezu allen Mitgliedsstaaten, die die Regierungen völlig unvorbereitet trafen und die zu einer vertrauensmindernden Verzögerung der Umsetzung des Maastricht-Prozesses geführt haben ; der ohnehin bestehende zunehmende Anpassungsdruck im EWS ; die Überhitzung und Überreaktion der Währungsmärkte sowie vor allem ein nicht gerade optimales politisches Krisenmanagement im Herbst.

Keiner dieser Faktoren ist, isoliert betrachtet, eine hinreichende Erklärung für das partielle Zerbersten des EWS. Zusammengenommen ergeben sie aber den Stoff, aus dem Währungskrisen gemacht werden.

Einige der genannten Faktoren möchte ich näher beleuchten.

Als eine der Hauptursachen der jüngsten Währungskrise ist der Anpassungsdruck im EWS zu nennen. Sowohl die Politik als auch die Märkte sahen über lange Zeit im EWS eine De-facto-Währungsunion „avant la lettre“, in deren Landschaft Leitkursänderungen nicht mehr zu passen schienen.

Der seit dem letzten Realignement von 1987 langsam Gestalt annehmende Anpassungsdruck wurde übersehen.

Dabei stand außer Frage, daß die Länder mit hohen und höchsten Inflationsraten einer progressiven Verschlechterung ihrer Wettbewerbsbedingungen gegenüber den Kernländern des EWS nicht tatkräftig genug entgegentraten. Dieser Wettbewerbsverlust kann — was die Jahre 1987 bis 1991 anbelangt — auf etwa 15 % für Italien und Großbritannien veranschlagt werden, für Spanien gilt die doppelte Größenordnung.

Diese Länder sahen in der relativen realen Überbewertung ihrer Währungen eine angemessene Waffe zur Inflationsbekämpfung. Eine derartige Strategie kann Erfolg haben, aber nur unter der Bedingung, daß sie

sich als haltbar und unerschütterbar erweist, d.h., daß die betroffenen Regierungen sichtbar konsequente Anstrengungen in Richtung eines ausgewogenen „policy mix“ machen und zu radikaler Haushaltssanierung bereit sind.

Die Märkte müssen von der Glaubwürdigkeit der getätigten Politik überzeugt werden. Letztere haben ein gutes Langzeitgedächtnis und deshalb ist ein glaubwürdiger Konsolidierungsprozeß immer ein mehrjähriger Vorgang.

So hat Frankreich viele Jahre gebraucht, um seine Strategie der kompetitiven Desinflation mit der notwendigen Glaubwürdigkeit auszustatten.

Es liegt auf der Hand, daß andere Länder das erforderliche Maß an Glaubwürdigkeit noch nicht erreicht hatten, als der Herbststurm des vergangenen Jahres seine Schäden anrichtete. Dieses Glaubwürdigkeitsdefizit allein kann das monetäre Erdbeben jedoch nicht erklären. Die Währungsseismographen haben vor allem auf das negative Maastricht-Votum der Dänen äußerst empfindlich reagiert.

Das dänische „Nein“, die negativen Meinungsumfragen vor dem französischen Referendum, das schwache „Ja“ der Franzosen am 20. September und die anhaltende britische Zögerlichkeit haben zu einem großen Vertrauensschwund geführt, der in totale Unsicherheit mündete und das EWS schließlich in die unkontrollierte Krise abstürzen ließ.

Zu dem politischen Vertrauensschwund und dem nicht länger zu leugnenden Anpassungsdruck im EWS gesellte sich zu allem Übel eine äußerst restriktive deutsche Geldpolitik mit kontinentalen Auswirkungen.

Die deutsche Wiedervereinigung — ein politisches Top-Ereignis dieses ausgehenden Jahrhunderts, über das man sich freuen sollte statt sich zu grämen — hat natürlicherweise strukturelle Anpassungschocks ausgelöst und Deutschland vor schwierigste wirtschafts- und finanzpolitische Probleme gestellt.

Ich sage sofort : Kein anderes Land der EG hätte diese Herausforderung besser und erfolgreicher gemeistert als die Deutschen. Ich kann über die Fülle der Ratschläge, die auf die Deutschen prasseln, nur staunen, vor allem wenn sie aus Teilen Europas stammen, die nicht gerade ein Musterbeispiel für kompakte Stabilitätszonen sind.

Aber wie auch immer : die Finanzierung der deutschen Einheit hat zu einem „policy mix“ geführt, das vielerorts, auch und vor allem in Deutschland selbst, als unangemessen empfunden wurde. Der für deutsche Verhältnisse expansiven Haushaltspolitik und den für deutsche Verhältnisse überzogenen Tarifabschlüssen wurden von der Bundesbank eine restriktive Geldpolitik gegenübergestellt.

Die Frankfurter Währungshüter waren nicht bereit, die Geldzügel zu lockern. Die Geldwertstabilität und die Inflationsbekämpfung hatten für die Bundesbank absoluten Vorrang. Folge : hohe nominale und reale Zinsen nach den Leitzinserhöhungen vom Dezember 1991 und Juli 1992. Diese hohen deutschen Zinsen verstärkten die ohnehin vorhandene Konjunkturabflachung in den Partnerländern und die Deutschen zogen sich massive Kritik ihrer Nachbarn zu.

In Deutschland selbst wurde die hohe Zinspolitik in Zweifel gezogen und von vielen als konjunkturschädlich beschrieben.

In Europa war der lauthals vorgetragene Vorwurf zu hören, die deutsche Geldpolitik dürfe nicht nur den innerdeutschen Problemen Rechnung tragen, sondern müsse auch ihre Augen auf die Bedürfnisse und Notwendigkeiten der Währungspartner richten.

Gestatten Sie mir an dieser Stelle eine Zwischenbemerkung : Ich räume ein, daß man die deutsche Geldpolitik und das Verhalten der Bundesbank durchaus als zu doktrinär, zu stur und zu sehr Deutschland zugewandt einschätzen darf. Das sehe ich teilweise auch so. Aber es geht nicht an, alle europäischen

Probleme mit deutschen Verfehlungen und Versäumnissen erklären zu wollen. Alle EG-Länder haben anfangs aus der deutschen Wiedervereinigung ihren Nutzen gezogen. Ohne die um Ostdeutschland erweiterten Exportmärkte hätte die Rezession unsere nationalen Wirtschaftsräume früher erreicht. Man kann auch nicht die Deutschen dafür verantwortlich machen, daß die Regierungen anderer Länder gegen jeden wirtschaftlichen Sachverstand und gegen jede Vernunft sich einer Anpassung der Leitkurse im EWS aus jeweils innerpolitischen Erwägungen verweigerten. Und man sollte endlich zur Kenntnis nehmen, daß niemand in Europa ein Interesse an einer zu hohen deutschen Inflation haben kann. Die objektive fundierte Kritik an Deutschland ist erst dann glaubwürdig, wenn sie sich mit nationaler Selbstkritik zu paaren versteht.

Jene Politiker, die angesichts der Währungskrise Deutschland und die Finanzmärkte mit massivster Kritik eindecken, stellen sich ihrer analytischen Pflicht nicht ganz.

Es gibt am Verhalten der Märkte weiß Gott manche gerechtfertigte Kritik anzubringen, besonders dort, wo sie aus reinem Spekulationstrieb und kurzfristiger Gewinnsucht die wirtschaftlichen „fundamentals“ völlig unbeachtet ließen. Aber nicht die Finanzmärkte tragen die Schuld am europäischen Vertrauensschwund und an der mangelhaften Abwehrbereitschaft im Vorfeld der sich anbahnenden Krise. Dafür sind die Politiker haftbar zu machen. Ich sage nicht erst heute — aber heute zum ersten Mal öffentlich —, daß auch die Finanzminister sich kritisch der Frage stellen müssen, ob sie ihrer Aufgabe gewachsen waren und alles getan haben, was nicht unterlassen werden durfte.

Ohne jeden Zweifel wäre im Herbst eine globale Neuordnung der Leitkurse die richtige politische Antwort im vorchaotischen Raum gewesen. Dieses Signal hätte die Märkte beruhigt, weil sie von der Handlungsfähigkeit der Politik beeindruckt gewesen wären. Dies hätte auch der Bundesbank ein früheres Abrücken von ihrem Zinsgipfel erlaubt.

Ich bin sehr dafür, daß Finanzminister und Notenbankgouverneure den Kampf mit den Märkten aufnehmen müssen, wenn diese den Boden der monetären Sachlichkeit aus welchen Gründen auch immer verlassen. Diese Auseinandersetzung kann von der Politik jedoch nur erfolgreich bestanden werden, wenn solidarisch gehandelt wird. Und solidarisches Handeln setzt solidarisches Reden voraus. Wir haben zu sehr übereinander geredet und erst zu spät wirklich miteinander geredet.

Es war auch die Schwäche der politischen Gesamtreaktion, die, gemäß dem Prinzip der „self-fulfilling prophecies“, zu den überhitzten Reaktionen der Märkte geführt hat.

## VI.

Ein leichtes Unterfangen ist es nicht, den Ursachenknäuel zu entwirren, der zu den Herbst- und Winterereignissen auf der Währungsfront geführt hat. Ich habe einige Erklärungen bei meiner — wie ich zugebe — oberflächlichen Ursachenforschung angeboten. Es mag andere geben, Erklärungen auch technischer Natur. Diese kennen Sie besser als ich.

Noch schwieriger und riskanter als die Erklärungsversuche ist die Behandlung der sich aus der Krise ergebenden Schlußfolgerungen. Aber einige erste Schlußfolgerungen darf man ziehen.

Eine erste Feststellung, die man wagen darf, ist, daß das EWS als solches nicht versagt hat : Die Gründe, die zu den bekannten Turbulenzen führten, sind zum überwiegenden Teil außerhalb des EWS und des eigentlichen Wechselkursmechanismus anzusiedeln.

Realignements im EWS sind an und für sich weder anormal noch systemfremd. In einem System fester aber anpassungsfähiger Wechselkurse sollen — und müssen — Anpassungen vorgenommen werden, wenn diese sich gesamtwirtschaftlich aufdrängen. Das EWS muß atmen können, wenn es den Erstickungstod vermeiden möchte.

Bezeichnend ist ja, daß der Maastrichter Vertrag Leitkursanpassungen nicht ausschließt. Der Vertrag schafft das EWS zudem nicht ab. Vorgesehen ist nur die Einfrierung der Zusammensetzung des ECU-

Währungskorbes nach Inkrafttreten des Vertrags. Hinzu kommt, daß jeder Beitrittskandidat zur dritten Stufe der WWU während der beiden letzten Jahre vor seinem Eintritt in die dritte Stufe nicht einseitig, unilateral abwerten darf. Realignements müssen auf gemeinsamen Entscheidungen fußen.

Der Vertrag ändert aber die prinzipiellen Regeln des EWS keineswegs. Man muß das manchmal in Erinnerung rufen. Insgesamt haben die Regeln sich im letzten Jahrzehnt bewährt. Es gilt jetzt, vorrangig Sorge dafür zu tragen, daß die Regeln korrekt angewandt werden. Und zur korrekten Anwendung gehören Anpassungen, falls diese zwingend geboten sind. Erfolgen sie rechtzeitig, dann ist das die beste Garantie für das optimale Funktionieren des Systems. Fallen sie, weil sie rechtzeitig vorgenommen werden, relativ gering aus, werden Spekulationsgewinne unmöglich.

Ein effizientes Management verlangt allerdings, daß die seit dem Basel/Nyborg-Abkommen zur Verfügung stehenden Instrumente koordiniert und solidarisch eingesetzt werden.

Es ist kein triftiger Grund erkennbar, das EWS grundlegend zu reformieren. Ich bin überzeugt, daß sich alle Finanzminister diese Auffassung letztendlich zu eigen machen werden, wobei ich nicht ausschließen möchte, daß einige technische Details einer Überprüfung unterzogen werden können.

Ich bin auch zuversichtlich, was die allernächste Zukunft des EWS anbelangt. Ich gehe davon aus, daß den ungerechtfertigten Marktbewegungen entschlossen entgegengetreten wird, nach dem Modell der gemeinsamen deutsch-französischen Abwehrreaktion der letzten Monate. Auch die Abwehr der Spekulation gegen die dänische Krone hat gezeigt, daß die Konzertierungsnotwendigkeit von allen anerkannt wird. In Irland wird man allerdings verständlicherweise bedauern, daß die im Falle Dänemark beobachtete Konzertierung nicht schon eine Woche früher möglich war.

Ich sage : ein gut funktionierendes EWS wird die monetären Konvergenzanstrengungen der Mitgliedsstaaten beschleunigen.

Zum Stichwort „Konvergenz“ kommt es mir darauf an, die Anmerkung nachzuschieben, daß die Währungsprobleme der letzten Zeit nicht zum Anlaß genommen werden dürfen, die im Maastricht-Vertrag vereinbarten strengen Konvergenzkriterien aufzuweichen. Jedes beitragswillige Land muß in solider Eigenanstrengung seine Beitrittsfähigkeit dokumentieren. Europa braucht ein gut funktionierendes EWS, um den Sprung in seine monetäre Zukunft zu schaffen. Und das EWS braucht die intakte Perspektive einer europäischen WWU.

Das Maastrichter WWU-Angebot gilt für alle Mitgliedsstaaten, die bereit sind, sich der verlangten Konvergenzdisziplin zu unterwerfen. Das ist die Maastrichter Botschaft : ein Angebot an alle. Spekulationen darüber, ob es nicht angebracht wäre, eine etwas kleinere WWU der Hartwährungsländer schon jetzt zu bilden und gleichzeitig die Vertragsperspektive, nämlich das Angebot an alle, aufzugeben, sind verfrüht und nicht vertragskonform. Spekulationen dieser Natur schaden der Glaubwürdigkeit und vergrößern die Unsicherheit. Sollte — wovon ich nicht ausgehe — der Vertrag jedoch nicht in Kraft treten, dann wäre eine kleine Währungsunion besser als keine Währungsunion und Luxemburg hätte keine andere denkbare Option als dieser Währungsunion ab initio anzugehören.

Ich habe in den letzten Monaten mich des Eindrucks des öfteren nicht erwehren können, es wäre für das EWS besser gewesen, die Finanzminister hätten weniger geredet und während einer konzertierten Schweigeperiode sich auf ein situationskonformes Handeln geeinigt. Ich habe heute abend auch nur deshalb geredet, weil Sie mich darum gebeten haben.