

"Ist das Europäische Währungssystem noch zu retten?" in Neue Zürcher Zeitung (3. April 1993)

Legende: Am 3. April 1993 fragt die Schweizer Neue Zürcher Zeitung nach der Zukunft der im Maastrichter Vertrag vorgesehenen Wirtschafts- und Währungsunion, während sich Europa in einer schweren Krise befindet.

Quelle: Neue Zürcher Zeitung. 3.04.1993. Zurich.

Urheberrecht: (c) Neue Zürcher Zeitung AG

Mit freundlicher Genehmigung der Neuen Zürcher Zeitung.

URL:

[http://www.cvce.eu/obj/"ist_das_europaische_wahrungssystem_noch_zu_rennen_"_in_neue_zurher_zeitung_3_april_1993-de-151ea5a0-198a-4d8c-8d54-fbc8c3d3cdc2.html](http://www.cvce.eu/obj/)

Publication date: 20/09/2012

Nach dem «*annus horribilis*»

Ist das Europäische Währungssystem noch zu retten?

Ob er den Titel seiner Rede «Europa auf dem Weg zur Währungsunion» mit einem Fragezeichen versehen müsse, überlasse er dem Zuhörer, sagte der Vizepräsident der Deutschen Bundesbank, Dr. Hans Tietmeyer, anlässlich eines Vortrags in Basel im März. Mit dieser suggestiven Einleitung gab der Gast aus Frankfurt zu verstehen, dass die währungspolitische Entwicklung der letzten Monate die Zweifel verstärkt hat, ob das Maastrichter Vertragswerk, insbesondere die Fixierung eines Zeitplans für die Realisierung der EG-Währungsunion, wirklich der Weisheit letzter Schluss war. Von der integrationspolitischen Euphorie, die bei der Unterzeichnung des Abkommens Anfang 1992 vorgeherrschte, ist heute jedenfalls nichts mehr zu spüren - im Gegenteil. Selbst das Überleben des krisengeschüttelten Europäischen Währungssystems (EMS) scheint heute ungewiss. Und mit dessen Zusammenbruch müssten wohl auch die grossen Pläne zur Schaffung der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) begraben werden. Dies wiederum hätte vermutlich nicht nur unkalkulierbare Konsequenzen für die Weiterentwicklung, sondern selbst für den Bestand und Erhalt der Zwölfergemeinschaft. Das macht den Erhalt des EMS so wichtig - auch wenn das Konzept der festen Wechselkurse nicht unumstritten ist.

Was ist geschehen? In dem 1979 aus der Taufe gehobenen EMS wurden in der Zeit von 1987 bis Herbst 1992 die Wechselkurse zusehends *als fix* angesehen. Das Ausbleiben von grösseren Verwerfungen an den Devisenmärkten bzw. von Realignments führte bei den Verantwortlichen zum Fehlschluss, das EMS stelle bereits eine De-facto-Währungsunion dar. Doch die Scheinwelt der vermeintlichen Währungsunion brach nach dem *dänischen Nein zu «Maastricht»* jäh ein, zumal dem Markt nicht verborgen geblieben war, dass es zwischen den EMS-Partnern zunehmend an wirtschaftlicher Konvergenz fehlte und dass Wechselkursstabilität nicht unbedingt mit interner Stabilität gleichzusetzen ist. Anders ausgedrückt: Die Skepsis der Akteure am Devisenmarkt hinsichtlich der Frage, ob die Währungsunion und mit ihr eine stabilitätsorientierte Annäherung der EG-Volkswirtschaften wirklich in absehbarer Zeit Realität werden könne, akzentuierte sich. Hinzu kamen der wirtschaftliche Abschwung in den meisten Mitgliedstaaten und damit der Ruf in diesen Ländern nach einer weniger restriktiven Geldpolitik. Solchen Forderungen konnte und kann Deutschland indessen nicht nachgeben. Die Probleme im Zusammenhang mit der Wiedervereinigung erlauben es nicht, die straffen monetären Zügel nachhaltig zu lockern bzw. die Zinsen markant zu senken.

Die Folge sind seit dem Herbst periodisch wiederkehrende Währungsunruhen. Der Markt testete in den vergangenen sechs Monaten - nicht ohne «Erfolg» - die Valuten, die zeitweise nur mit massiven Stützungskäufen in der EMS-Bandbreite gehalten werden konnten. Seit letztem September ist es überdies zu nicht weniger als vier Realignments gekommen, wobei die jüngste Abwertung, diejenige des *irischen Pfunds* (Januar 1993), mit einem Satz von 10% gleich auch die grösste Paritätenänderung einer EG-Devisen seit Bestehen des EMS darstellt. Den Höhepunkt der Krise bildete aber zweifellos die vor ziemlich genau einem halben Jahr erfolgte Suspendierung der *Lira* und des *britischen Pfunds* vom Wechselkursmechanismus. Beide floaten zurzeit noch immer, obschon Rom - im Gegensatz zu London - damals erklärt hatte, spätestens bis zur Jahreswende wieder am System der festen Wechselkurse partizipieren zu wollen. Die Tatsache, dass einerseits die massive Tieferbewertung der Lira nicht zu einer höheren Inflationsrate geführt hat und dass andererseits der monetäre «Alleingang» einen sukzessiven Zinsabbau zum Vorteil der darniederliegenden Wirtschaft ermöglichte, hat inzwischen auch in Italien die Stimmen für eine rasche Rückkehr ins EMS ziemlich vollständig verstummen lassen.

Wer glaubt, die monetäre Welt sei in der EG nach den Währungsanpassungen der letzten Monate in Ordnung und das EMS verfüge wieder über das notwendige Vertrauen, liegt vermutlich falsch. Erstens fehlte im Herbst die politische Kraft für eine umfassende Wechselkursanpassung, was eben den Domino-Prozess verschiedener Abwertungen ausgelöst hat. Die Zwölf haben in der entscheidenden Phase den währungspolitischen Test nicht bestanden; ob sich gewisse Gemeinschaftsländer bei der nächsten wechselkurspolitischen Herausforderung kooperativer verhalten werden, ist zumindest fraglich. Zweitens bleibt offen, ob EMS-Mitglieder wie Belgien, Dänemark und besonders Frankreich ihre Zinspolitik zur Verteidigung des Wechselkurses gegenüber der D-Mark, der Ankerwährung des EMS, durchhalten können.

Die periodisch wiederkehrenden «Attacken» auf die Währungen dieser Länder zeugen davon. Drittens besteht im EMS gegenwärtig ein gravierender Widerspruch: Die D-Mark behält zwar die *Leitwährungsfunktion*; diese wird aber mancherorts als Folge des nur noch mässigen Leistungsausweises in Sachen Preisstabilität in Frage gestellt.

Letzteres wiegt besonders schwer und könnte dem EMS ein weiteres «annus horribilis» bescheren oder sogar das System über kurz oder lang vollends aus den Angeln heben. Nicht von ungefähr wird deshalb von verschiedenen Ökonomen empfohlen, den Wechselkursmechanismus *vorübergehend auszusetzen*, also im EG-Raum - zumindest gegenüber der D-Mark - zu einem temporären Floating überzugehen. Am anderen Ende des Spektrums befindet sich der Vorschlag, gerade wegen der währungspolitischen Turbulenzen den Zeitplan von Maastricht zu *beschleunigen* und nötigenfalls die WWU in kleinerem Kreise *vorzeitig* zu schaffen. Beide Konzepte - wie übrigens auch die Ansätze, die sich zwischen den beiden «Extremen» befinden - sind *nicht ohne Tücken*. Im ersten Fall könnte schwerlich nur vorübergehend mit flexiblen Wechselkursen gerechnet werden, denn ohne Wechselkursbindung wäre, vor allem in Ländern ohne Zentralbankautonomie, die Versuchung gross, Geldwertstabilität zugunsten anderer Ziele aufzugeben. Dadurch würde das Maastrichter Vertragswerk wohl auf unabsehbare Frist zur Makulatur, was freilich nicht überall bedauert würde. Im zweiten Fall käme es, abgesehen von politischen Spannungen, einerseits zu einer problematischen Aufweichung der Kriterien für den Beitritt zur Währungsunion; andererseits gäbe es zwar bei den Kursparitäten keine Störungen mehr, dafür wohl um so schlimmere realwirtschaftliche Probleme. Und welche weitreichenden Konsequenzen ein monetärer Schulterchluss bei unterschiedlichem Entwicklungsstand der Volkswirtschaften hat, belegt die deutsche Wiedervereinigung eindrücklich.

Wie kann das Dilemma, in dem sich das EMS befindet, überwunden werden? Wie so oft in der europäischen Integrationsgeschichte liegt der Schlüssel *in Paris*. Staatspräsident Mitterrand hat in den letzten Monaten immer wieder und zu Recht darauf verwiesen, dass von den «Fundamentals» her beim Franc kein Abwertungsbedarf gegenüber der D-Mark bestehe. Es gilt denn auch als offenes Geheimnis, dass es Frankreich war, das im vergangenen Jahr ein umfassendes Realignement - genauer: eine unilaterale Aufwertung der deutschen Valuta im EMS - verhindert hat. Die Frage bleibt indessen offen, ob Frankreich seine «Hochzinspolitik» mit Realzinsen von 9 bis 10% (BRD: 4%) noch lange wird durchhalten können. Die neue, bürgerliche *Regierung Balladur* müsste eigentlich in der Lage sein, ohne grösseren Gesichts- und Prestigeverlust eine wechsellkurspolitische *Kursänderung vorzunehmen*. Andernfalls wird die gravierende EMS-Unsicherheit anhalten, und damit wird der Maastricht-Prozess zusehends unglaubwürdiger.

Naheliegend wäre eine Abwertung des Franc gegenüber der D-Mark bzw. eine Aufwertung der deutschen Währung. Damit könnte sich Frankreich dem deutschen «Zinsdiktat» in begrenztem Ausmass zumindest eine Zeitlang *entziehen*. Es müsste gleichzeitig aber eingestehen, dass erfolgreiche Stabilitätsbemühungen noch längst keine unwiderruflich fixen Wechselkurse im EMS bedeuten. Die «sauberste» Lösung bestünde natürlich darin, dem italienischen und dem britischen Beispiel zu folgen und den Franc *temporär floaten* zu lassen. Würde dann aber der Stabilitätsbonus, den man jenseits des Rheins mittlerweile genießt, nicht aufs Spiel gesetzt, und käme ein solcher Bruch der monetären deutsch-französischen Achse nicht einer Bankrotterklärung für das EMS gleich? Jedenfalls würden die Stimmen noch lauter, denen *die Dominanz* der Deutschen Bundesbank schon immer ein Dorn im Auge war. Auf «Maastricht» bezogen hiesse dies, dass sich die Kritik an der geplanten Währungsunion massiv akzentuieren würde. Die währungspolitische Entwicklung der letzten sechs Monate steht gewiss im Widerspruch zur Euphorie von «Maastricht». Ist das wirklich schlimm? Mitnichten. Vielmehr wurde - endlich - die Rückkehr zur währungspolitischen *Vernunft* eingeläutet. 1992 könnte also als Jahr des realistischen Neubeginns in die Annalen eingehen, sofern in allen Hauptstädten die richtigen Schlussfolgerungen gezogen werden. Das wäre mit Blick auf die geplante Währungsunion heilsam, ja zwingend.

rg.