

Vaubel, Roland

Article — Digitized Version

## Die Rückkehr zum neuen Europäischen Währungssystem

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Vaubel, Roland (1979) : Die Rückkehr zum neuen Europäischen Währungssystem, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 59, Iss. 1, pp. 25-30

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/135273>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# Die Rückkehr zum neuen Europäischen Währungssystem

Roland Vaubel, Rotterdam

In den beiden letzten Heften veröffentlichten wir kritische Beiträge zum neuen Europäischen Währungssystem<sup>1)</sup>. Im folgenden Essay analysiert Roland Vaubel politische Hintergründe und Strategien.

Die Brüsseler Währungsbeschlüsse vom 4./5. Dezember 1978 veranlaßten eine große deutsche Tageszeitung, Bundeskanzler Schmidt und Staatspräsident Giscard d'Estaing in einem Leitartikel (6. 12. 1978) zu ihrer „klugen Regie“ zu beglückwünschen, die „verhinderte, daß die Pläne in den Fachgremien zerredet wurden“. Da hinter den Meinungsäußerungen der besagten Zeitung stets ein kluger Kopf steckt und da der Verfasser des nachfolgenden Beitrags nicht mit gutem Gewissen leugnen kann, vom „Fach“ zu sein, sei der geneigte Leser gewarnt, daß auch der folgende Essay – wie anscheinend jegliche auch wissenschaftliche Analyse – einen negativen Beitrag zum Brutto-sozialprodukt leistet.

Ein neues Europäisches Währungssystem ist geboren. Wie bei jeder Geburt ist zunächst zur Klärung der Verantwortlichkeiten die Frage der Vaterschaft von Interesse. Als Vater des europäischen Währungssystems wird häufig Kommissionspräsident Roy Jenkins bezeichnet. Diese Darstellung ist jedoch irreführend. Daran ändert auch nichts, daß Jenkins – was bei Vaterschaftsuntersuchungen sonst nur in ganz bestimmten, recht seltenen Fällen vorkommt – die ihm angedichtete Urheber-schaft gerne anerkennen würde. Richtig ist, daß Jenkins mit seiner Florenzer Jean-Monnet-Rede vom Oktober 1977 einen Stein ins Rollen brachte – der Stein, der letzten Monat in Brüssel Wellen schlug, war jedoch ein anderer.

Anders als sein Vorgänger hatte sich Kommissionspräsident Jenkins entschlossen, sich auch für solche Veränderungen einzusetzen, die sich nicht schon von selbst angebahnt hatten. Seine Florenzer Initiative war der Versuch, selbst Impulse zu geben oder sich zumindest nicht dem Vorwurf der

Untätigkeit auszusetzen. In welche Richtung aber sollte der Impuls gehen? Es lohnt sich, die zentrale Passage aus Jenkins' Rede noch einmal im Wortlaut zu lesen:

*„We must now look afresh at the case for monetary union because there are new arguments, new needs, and new approaches to be assessed.“*

(Meinte er mit den neuen Strategien die Festkursphilosophie des Werner-Plans von 1970, die dem „Neuen“ Europäischen Währungssystem zugrunde liegt? Er fuhr fort:)

*„Let us suppose at some stage a currency reform: the issue of a new single currency by a European monetary authority, and the adoption by this authority of a determined and relatively independent policy of controlling note issue and bank money creation. The authority would start by adopting target rates of growth of monetary expansion consistent with a new European standard of monetary stability following the best traditions of our least inflationary member states... We have to look before we leap and know when we are to land. But leap we eventually must.“<sup>2)</sup>*

Bedenkt man, mit wie klaren Worten Jenkins für den „großen Sprung nach vorn“, d. h. für die Schaffung einer Gemeinschaftswährung (statt eines Wiedereinfrierens der Wechselkurse) eintrat, so muß seine spätere aktive Geburtshilfe für das Schmidt-Giscard-„Baby“ einen jeden überraschen, der nicht den Unterschied zwischen einem Ökonomen und einem Politiker kennt.

Welche Motive bewogen die beteiligten Regierungen, zum Neuen Europäischen Währungssystem zurückzukehren?

<sup>1)</sup> Vgl. Das Zeitgespräch „Das Europäische Währungssystem – Hoffnungen und Gefahren“, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 58. Jg. (1978), H. 11, S. 535 ff., mit Beiträgen von Hans Matthöfer („Ein Schritt zur Währungsunion“, S. 535 ff.), Helmut Cammann („Je stabilitätsgerechter, desto dauerhafter“, S. 539 ff.) und Hans-Joachim Jarchow („Inflationsgefahr für die Bundesrepublik“, S. 541 ff.); Hans-Eckart Scharrer: Begrenzter Erfolg?, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 58. Jg. (1978), H. 12, S. 582 f.

<sup>2)</sup> Die Rede wurde veröffentlicht im Bulletin der Europäischen Gemeinschaften, 1977, Nr. 10.

*Prof. Dr. Roland Vaubel, 31, ist für zwei Jahre Gastprofessor an der Erasmus Universität in Rotterdam.*

Das französische Kalkül erscheint klar: Die couragierte Liberalisierungspolitik der Regierung Barre, insbesondere die Freigabe zahlreicher Preise, führt nicht nur längerfristig zu einer Korrektur der Preisstruktur; sie bewirkt auch eine (zusätzliche) Erhöhung des Preisniveaus, die bei stetiger Geldpolitik vorübergehend ist, bei akkommodierender Geldpolitik jedoch dauerhaft sein könnte. Die Bindung des Französischen Franc an die D-Mark soll in dieser Situation die Erwartungen einer dauerhaften Erhöhung des Preisniveaus oder gar der Inflationsrate dämpfen helfen. Die Geldpolitik soll als außenwirtschaftlich verankert und daher unnachgiebig erscheinen. Ob die französische Regierung die Verankerung tatsächlich aufrechterhalten zu können glaubt (und aufrechterhalten will), ist für dieses Kalkül nicht von Bedeutung.

Die wirtschaftspolitischen Absichten der italienischen Regierung lagen ähnlich. Der italienische Finanzminister Pandolfi hat sich zum Ziel gesetzt, die Indexierung der italienischen Löhne („Scala Mobile“) abzuschaffen oder zumindest einzuschränken<sup>3)</sup>. Soll die hohe italienische Inflationsrate weiterhin und ohne eine unbeabsichtigte Erhöhung der Reallöhne und der Arbeitslosigkeit reduziert werden, so ist es wichtig, daß die Inflationsverlangsamung (z. B. in den nun nicht mehr indexierten Tarifverträgen) antizipiert wird. Unter der „Scala Mobile“ wären falsche Inflationserwartun-

gen für die Reallöhne und das Beschäftigungsniveau gegenstandslos gewesen. Ohne „Scala Mobile“ ist es von großer Bedeutung, die Inflationserwartungen im voraus zu dämpfen. Die wechsellkurspolitische Verankerung der italienischen Geldpolitik soll daher nicht nur Vorwand für eine restriktivere Geldpolitik, sondern auch Ersatz für die „Scala Mobile“ sein. Hinzu kommt die Erwartung, über den Europäischen Regionalfonds und die Erweiterung, Verlängerung und Verbilligung der Währungskredite zusätzliche Subventionen zu erhalten.

Die Verlockung billiger Kredite scheint für die irische Regierung ausschlaggebend gewesen zu sein. Hinzu kommt der Wunsch, sich unter europapolitischen Vorzeichen noch deutlicher von Großbritannien zu emanzipieren, das Irland mit in seinen Inflationsstrudel gezogen hatte. Die Emanzipation besteht darin, daß Irland nun mit anderen Partnern Bindungen eingeht.

Die Subventionen müssen in erster Linie von der Bundesrepublik Deutschland aufgebracht werden.

<sup>3)</sup> Seinem Bemühen liegt die besonders bei Nicht-Ökonomen weit verbreitete Auffassung zugrunde, die Inflation sei das Ergebnis einer „Lohn-Preis-Spirale“, und die Indexierung sei das „Schwungrad“ solcher „Kosteninflation“. Akzeptiert man dagegen, daß Inflation letztlich das Ergebnis übermäßiger Geldschöpfung ist, so erlauben Wertsicherungsklauseln in Tarifverträgen eine geldpolitische Drosselung der Inflation, ohne daß es zu einer unbeabsichtigten Erhöhung der Reallöhne und somit der Arbeitslosigkeit kommt.

## VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG

Dieter Gehrman

### DIE EFFIZIENZ DES EURO-KAPITALMARKTES

Funktionsmechanismen und internationale Kapitalallokation

In der vorliegenden Studie werden mit Hilfe einer Effizienzanalyse die Funktionsmechanismen und die Bedeutung des Euro-Kapitalmarktes für die Allokation des Kapitals im internationalen Rahmen dargestellt. Die der Analyse zugrunde liegenden Effizienzkriterien erlauben nicht nur eine Erfassung des realen Kapitalmarktgeschehens, sondern können auch den Funktionen des Euro-Kapitalmarktes zugeordnet werden. Sie umfassen im einzelnen die Kapazität, die Flexibilität, die Kosten und die Stabilität des Euro-Kapitalmarktes.

Großoktav, 370 Seiten, 1978, Preis brosch. DM 42,60

ISBN 3-87895-174-4

VERLAG WELTARCHIV GMBH - HAMBURG

In der Vergangenheit hatte Bundeskanzler Schmidt die ihm zugeordnete Rolle eines „europäischen Zahlmeisters“ stets mit Entrüstung zurückgewiesen. Was bewog ihn, sich nun danach zu drängen? Was sind die Ziele, die er sich (genauer: den deutschen Steuerzahler) so viel kosten läßt?

### Die Kontrolle der Geldpolitik

Glaubt man den amtlichen Verlautbarungen, so geht es darum, den Ländern, die seinerzeit wegen inflationärer Geldpolitik (zum Teil mehrfach) aus dem Europäischen Währungsverbund ausscheiden mußten, die Rückkehr zur Preisniveaustabilität und zu einem stabilen DM-Kurs zu erleichtern. An glaubhaft stabileren Wechselkursen in der Gemeinschaft hat die Bundesrepublik als offene Volkswirtschaft ein Interesse; die anderen Mitgliedsländer profitieren aber noch mehr, da sie außerdem an Preisniveaustabilität gewinnen. Wie sind also die deutschen Zuschüsse zu rechtfertigen? Hätten nicht vielmehr die anderen Länder dafür zahlen müssen, daß die Bundesrepublik dem Europäischen Währungssystem beiträgt?

Es ist aus der Geschichte bekannt, daß eine Führungsrolle in der internationalen Politik Prestige bringt und daß der Führende sich dieses Prestige meist etwas kosten läßt. In der Wohlfahrtsökonomik wird Prestige überdies als Kollektivgut betrachtet: Es kann von vielen Menschen gleichzeitig genossen werden, ohne daß irgendein Mitglied des Kollektivs ausgeschlossen werden könnte oder durch seinen Genuß zusätzliche Kosten verursacht. Deshalb subventionieren Staaten z. B. Raumfahrt und Flugzeugbau, Kunst und Theaterleben, Leistungssport und Feuerwerk. Hat die Einführung des Europäischen Währungssystems für die Bundesrepublik „Feuerwerkscharakter“? Das Problem scheint zu sein, daß das Feuerwerk — wie die meisten sogenannten Kollektivgüter — nicht überall zu sehen bzw. zu genießen ist; es scheint auf einige Teile Bonns beschränkt.

Könnte es das Ziel der Bundesregierung sein, über die Wechselkursvorgabe die Kontrolle über die deutsche Geldpolitik zurückzugewinnen? Denn, so der Sachverständigenrat in seinem Jahresgutachten 1978/79 (Ziff. 358):

*„Sehen muß man auch, daß das Europäische Währungssystem die Verteilung der Gewichte in der Stabilitätspolitik auf Kosten der autonomen Bundesbank und zugunsten der Bundesregierung verschieben würde. Denn die Kompetenz für Entscheidungen über Paritätsänderungen und damit über Änderungen der Interventionspflicht der Bundesbank läge bei der Bundesregierung. Wer diese Kompetenz hat, kann im Konfliktfall letztlich die Grundlinie der Geldpolitik ... bestimmen ...“*

Die Deutsche Bundesbank hat die geldpolitische Autonomie, die ihr die Wechselkursflexibilität zwischen der D-Mark und den größeren Währungen der Welt verliehen hatte, genutzt, das bis 1973 unter dem Bretton-Woods-System entstandene Inflationspotential wieder abzubauen. Hat der Mohr nun seine Schuldigkeit getan? An eine weitere Senkung der Inflationsrate ist jedenfalls nicht gedacht:

*„Wer gegenwärtig in Deutschland von einer ‚Inflationsrate‘ redet, der sollte sich langsam einen anderen Sprachgebrauch angewöhnen. Das sind keine Inflationsraten; das sind Preissteigerungen ... Ich hielte es für gut erträglich, wenn wir bei den gegenwärtigen Raten blieben und nicht den Versuch machten, auf Null oder gar auf Minus zu kommen“* (Helmut Schmidt, ZEIT-Interview, 21. 7. 1978).

Einige Beobachter haben sich trotzdem nicht gescheut, die Möglichkeit in Betracht zu ziehen und anzusprechen, daß an eine Veränderung der Inflationsrate gedacht sei. So nennt z. B. Hans Willgerodt als einen möglichen Grund, warum „die deutsche Seite so vehement für das Einfrieren der innereuropäischen Wechselkurse eintritt“:

*„Die Bundesregierung glaubt offenbar, die deutsche Beschäftigungslage nicht ohne eine stärkere inflatorische Nachfragebelebung bessern zu können ... Eine wahltermingerechte Konjunkturbelebung könnte nützlich sein“* (FAZ, 19. 8. 1978).

Diese „Verschwörungstheorie“ ist wenig wohlmeinend; dies bedeutet jedoch nicht schon, daß sie als widerlegt zu gelten habe. Träfe sie zu, so könnte die ökonomische Theorie des politischen Konjunkturzyklus um die Prognose erweitert werden, daß der Wechselkurs in einem Land mit politisch autonomer Notenbank in der ersten Hälfte der Legislaturperiode meist flexibel und in der zweiten meist fest sein wird.

### Die Dollarschwäche

Schließlich sei die Hypothese erwähnt, die wiederholten Schwächeanfalle des Dollars hätten den Bundeskanzler von der Notwendigkeit (und Möglichkeit?) überzeugt, in Europa eine Zone der Wechselkursstabilität zu errichten. Das Dollarproblem ist jedoch nicht die Folge zu starker Wechselkursschwankungen innerhalb Europas. Es beruht darauf, daß das amerikanische Geldangebot lange Zeit stärker wuchs als die Nachfrage nach Dollars (die Bemühungen der OPEC-Länder um Portfoliodiversifizierung haben die internationale Nachfrage nach Dollarguthaben wahrscheinlich sogar absolut schrumpfen lassen) oder daß zumindest eine solche exzessive Expansion der amerikanischen Geldmenge vom Publikum erwartet wurde.

Daß es vorübergehend zu einem Überschießen des nominalen sowie des realen Wechselkurses kommt, wenn eine expansive Geldpolitik die Zinsen kurzfristig senkt, anstatt sie entsprechend der zu erwartenden Inflationsrate zu erhöhen, ist aus der Literatur bekannt. Dieses Überschießen ist der Preis für stabilitätspolitische Autonomie in einer Welt nur teilweise rationaler Erwartungen. Solange einige Länder – auch in Europa – vor der Aufgabe stehen, hohe Inflationsraten ohne schwere Stabilisierungskrise – und das heißt allmählich – zu reduzieren, ist Preisniveaustabilität für alle anderen nicht ohne Wechselkursflexibilität und „Overshooting“ zu haben. Zu einem „Teufelskreis“ kommt es nur bei falscher – d. h. akkommodierender – Geldpolitik<sup>4)</sup>.

„Overshooting“ ist auch kein Argument für Devisenmarktinterventionen. Es ist nur ein Grund, eine inflationäre Geldpolitik zu unterlassen bzw. – wenn es nicht schon zu spät ist – sie wieder rückgängig zu machen.

Auch wenn die Dollarschwäche nicht von Europa aus behoben werden kann – es sei denn durch Anpassungsinflation –, bleibt die Frage, ob das Neue Europäische Währungssystem nicht dazu dienen könnte, die D-Mark vor Spekulationswellen aus dem Dollarraum besser zu schützen. Würden sich die Fluchtgelder nicht in dem neuen System gleichmäßiger auf die Mitgliedswährungen verteilen? Diese Hoffnung wäre nur dann begründet, wenn von nun an Wechselkursänderungen zwischen den Mitgliedswährungen nicht mehr einträten und nicht mehr erwartet würden. Die Bundesbank und selbst Mitglieder der Bundesregierung betonen jedoch, daß auf Paritätsänderungen auch in Zukunft nicht verzichtet werden könne. Die D-Mark wird daher, solange sie die stabilste Mitgliedswährung ist, auch die bevorzugte Fluchtwährung bleiben.

#### Die „kluge Regie“

Was immer die Motive und Hoffnungen waren, die Bundeskanzler Schmidt bewogen, den deutschen Vorsitz im Europäischen Rat für einen währungspolitischen Husarenstreich zu nutzen, alle Beobachter stimmen darin überein, daß die politische Durchführung des Planes durch ein hohes taktisches Geschick bestach, das einer guten Sache würdig gewesen wäre. Zwei Schachzüge verdienen besonders hervorgehoben zu werden:

Der Kanzler ließ von Anfang an erkennen, daß sein Entschluß unumstößlich und Widerspruch zwecklos sei.

Er lud führende Wirtschaftsjournalisten, Bankiers usw. zu persönlichen Gesprächen ein und weihte sie frühzeitig in seinen Plan ein. (Eine

große Tageszeitung sprach vom „Charme des Kanzlers“, dem mancher Gast „erlegen“ sei.)

Auch die personalpolitische Konstellation war ungewöhnlich günstig: ein neuer Finanzminister ohne währungspolitisches Profil; im Kanzleramt ein neuer zuständiger Abteilungsleiter mit Bretton-Woods- und EWG-Vergangenheit; eine Bundesbankführung auf Probe.

#### Die Reaktionen

Die Reaktionen auf die Währungspläne waren in Deutschland – anders als zum Beispiel in England und Italien – merkwürdig unschlüssig. Viele „abgewogene“ Stellungnahmen wurden abgegeben, einige mehr „optimistisch“ („Wer nicht wagt, der nicht gewinnt“), andere eher „skeptisch“ („Die Chancen für einen Erfolg sind geringer als 1971“), aber klare Schlußfolgerungen wurden in der Regel vermieden.

Die Deutsche Bundesbank und der Bankenverband hielten sich an die Devise, daß der Teufel eigentlich nur im Detail stecken kann, und konzentrierten sich auf die Forderung, verbindliche Paritäten dürften nicht gegenüber der Europäischen Währungseinheit, sondern nur zwischen den Mitgliedswährungen direkt fixiert werden. Der Unterschied besteht darin, daß im ersteren System in der Regel nur eine Zentralbank – nämlich jene, deren Geldpolitik am stärksten vom Gemeinschaftsdurchschnitt abweicht – intervenieren muß, während im letzteren stets beide „extremen“ Zentralbanken intervenieren. Die Bundesbank befürchtete offensichtlich, daß die „einseitige“ Interventionsverpflichtung meist sie selbst treffen würde. Es spricht jedoch vieles dafür, daß die Banca d'Italia viel eher den gefürchteten „schwarzen Peter“ erhalten hätte.

Im übrigen: wer interveniert, ist für die resultierende Aufblähung der Geldmenge im stabilitätsorientiertesten Land von keinerlei Bedeutung, so-

<sup>4)</sup> Eine verstärkte Geldmengenerweiterung bewirkt einen Anstieg des Binnenpreisniveaus und – schon vorher – über den kurzfristigen Kapitalverkehr eine Währungsabwertung und einen entsprechenden Anstieg der Importpreise. Da die Importpreise vor den Binnengüterpreisen steigen, kommt es zu einem vorübergehenden Überschießen des realen Wechselkurses. Dies bedeutet jedoch nur, daß dieselbe Preisreaktion in den verschiedenen Sektoren mit unterschiedlicher Geschwindigkeit eintritt. Daran ist nichts „Teuflisches“. Ist die Abwertung und der Anstieg der Importpreise darüber hinaus stärker als das, was längerfristig nach Ablauf aller Anpassungsprozesse übrig bleiben wird (Überschießen des nominalen Wechselkurses), so verschlechtern sich die Terms of Trade noch mehr, und es kommt bei gegebener Geldpolitik zu einem zusätzlichen, aber vorübergehenden Anstieg des Preisniveaus. (Da wir es mit einer inflationären Geldpolitik zu tun haben, steht die übliche Annahme, daß Preise nach unten starr sind, einer Rückbildung dieses Preisanstiegs nicht entgegen.) Entscheidend ist nun, daß dieser abwertungsbedingte zusätzliche Anstieg des inländischen Preisniveaus bei gegebener Geldpolitik keinerlei Rückwirkungen auf den Wechselkurs haben wird. Zu einer weiteren Abwertung kommt es nur, wenn die Geldpolitik auf die vorübergehende Verschlechterung der Terms of Trade mit einer erneuten Expansion reagiert, um die Reallohne an den vorübergehend verengten verteilbaren Produktivitätsfortschritt anzupassen. In diesem Fall würde man jedoch wohl nicht von einem Circulus Vitiosus, sondern von einem Circulus Imprudens sprechen.

lange nur in den am stärksten abweichenden Währungen interveniert wird. Wer intervenieren muß, ist erst dann wichtig, wenn das inflationsbereiteste Land auf den internationalen Geld- und Kapitalmärkten seine Bonität verloren hat und Devisenkredite nur noch zu merklich steigenden Zinsen aufnehmen kann. Würde die Bundesregierung so lange mit der Paritätsänderung warten wollen oder die Banca d'Italia so lange intervenieren wollen, bis der italienische Staat am Markt als Bonitätsrisiko gilt?

Das Verhalten der Bundesbankführung wird treffend umrissen durch das, was Otmar Emminger schon 1970 auf einem Symposium in Kiel zum Werner-Plan sagte:

*„Es gibt nun einmal bereits eine politische Entscheidung über die Art der in Europa angestrebten Währungsunion. Das ist ein politisches Faktum, an dem wir nicht vorbeigehen können. Wir sollten uns daher ... fragen: was für Voraussetzungen müssen gegeben sein und müssen daher geschaffen werden, damit wir dieses bereits fixierte Endziel in der EWG erreichen können?“<sup>5)</sup>*

Werden die „politischen Fakten“ diesmal mehr Bestand haben als die ökonomische Logik?

Wie verhielten sich die anderen? Die Opposition im Bundestag war gespalten. Die Befürworter (Juristen wie Narjes und Biedenkopf) rangen den Kritikern (Häfele, Sprung, Strauss) ein „Ja—aber“ ab. Die Stellungnahme des wissenschaftlichen Beirats beim Bundeswirtschaftsministerium liest sich ähnlich. Der Sachverständigenrat war im Tenor eher kritisch, er konnte sich aber nur auf ein Resümee einigen, das von Risiken und Chancen spricht. Sieht man von zwei bis drei Journalisten ab, die jeder in ihrer Redaktion auf einsamem Posten standen, so kam die wohl deutlichste Kritik von einem Gremium, von dem man so viel Geschlossenheit am wenigsten erwartet hatte: von der Gemeinschaftsdiagnose der wirtschaftswissenschaftlichen Forschungsinstitute. Die Forscher diagnostizierten:

*„Der stabilisierungsgerechte Kurs kann nur eingehalten werden, wenn die Bundesbank in dem geplanten europäischen Währungsverbund nicht zu Devisenkäufen größeren Umfangs gezwungen ist ... Chancen, die Unterschiede in den Preissteigerungsraten in überschaubarer Zeit hinreichend zu verringern, bestehen nicht ... Daher müßten die Leitkurse der einzelnen Währungen so häufig geändert werden, daß dies dem Ziel des Währungsverbundes, die Wechselkurse zu stabilisieren, widerspräche. Hielte man dagegen an den Leitkursen allzulange fest, dann würden die entstehenden Spannungen früher oder später zu einem*

*Auseinanderbrechen des Verbundes führen. Gewonnen wäre für die europäische Einigung nichts, im Gegenteil: Hoffnungen würden wiederum enttäuscht“ (S. 13).*

Warum hat sich diese Auffassung in der öffentlichen Meinung nicht durchzusetzen vermocht? Sieht man einmal von den Personen und dem politischen Geschäft ab, so scheinen vier Faktoren ausschlaggebend:

Man erkannte nicht, daß für eine Konvergenz der Inflationsraten auf niedrigstem Niveau ein asymmetrisches Währungssystem erforderlich wäre.

Man erkannte nicht, daß die drei Neulinge ihre Inflationsraten nur um den Preis einer schweren und vermeidbaren Stabilisierungskrise in kurzer Zeit so weit reduzieren könnten, wie für Wechselkursstabilität gegenüber der D-Mark nötig wäre.

Man erkannte nicht, daß das Modell der klein-europäischen Schlange nicht auf eine Gemeinschaft mehrerer, gleich gewichtiger Partner übertragen werden kann.

Man glaubte, Europa etwas Gutes zu tun, und erkannte nicht, daß sowohl die wirtschaftliche als auch die politische Integration Europas erneut zurückgeworfen werden würde.

#### Konvergenz auf niedrigstem Niveau?

Ist das Ziel eine Konvergenz der Inflationsraten auf niedrigstem Niveau, so muß das Währungssystem asymmetrisch konstruiert sein. Denn — so der Sachverständigenrat 1978/79 (Ziff. 347) — „sind die Interventionsregeln für die Mitgliedsländer symmetrisch, so wäre für die Gemeinschaft insgesamt auf die Dauer eine Angleichung der nationalen Inflationsraten auf mittlerem Niveau zu erwarten“. Der Europäische Rat stellt hierzu in seiner Entschließung fest, daß seine „Strategie ... auf symmetrischen Rechten und Pflichten aller Teilnehmer basiert“.

Andere sehen in der Erweiterung und Verlängerung der subventionierten Währungskredite eine Asymmetrie zugunsten der inflationsfreudigeren Mitgliedsländer. Zudem erhöht sich auch der Subventionierungsgrad. Denn da die Währungskredite nun auf die als EG-Währungskorb definierte Europäische Währungseinheit lauten, ist es jedem Schuldnerland möglich, den Realwert seiner Verbindlichkeiten durch Abwertung der eigenen Währung (die ja Bestandteil des Währungskorbes ist) zu reduzieren. Der resultierende perverse Anreiz-effekt ist aus der Versicherungsökonomik als „Moral Hazard“ bekannt: Wird die Versicherungsleistung unabhängig vom Verschulden gewährt, so hat der Versicherte weniger Anlaß, den Schadensfall (Inflation) zu vermeiden. Hieran ändern auch Auflagen nach dem Unfall nichts. Sollte die

<sup>5)</sup> H. Giersch (Hrsg.): Integration durch Währungsunion?, Tübingen 1971, S. 10 f.

gefallene Währung wirklich, statt wie einst der bürgerlichen Schande zu verfallen, auf Krankenschein Erleichterung erfahren dürfen?

Es wird häufig darauf hingewiesen, daß Wechselkurskonstanz keineswegs völlige Gleichheit der Inflationsraten erfordere. Dem ist zuzustimmen. Empirische Untersuchungen der sogenannten realen Wechselkursänderungen in den 60er und 70er Jahren zeigen jedoch, daß feste Wechselkurse nicht nur mit unterschiedlichen Inflationsraten vereinbar sind, sondern ganz bestimmte Unterschiede in den Inflationsraten erfordern. Ist es möglich, von der Vergangenheit auf die Zukunft zu schließen, so müßten z. B. die Verbraucherpreissteigerungen in Frankreich, Italien und Irland jedes Jahr 1–2% unter den deutschen liegen, wenn der Wechselkurs gegenüber der D-Mark stabil sein soll<sup>6)</sup>. Inflationsraten von 1% und weniger waren aber in den nun beigetretenen Ländern seit Jahrzehnten nicht mehr zu beobachten.

Bedenkt man überdies, daß diese Länder gegenwärtig Inflationsraten zwischen 8 und 12% aufweisen, so wird deutlich, daß sie nur um den Preis einer erheblichen und unnötigen – wenn auch vorübergehenden – Stabilisierungsarbeitslosigkeit innerhalb von ein oder zwei Jahren zur Preisniveaustabilität zurückkehren könnten. Man wird schon von einem Erfolg sprechen können, wenn die durchschnittliche Inflationsrate in Italien, Frankreich und Irland innerhalb von zwei Jahren um vier Prozentpunkte gesenkt werden könnte. Für die Bundesrepublik würde das eine Preissteigerungsrate von über 7% implizieren. Es ist schwer vorstellbar, daß es dazu kommen wird.

### Ohne Überlebenschance

Die Erfahrung zeigt, daß Paritätensysteme nur zufriedenstellend funktionieren können, wenn eine Hegemonialwährung in der Gruppe den Ton angibt. Das Hegemonialwährungsland bestimmt seine Geldpolitik frei von internationalen Rücksichten („benign neglect“), während die kleinen Länder durch freiwillige Anpassung ihrer Geldpolitik – und dazu bedarf es keiner umfangreichen Devisenkredite – für Wechselkursstabilität sorgen. Wie das Schicksal des Bretton-Woods-Systems gezeigt hat, kann ein Hegemonialwährungssystem (selbst mit erheblichen Kapitalverkehrscontrollen) nur so lange funktionieren, wie die Hegemonialwährung hinreichend stabil ist. In der Europäischen Währungsschlange war die D-Mark die Hegemonialwährung. Es ist aber schwer vorstellbar, daß sie es auch für große Länder wie Frankreich, Italien und Großbritannien sein könnte. Die Bundesregierung hat erklärt, daß sie dies auch nicht wolle. In einem Festkurssystem muß jedoch irgendeine Mitgliedswährung die Hegemonialrolle übernehmen.

Die vorstehenden Überlegungen erlauben eine Prognose. Das Neue Europäische Währungssystem wird nicht – und zwar auch auf Dauer nicht – ohne zahlreiche und erhebliche Paritätsänderungen auskommen. Es wird deutlich werden, daß der Bürger nicht vor dem Wechselkursrisiko geschützt, sondern darüber hinweggetäuscht wurde. Da es erst des Signals einer Spekulationswelle und umfangreicher Interventionen bedarf, ehe die politischen Instanzen auf das Problem aufmerksam werden und der politische Willensbildungsprozeß – im Einvernehmen mit allen Partnern – zu einem Ergebnis führt, werden Paritätsänderungen jedoch stets mit Verspätung vorgenommen. (Würden die Paritäten nicht mit Verzögerung angepaßt, so wären die Wechselkursänderungen bei Stufenflexibilität nicht geringer als bei freiem Floaten – dies ist nicht das Ziel der Initiatoren.)

Die Paritätsänderungen mögen im Einzelfall „geräuschlos“ sein, aber sie hinterlassen stets einen üblen Nachgeschmack: eine unerwünschte Erhöhung der Geldmenge in den stabilitätsorientierten Ländern und somit mehr Inflation. Gleichzeitig steigt die Versuchung, neue Kapitalverkehrsbeschränkungen einzuführen – das Beispiel Irlands beweist es – oder zumindest den Abbau der vorhandenen Beschränkungen auf die lange Bank zu schieben. In Deutschland wurde der Kapitalverkehr zur Aufrechterhaltung der Parität zum letzten Mal 1972 von der Bundesregierung beschränkt (es wurde damals ein neuer Wirtschafts- und Finanzminister ernannt).

Fazit: Das Neue Europäische Währungssystem wird uns – solange es aufrechterhalten wird – nicht Wechselkursstabilität, sondern Inflation und wirtschaftliche Desintegration bescheren. Es wird deshalb nicht lange überleben. Sein Zusammenbruch wird das Ziel der politischen Union in Europa aufs neue und diesmal noch schwerer diskreditieren.

Zur Währungsunion führt nicht die Festkursphilosophie, sondern – wie Roy Jenkins festgestellt hat – die Schaffung einer europäischen Gemeinschaftswährung. Der Sachverständigenrat hat in seinem Jahresgutachten 1978/79 dargelegt, weshalb die Einführung einer solchen Währung am besten allmählich erfolgen und vom Markt gesteuert werden sollte (Ziff. 359–62). Zahlreiche Vorschläge für eine solche „Parallelwährungsstrategie“ sind in der wissenschaftlichen Diskussion; ihre Vor- und Nachteile und die verschiedenen Möglichkeiten der Durchführung sind im Detail untersucht worden<sup>7)</sup>.

<sup>6)</sup> Vgl. R. Vaubel: Real Exchange-Rate Changes in the European Community: A new Approach to the Determination of Optimum Currency Areas, in: Journal of International Economics, Mai 1978.

<sup>7)</sup> Vgl. R. Vaubel: Strategies for Currency Unification. The Economics of Currency Competition and the Case for a European Parallel Currency, Kieler Studien, 156, Tübingen 1978.