



Wechselkurspolitik vor dem Euro

Warum die Währungsunion die Wirtschaftspolitik der Eurozonenländer schwieriger gemacht hat

ALEXANDER SPIELAU

Auch im sechsten Jahr der Krise der Europäischen Währungsunion gehen die Meinungen über Lösungen und darüber, ob der Euro fortbestehen sollte, weit auseinander. Das liegt vor allem daran, dass die Eurokrise entgegen landläufiger Meinung nicht nur eine Staatsschuldenkrise südeuropäischer Länder, sondern vor allem eine Wettbewerbskrise zwischen den Eurozonenländern ist. In der Zeit vor dem Euro stand den Regierungen das Instrument der Auf- und Abwertung ihrer Währung zur Behebung solcher Wettbewerbsnachteile zur Verfügung. Alexander Spielau erklärt, inwiefern diese Instrumente im Lichte historischer Erfahrungen auch heute sinnvoll sind.

Wechselkurspolitik ist durch die Eurokrise wieder in aller Munde. Sowohl die französischen Präsidentschaftskandidaten Marine Le Pen und Jean-Luc Mélenchon als auch Silvio Berlusconi und der Vorsitzende der Fünf-Sterne-Bewegung (*MoVimento 5 Stelle*) Beppe Grillo haben sich offen für einen Austritt ihrer beiden Länder aus der Europäischen Währungsunion ausgesprochen. Sie alle identifizieren die Gemeinschaftswährung als Hindernis einer nationalen Antwort auf die Wettbewerbskrise und schwelgen in der Erinnerung an die Zeit vor dem Euro – der Periode des Europäischen Währungssystems (EWS). In diesem Währungsregime stand den Regierungen noch die Möglichkeit von Auf- und Abwertungen zur Verfügung.

Was ist Wechselkurspolitik?

Prinzipiell müssen Regierungen im Feld der Wechselkurspolitik zwei Entscheidungen treffen: Zum einen müssen sie das Währungsregime bestimmen, in welches die nationale Währung eingebettet werden soll. Bei der Regimewahl muss eine Regierung zwischen Flexibilität und Stabilität der Wechselkurse wählen, da beides nicht in maximaler Form zu haben ist. Dabei stehen feste Regime, wie ein System fester, aber anpassbarer Wechselkurse (zum Beispiel das EWS), und Währungsunionen als extremste Form, für Stabilität. Auf der anderen Seite kann man Flexibilität mittels eines Systems von freigegebenen Wechselkursen (sogenannte *Floats*) anstreben, in welchem die Wechselkurse auf Devisenmärkten bestimmt werden. Zwischen diesen Extremen kann man sich auch für Zwischenstufen wie kontrollierte Kursfreigaben (sogenannte *Managed Floats*) entscheiden.

Die zweite Entscheidung betrifft das preisliche Niveau der Währung. Eine Regierung kann den nominalen Wert ihrer Währung verändern, indem sie diese auf- oder abwertet. Das geschieht in Festkurssystemen durch Entschlüsse der beteiligten Regierungen und bei freigegebenen Wechselkursen durch Angebot und Nachfrage im Markt. Logischerweise kann man aber innerhalb von Währungsunionen keine Ab- oder Aufwertungen durchführen. Das Geld ist dennoch nicht in jedem Land gleich viel wert. So unterscheidet sich zum Beispiel die Kaufkraft des Euros deutlich zwischen den Eurozonenländern aufgrund unterschiedlicher Teuerungsraten. Es kommt zu einer Unter- oder Überbewertung des realen Wechselkurses. Bei einer Abwertung sowie einer Unterbewertung erarbeitet sich das betroffene Land einen preislichen Wettbewerbsvorteil, wohingegen eine Aufwertung oder eine Überbewertung die Wettbewerbsfähigkeit schlechterstellt. Beim preislichen Niveau muss eine Regierung daher zwischen dem Erhalt der Wettbewerbsfähigkeit und der Kaufkraft ihrer Währung abwägen.

Das primäre Ziel der Wechselkurspolitik ist, ein nachhaltiges außenwirtschaftliches Gleichgewicht herzustellen, also große Defizite oder Überschüsse im Außenhandel zu vermeiden. Darüber hinaus hat sie einen großen Einfluss auf die Durchführung von Geld-, Fiskal- und Lohnpolitik. Das bedeutet, dass Wechselkurspolitik grundsätzlich ein Pfeiler der sogenannten makroökonomischen Anpassungspolitik ist. Makroökonomische Anpassung verursacht jedoch immer Kosten. Wie diese Anpassungslasten sowohl zwischen Wirtschaftsakteuren auf nationaler Ebene als auch zwischen Ländern auf internationaler Ebene zu verteilen sind, ist dabei das zentrale Konfliktfeld in diesem Politikbereich.

Wechselkurspolitik verfolgt als primäres Ziel, große Defizite oder Überschüsse im Außenhandel zu vermeiden.

Verlauf der Wechselkurspolitik im EWS

Die Länder der Europäischen Gemeinschaft (später der Europäischen Union) bemühten sich seit den 1950er-Jahren, ihre Wechselkurse dauerhaft zu stabilisieren. Die daraus resultierenden Wechselkursregime waren das Europäische Währungsabkommen (als Teil des von den USA initiierten *Bretton-Woods-Systems*), der Europäische Wechselkursverbund

Anzahl von Auf- und Abwertungen im EWS nach Mitgliedsland

Abb. 1



Graue Flächen zeigen eine Nichtmitgliedschaft im EWS an, hellblaue Flächen zeigen an, dass das jeweilige Land nicht den gesamten Periodenzeitraum über Mitglied des EWS war.

Quelle: European Commission (2005).

(auch „Währungsschlange“ genannt) und schließlich das Europäische Währungssystem. Diese Wechselkursregime hatten jedoch sehr unterschiedliche Erfolge und Existenzdauern. Nur das EWS erlebte ein geordnetes Auslaufen seines Bestehens, als es in der Europäischen Währungsunion aufging.

Das EWS hatte vom 1. März 1979 bis zur unwiderruflichen Fixierung der Wechselkurse der am Euro teilnehmenden Länder zum Jahreswechsel 1998/1999 Bestand. Es sah einerseits quasiautomatische Eingriffe von Zentralbanken auf Devisenmärkten zur Reduzierung von Wechselkursschwankungen vor, andererseits erlaubte es auch politisch ausgehandelte Neufestsetzungen der gemeinsamen festen Wechselkurse (sogenannte Paritäten). Das zentrale Element des EWS war der Wechselkursmechanismus (*Exchange Rate Mechanism, ERM*), der bis heute als Teilschritt des Beitrittsprozesses zum Euro weiterbesteht. Im ERM durften die Wechselkurse maximal $\pm 2,25$ Prozent von der Parität abweichen (sogenannte Bandbreiten). Auf- und Abwertungen der am EWS beteiligten Währungen (sogenannte *Realignments*), das heißt über die Bandbreiten hinausgehende Veränderungen der Paritäten, mussten im Rat für Wirtschaft und Finanzen beantragt und dort einvernehmlich beschlossen werden.

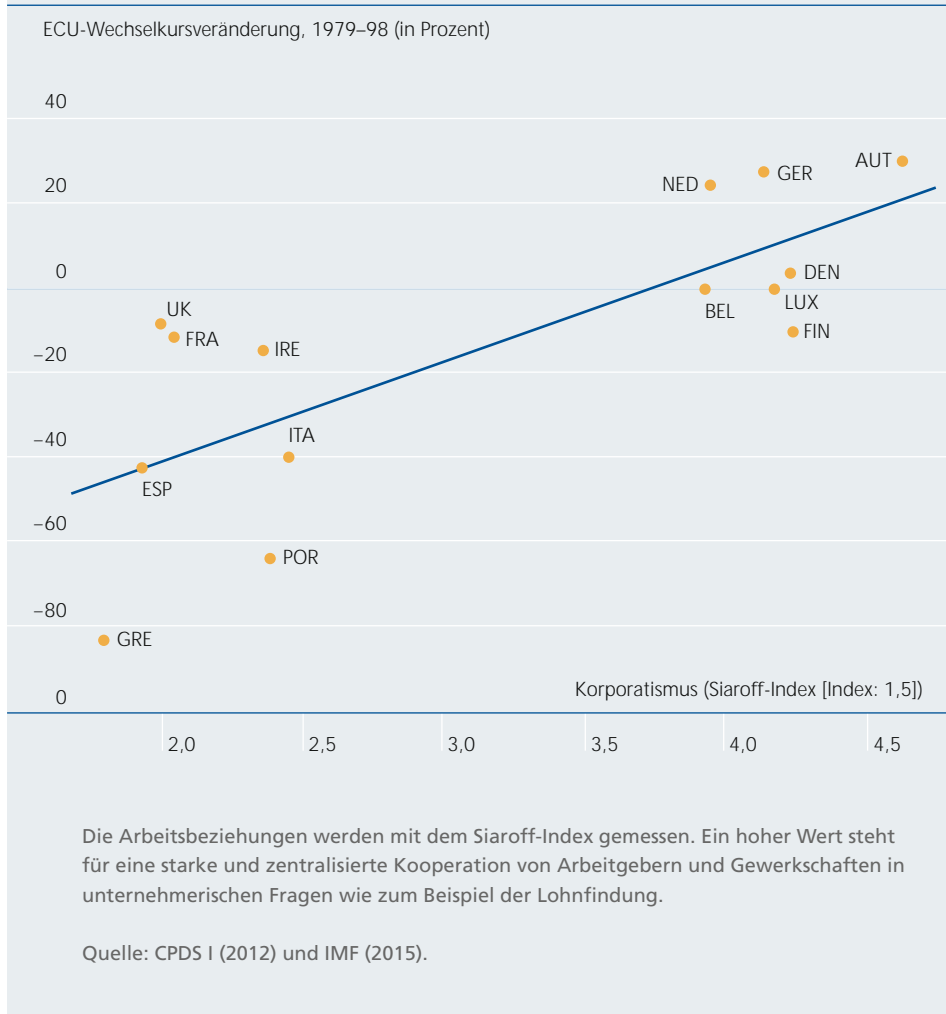
Insgesamt kam es im EWS zu 62 Auf- und Abwertungen. Die Wechselkursanpassungen waren jedoch nicht zufällig über die Mitgliedsländer verteilt (**Abb. 1**). Man konnte während des EWS einen Hart- und einen Weichwährungspol identifizieren, der in vielerlei Hinsicht die Ländergruppen in der heutigen Eurokrise widerspiegelt (Nord- vs. Südeuropa). Auffällig war auch, dass sich die Mitgliedsländer seit 1987 – mit Unterbrechung durch die EWS-Krise 1992/1993 – quasi schon in einer Art vorgezogener Währungsunion befanden, da die Mehrheit (insbesondere Deutschland und Frankreich) von Auf- und Abwertungen Abstand nahm. Selbst als die deutsche Wiedervereinigung die europäischen Wirtschaftsbeziehungen durcheinanderbrachte, wurde keine Anpassung vorgenommen. Dies führte letztlich zur EWS-Krise und dem Ausscheiden des britischen Pfundes sowie zeitweise auch der italienischen Lira im September 1992. Die Lira wurde im November 1996 wieder aufgenommen.

Wechselkursanpassungen halfen zwar kurzfristig, leisteten aber keinen strukturellen Beitrag zur Überwindung der Ursachen eines makroökonomischen Ungleichgewichts.

Wenn Auf- und Abwertungen eingesetzt wurden, brachten diese für die Abwertenden positive und ausgleichende Entwicklungen mit sich – insbesondere in Hinsicht auf die Preisentwicklung und die Leistungsbilanzdefizite, die sich zumindest kurzzeitig reduzierten. Bedeutender als diese Erkenntnis ist womöglich, dass Aufwertungen den Nutzern nicht in gleicher Weise schadeten: Es kam weder zu einem Wachstumseinbruch noch zu einer sich verschärfenden inflationären oder deflationären Entwicklung. Zugleich pendelte sich die Leistungsbilanz kurzfristig wieder im Überschuss ein. Wechselkursanpassungen halfen folglich zwar vorübergehend, leisteten aber keinen strukturellen Beitrag zur Überwindung der Ursachen eines makroökonomischen Ungleichgewichts.

Die Bedeutung der Arbeitsbeziehungen (Korporatismus) für die Wechselkursentwicklung (1979–1998)

Abb. 2



Die Entscheidung zur Nutzung von Wechselkursanpassungen unterlag aber nicht quasi-automatischen Zwängen aufgrund von makroökonomischen Ungleichgewichten, wie es Volkswirtschaftler gerne behaupten. In der Praxis zeigten Aufwertungskandidaten wie Deutschland wenig Interesse an einer Änderung der Situation. Sie profitierten – für gewöhnlich – vom Fortbestehen der Unterbewertung der eigenen Währung. Vielmehr waren es die Abwertungskandidaten, die Wechselkursanpassungen am Ende eines langen Prozesses des politischen Experimentierens und der Suche nach Alternativen durchsetzten. Abwertungen waren also entgegen der landläufigen Meinung kein beliebtes politisches Instrument.



Mit viel politischem Geschick bereitete der damalige EG-Kommissions-Präsident Jacques Delors der Europäischen Gemeinschaft den Weg in die Währungsunion. Manche Fehlentwicklungen sah er allerdings nicht voraus.

Wenn man die Wechselkurspolitik im EWS untersucht, gibt es eine weitere wichtige Erkenntnis: Auch die Arbeitsbeziehungen sind als beeinflussender Faktor der Wechselkursentwicklung bedeutend (**Abb. 2**). In der Abbildung zeigt sich, dass sich während des EWS zwei gegenüberstehende Gruppen von Ländern ausbildeten: jene mit starken Arbeitsbeziehungen, die über die Zeit aufwerteten, sowie jene, die schwache Arbeitsbeziehungen hatten und abwerteten. Die Arbeitsbeziehungen und dabei insbesondere die Lohnfindungssysteme, das heißt die Art und Weise, wie, wo und durch wen Löhne in einer Ökonomie bestimmt werden, unterscheiden sich in Europa bis heute erheblich. In der Währungsunion wurde jedoch nur die Geldpolitik vereinheitlicht und mit der Europäischen Zentralbank eine gemeinsame, unabhängige Zentralbank geschaffen. Somit wurde zwar einer der Treiber von Inflation harmonisiert, ein anderer bedeutender – die Lohnfindung – allerdings nicht. Im Euroraum sollte dies später zum Krisentreiber werden.

Die Büchse der Pandora Europas: Deutschland als unkontrollierbares Überschussland

Durch den Fokus der Begleitprogramme auf Defizitländer nahm Austerität eine zentrale Rolle in der europäischen Anpassungspolitik ein.

Neben den Wechselkursanpassungen wurden meistens parallel auch sogenannte Begleitprogramme ausgehandelt. Diese Begleitprogramme stellen wirtschaftspolitische Auflagen dar (also Konditionalitäten). Während der Anpassungskrise des französischen Francs zwischen 1981 und 1983 beispielsweise wurden politische Maßnahmen gefordert, die klar im Gegensatz zur damaligen wirtschaftspolitischen Ausrichtung Frankreichs standen. In allen drei Verhandlungsrunden über Realignments (Oktober 1981, Juni 1982 und März 1983) wurden die Anforderungen der Begleitprogramme drastischer – gegenüber den Haushaltspolitikern wurden sogar Eingriffe in die nationale Lohn- und Preisbildung diskutiert.

Durch den Fokus der Begleitprogramme auf Abwertungs- statt auf Aufwertungskandidaten (oder auf Defizit- statt auf Überschussländer) nahm Austerität eine zentrale Rolle in der europäischen Anpassungspolitik ein. Die europäische Verhandlungskonstellation stellte (und stellt auch heute) keine gleichen Wettbewerbsbedingungen bereit. Die Bundesbank war ein über die Maßen starker Akteur, der durch den Preisstabilisierungsauftrag und das für europäische Verhältnisse extreme Maß an Unabhängigkeit jegliche expansive und den Defizitländern entgegenkommende Politik faktisch unmöglich machte. Die Bundesregierung konnte also nie weitreichende Angebote machen, versteckte sich aber nur allzu gerne hinter dieser Ausgangslage.

Somit musste die Anpassungsleistung von dem unter Abwertungsdruck stehenden Land erbracht werden. Die Bundesregierung aber kam den anderen Ländern zum teilweisen Ausgleich mit größeren Aufwertungen entgegen. Dieser systematische Vorteil, den Deutschland als Überschussland gegenüber anderen genoss, wurde nie thematisiert. Deutschlands Pfad in die Unterbewertung der Deutschen Mark blieb intakt.

Dieser Merkantilismus funktioniert auch heute noch in der Währungsunion. Nur kann jetzt niemand mehr eine kostenausgleichende Aufwertung von Deutschland verlangen. Wenn man also fragt, wer sich im EWS mit seinen makroökonomischen und wirtschaftspolitischen Vorstellungen durchgesetzt hat, dann ist es eindeutig die Bundesrepublik Deutschland. Somit war auch das EWS nur ein *Euro light* – die Auflösung der Eurozone brächte nicht automatisch eine Verbesserung der Wettbewerbssituation mit sich.

ALEXANDER SPIELAU



Alexander Spielau ist Postdoktorand am MPIfG in der Forschungsgruppe „Politische Ökonomie der Europäischen Integration“. Von 2012 bis 2016 war er Doktorand an der International Max Planck Research School on the Social and Political Constitution of the Economy (IMPRS-SPCE). Er studierte Politikwissenschaft und politische Ökonomie an der Freien Universität Berlin und der University of Sussex und wurde im Juni 2016 an der Universität zu Köln promoviert.

Forschungsinteressen: Europäische Integration; Währungspolitik; makroökonomische Anpassung und regionale Wirtschaftsintegration.

Zum Weiterlesen

HÖPNER, M. & SPIELAU, A.: *Besser als der Euro? Das Europäische Währungssystem, 1979–1998*. Berliner Journal für Soziologie 26(2), 273–296 (2016).

HÖPNER, M. & SPIELAU, A.: *Diskretionäre Wechselkursregime: Erfahrungen aus dem Europäischen Währungssystem, 1979–1998*. MPIfG Discussion Paper 15/11. Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, Köln 2015.

www.mpifg.de/pu/mpifg_dp/dp15-11.pdf

SPIELAU, A.: *Die politische Ökonomie von Wechselkursanpassungen: Auf- und Abwertungen in Deutschland und Frankreich*. Dissertation. Universität zu Köln, Köln 2016.

SPIELAU, A.: *The Fake Reflationary Alternative: The Institutional Roots of Austerity in European Post Crises Macroeconomic Adjustment*. Conference Paper vorgestellt im Rahmen der 25th Conference for Europeanists (CES) an der University of Glasgow am 13. Juli 2017.