

Duijm, Bernhard

Working Paper

Auf dem Weg zu einem EWS II: Die zukünftigen Wechselkursregelungen zwischen den an der Europäischen Währungsunion beteiligten Staaten und den übrigen EU-Staaten

Tübinger Diskussionsbeiträge, No. 76

Provided in Cooperation with:

University of Tuebingen, Faculty of Economics and Social Sciences, School of Business and Economics

Suggested Citation: Duijm, Bernhard (1996) : Auf dem Weg zu einem EWS II: Die zukünftigen Wechselkursregelungen zwischen den an der Europäischen Währungsunion beteiligten Staaten und den übrigen EU-Staaten, Tübinger Diskussionsbeiträge, No. 76, Eberhard Karls Universität Tübingen, Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät, Tübingen

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/104865>

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.

**Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
der Eberhard-Karls-Universität Tübingen**

AUF DEM WEG ZU EINEM EWS II

**Die zukünftigen Wechselkursregelungen zwischen
den an der Europäischen Währungsunion
beteiligten Staaten und den übrigen EU-Staaten**

Bernhard Duijm



Tübinger Diskussionsbeiträge

Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
der Eberhard-Karls-Universität Tübingen

AUF DEM WEG ZU EINEM EWS II
Die zukünftigen Wechselkursregelungen zwischen
den an der Europäischen Währungsunion
beteiligten Staaten und den übrigen EU-Staaten

Bernhard Duijm

Tübinger Diskussionsbeitrag Nr. 76

August 1996

Wirtschaftswissenschaftliches Seminar

Mohlstraße 36, 72074 Tübingen

Auf dem Weg zu einem EWS II

Die zukünftigen Wechselkursregelungen zwischen den an der Europäischen Währungsunion beteiligten Staaten und den übrigen EU-Staaten*

1. Problemstellung

Wenn - wie im EG-Vertrag vorgesehen¹ - am 1.1.1999 die dritte Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWU) beginnt, die durch feste, unwiderrufliche Wechselkurse und die anschließende Ersetzung der nationalen Währungen durch die Gemeinschaftswährung "Euro" gekennzeichnet ist, werden ihr mit großer Sicherheit nicht alle EU-Staaten von Anfang an angehören. Zum einen werden wohl nicht alle EU-Staaten die zur Aufnahme in die EWU notwendigen Bedingungen bis zur Entscheidung des Europäischen Rates - spätestens Ende Juni 1998² - erfüllt haben, selbst wenn die Kriterien großzügig interpretiert werden. Zum anderen haben sich das Vereinigte Königreich und Dänemark im Maastrichter Vertrag Sonderregelungen einräumen lassen, wonach sie auch bei Erfüllung der Konvergenzkriterien nur dann in die EWU eintreten, wenn sie es explizit "notifizieren", während ansonsten der Europäische Rat mit qualifizierter Mehrheit - auch gegen den Willen eines betroffenen Landes - die Aufnahme in die EWU beschließt.

Es gibt also zwei Arten von nicht an der EWU teilnehmenden Staaten:

- solche, die noch nicht die Aufnahmekriterien erfüllen (ökonomisch bedingte Ausnahmen);
- solche, die aus politischen Gründen (noch?) nicht der Währungsunion angehören wollen, wobei für diese Entscheidung durchaus auch ökonomische Gründe sprechen können, etwa die Erwartung, in nationaler Regie eine höhere Geldwertstabilität erzielen zu können als in der EWU.

* Erweiterte Fassung des Habilitationsvortrags, den der Verfasser am 9.7.1996 vor dem Habilitationsausschuß der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Eberhard-Karls-Universität Tübingen gehalten hat.

¹ Vgl. Art. 109j (4) EGV.

² Vgl. Art. 109j (4) EGV.

Von der ersten Gruppe, offiziell bezeichnet als "Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt"¹, wird erwartet, daß sie im Laufe der Zeit die Konvergenzkriterien erfüllen und später der EWU beitreten werden². Es kommt bei diesen temporären Ausnahmeregelungen die früher auf EG-Ebene strikt abgelehnte Integrationsstrategie der unterschiedlichen Geschwindigkeiten zum Ausdruck³. Dagegen sind die politisch bedingten Sonderregelungen für das Vereinigte Königreich und Dänemark prinzipiell auf Dauer angelegt; beide Staaten werden so behandelt, als ob sie nicht die Konvergenzkriterien erfüllen⁴, solange sie nicht explizit der EWU beitreten wollen. Dies entspricht einer Integrationsstrategie des "Europa à la carte", allerdings mit einseitiger Durchlässigkeit, denn beide Staaten können - bei Erfüllung der Aufnahmekriterien - den Beitritt in die EWU beantragen; ein Wiederaustrittsrecht ist ihnen, wie allen anderen Mitgliedstaaten, aber versagt.

Die Schaffung der EWU wird also - zumindest zeitweise - zu einer monetären Spaltung der EU in Teilnehmer der Währungsunion ("Ins") und freiwillige bzw. unfreiwillige Nichtteilnehmer ("Outs") führen. Der EG-Vertrag enthält keine expliziten Aussagen über die Wechselkursregelungen zwischen Ins and Outs. Über die Gründe, warum der Vertrag keine derartigen Bestimmungen enthält, kann man nur Vermutungen anstellen:

- Eine frühzeitige Festlegung auf institutionalisierte Wechselkursbeziehungen zwischen potentiellen Ins and Outs hätte dahingehend interpretiert werden können, daß schon 1992 nicht damit gerechnet wurde, daß alle - wichtigen - EU-Länder die Konvergenzkriterien erfüllen würden. Je nach Ausgestaltung der Wechselkursregelungen hätte möglicherweise sogar ein geringerer Anreiz entstehen können, die Konvergenzkriterien zu erfüllen. Eine solche Ausgestaltung mit disincentive-Wirkung wäre unter Umständen notwendig gewesen, um die Zustimmung der Länder mit politisch bedingten Sonderregelungen zu erhalten⁵.

¹ Art. 109k (1) EGV.

² Siehe etwa Art. 109l(3) EGV, wo es heißt: "Sofern und solange es Mitgliedstaaten gibt, für die eine Ausnahmeregelung gilt, ..."

³ Vgl. Busch, 1996, S. 24 ff. für eine knappe Übersicht über flexible Integrationsformen.

⁴ Vgl. Stadler, 1996, S. 78 ff. für Unterschiede zwischen den Sonderregelungen für beide Staaten.

⁵ Die Alternative, die Wechselkursbeziehungen zwischen EWU und ökonomisch bedingten bzw. politisch bedingten Outs zu differenzieren, wäre ein weiterer Schritt hin zur Strategie "Europa à la carte" gewesen und war politisch von der Mehrheit der EG-Staaten nicht gewollt.

– Die meisten EG-Staaten hätten einer Regelung zustimmen müssen, ohne davon ausgehen zu können, ob sie mit großer Wahrscheinlichkeit zu den Ins oder den Outs gehören würden. Mögliche Regelungen wären daher wohl sehr vage ausgefallen.

Die daraus resultierende politische Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten hätte möglicherweise zu einer großen Verunsicherung der internationalen Finanzmärkte und entsprechenden Wechselkursverzerrungen geführt.

Seit sich nun herauskristallisiert, daß die Gruppe der Outs vermutlich nicht klein sein wird und darüber hinaus auch einige große Länder ihr angehören werden, hat im Dezember 1995 eine sehr intensive Diskussion über die Wechselkursbeziehungen zwischen den zukünftigen Währungen in der EU eingesetzt¹. Dies ist zumindest insofern überraschend, als die monetäre Integration in der Gemeinschaft seit dem Zusammenbruch des Festkurssystems von Bretton Woods immer durch unterschiedliche Geschwindigkeiten und/oder Elemente des "Europa à la carte" gekennzeichnet war, letztere teilweise regional über die EG hinausgehend, ohne daß die Wechselkursbeziehungen zwischen den einzelnen Gruppierungen besonderen Regelungen unterworfen waren bzw. sind: Die Mitgliedschaft im Europäischen Wechselkursverbund (Währungsschlange) und die Teilnahme am Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems (EWS) war nie deckungsgleich mit der EG-Mitgliedschaft. Faktisch und teilweise institutionalisiert war (und ist) die bilaterale Wechselkursstabilität der nationalen Währungen in der EG auch innerhalb eines wechselkurspolitischen Systems sehr unterschiedlich: "Wurm" der Benelux-Währungen in der "Schlange", erweiterte Bandbreite von $\pm 6\%$ für neue Mitglieder im "alten" EWS, Beibehaltung der $\pm 2,25\%$ Bandbreite zwischen DM und Gulden im "neuen" EWS seit Sommer 1993 etc.

Im Vergleich zu den bisherigen sachlich und weitgehend regional eng begrenzten Unterschieden in der monetären Integration der Gemeinschaft ist die Aufspaltung in EWU-Mitglieder und EWU-Nichtmitglieder sowohl quantitativ als auch qualitativ von

¹ Bundesbankpräsident Tietmeyer hat schon im Frühjahr 1995 auf ein mögliches EWS-ähnliches System zwischen Ins und Outs hingewiesen; vgl. Tietmeyer, 1995, S. 145 f.

größerer Bedeutung. Beide Gruppen, die Ins und die Outs, können von wirtschafts-, insbesondere wechsellkurspolitischen Entscheidungen der jeweils anderen Gruppe wesentlich betroffen sein. Die Ins übertragen mit dem Beitritt zur EWU ihre gesamte währungspolitische Souveränität auf die Gemeinschaft, während die der Outs unverändert bleibt. Zwar sind auch sie durch das bisherige Gemeinschaftsrecht, das in Zukunft weiterhin gültig bleibt, in ihren währungspolitischen Freiheiten eingeschränkt, weil sie keine Devisenbewirtschaftungsmaßnahmen und Kapitalverkehrskontrollen gegenüber anderen EU-Staaten anwenden dürfen¹ und ihre "Wechselkurspolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse"² zu behandeln haben. Gerade die letztgenannte Vorschrift, die seit Inkrafttreten des EWG-Vertrags gilt, hat sich in der Praxis als nicht immer wirkungsvoll erwiesen. Eine institutionalisierte Wechselkursregelung zwischen Ins und Outs, die die wechsellkurspolitische Freiheit der Outs stärker einschränkt, ist daher aus Sicht einiger Ins wünschenswert. Denn die Ins geben ihre einzelstaatlichen wechsellkurspolitischen Reaktionsmöglichkeiten ganz auf; ob sie ihre wechsellkurspolitischen Interessen auf Ebene der Währungsunion durchsetzen können, ist angesichts der Entscheidungsstrukturen nicht sicher. Daher ist ihnen daran gelegen, ihren wechsellkurspolitischen Souveränitätsverlust durch wechsellkurspolitische Freiheitseinschränkungen der Outs teilweise zu kompensieren. Während die Forderung nach einer institutionellen Regelung von den meisten Mitgliedstaaten politisch akzeptiert wird, bestehen auch nach einigen Treffen der Notenbankgouverneure, Finanzminister und Staats- und Regierungschefs hinsichtlich ihrer konkreten Ausgestaltung noch zahlreiche Divergenzen. Weitgehende Einigkeit besteht darin, daß zwischen Ins und Outs ein Festkurssystem bestehen soll, das zwar gewisse Ähnlichkeiten mit dem bisherigen EWS aufweist, jedoch seine Schwächen, insbesondere die verzögerten Leitkursänderungen, vermeidet. Aus diesem Grund beschränken sich die folgenden Ausführungen auf ein Festkurssystem, ein EWS II.

¹ Vgl. Art. 73b ff. EGV.

² Art. 109m EGV.

2. Begründung der Notwendigkeit eines EWS II

a) Implizite Forderung des EG-Vertrags

Wiewohl der EGV explizit keine Aussagen zum Wechselkursverhältnis zwischen Ins und Outs trifft, läßt sich doch implizit die Forderung nach einem EWS II herauslesen. In zwei der vier Konvergenzkriterien des Art. 109j EGV wird ausdrücklich auf das EWS Bezug genommen:

- "Einhaltung der normalen Bandbreiten des Wechselkursmechanismus des EWS seit mindestens zwei Jahren ohne Abwertung gegenüber der Währung eines anderen Mitgliedstaats."
- "Dauerhaftigkeit... seiner Teilnahme am Wechselkursmechanismus des EWS, die im Niveau der langfristigen Zinssätze zum Ausdruck kommt."

Wenngleich Wechselkursstabilität prinzipiell auch ohne Teilnahme am Wechselkursmechanismus erreichbar wäre - es ließen sich sogar fiktive bilaterale Leitkurse aus den für alle EG-Währungen existierenden fiktiven ECU-Leitkursen ermitteln - wird im Protokoll über die Konvergenzkriterien in Art. 3 die Wechselkursstabilisierung ausdrücklich an die Teilnahme am Wechselkursmechanismus des EWS geknüpft. Es soll also nicht nur die längerfristige Stabilität eines sich als Marktergebnis einstellenden Wechselkurses gewährleistet sein, es wird vielmehr die Einhaltung der Stabilität eines politisch vorgegebenen Wechselkurses verlangt. Offiziell angekündigte Leitkurse können eher Anlaß zu spekulativen Kapitalbewegungen geben als "unverbindliche" wechselkurspolitische Orientierungsgrößen, die unter Umständen nicht einmal bekanntgegeben werden. Gelingt im ersten Fall die Wechselkursstabilisierung, so letztendlich dadurch, daß die Entstehung umfangreicher spekulativer Kapitalbewegungen verhindert werden kann. Dies setzt aber voraus, daß Regierung und Notenbank bereit sind, ihre Wirtschaftspolitik an den gegebenen Wechselkurs anzupassen und nicht umgekehrt, eine Bedingung, die für eine erfolgreiche Teilnahme an der Währungsunion unerlässlich ist, da hier Wechselkursänderungen als Anpassungsmaßnahme ausscheiden.

Die Erfüllung der Konvergenzkriterien ist nun nicht nur ein Auswahlkriterium für die Ins, die bei der Schaffung der EWU 1999 an ihr teilnehmen, sondern auch für

jene Länder, die erst später beitreten können (oder wollen). Sie sind aber nur dann in der Lage, die Konvergenzkriterien in der bisherigen Interpretation (Teilnahme am Festkurssystem des EWS) inhaltlich einzuhalten, wenn ein Festkurssystem zwischen EWU und Outs vorhanden ist. Wenn die EWU für Neumitglieder offen bleiben will, muß sie bei der allgemeinen Interpretation der Konvergenzkriterien¹ die Bereitschaft zeigen, den Outs ein neugestaltetes EWS II anzubieten. Die Neugestaltung, die nicht notwendigerweise mit einer grundsätzlichen Veränderung der Funktionsweise vorhanden sein müßte (wohl aber sein wird), muß vorgenommen werden, weil sich die wechselkurspolitischen Kompetenzen mit Bildung der EWU von den Regierungen und Zentralbanken der Ins auf die Gemeinschaft und die Europäische Zentralbank (EZB) verlagern.

Mit dieser Argumentation zur Begründung eines EWS II, die in der aktuellen Diskussion im übrigen praktisch völlig unerörtert bleibt², ist aber noch nicht geklärt,

- ob alle Outs am EWS II beteiligt sein müssen,
- wie es konkret ausgestaltet sein soll, etwa in bezug auf Interventionspflichten und Leitkursänderungen,
- ob es für alle Outs gleichartig ist oder ob Differenzierungen vorgenommen werden, etwa hinsichtlich der Bandbreite.

b) Ökonomische Gründe

Die tatsächlich oder vermeintlich ökonomischen Gründe, die zur Rechtfertigung eines Festkurssystems zwischen Ins und Outs angeführt werden, beruhen auf der Erwartung, daß sich die nicht zur EWU gehörenden Währungen gegenüber dem Euro (bzw. seinen Vorgängerwährungen) abwerten werden. Ursächlich dafür können sein:

- (1) Eine aktive kompetitive Abwertungspolitik in den Outs, beispielsweise in Form von Zinssenkungen, mit dem Ziel, der heimischen Wirtschaft Wettbewerbsvor-

¹ Abweichende Auffassungen bezüglich der vorherigen Teilnahme am EWS-Wechselkursmechanismus werden vom Vereinigten Königreich und von Schweden vertreten.

² Das Europäische Währungsinstitut (EWI) geht in seinem jüngsten Jahresbericht mit einem Satz darauf ein. Vgl. EWI, Jahresbericht 1995, S. 62. Erwähnt, wenn auch nicht hinterfragt, wird dieses Argument in allerneuester Zeit auch von Tietmeyer 1996c, S. 4. Siehe auch Schubert, Wagner, 1996, S. 96.

teile zu verschaffen, unter Umständen, um die Nachteile einer Nichtmitgliedschaft in der EWU zu kompensieren.

- (2) Eine passive Abwertungspolitik, indem die Regierungen und Notenbanken der Outs einem von den Märkten ausgehenden Abwertungsdruck, der als Folge der Nichtteilnahme an der EWU eintreten kann, nicht energisch genug entgegenwirken.

Je nachdem, ob primär (Partikular-)Interessen der Ins, der Outs oder der Gemeinschaft vertreten werden, unterscheiden sich die Argumentationen. Die Anbieter aus den Ins fürchten, daß sich die Outs-Währungen real abwerten und dadurch ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit verringert wird. Wie stark diese Verschlechterung der gesamtwirtschaftlichen Wettbewerbsfähigkeit sein kann, hängt vor allem davon ab,

- wie stark sich die Wechselkurse der Outs-Währungen durchschnittlich abwerten und
- welche Bedeutung die Anbieter aus den Outs als Konkurrenten für die Anbieter aus den Ins haben.

Als Näherungsgröße für letzteres kann das Gewicht der Outs-Währungen in den gewogenen Außenwerten der Ins-Währungen, die nach Einführung des Euro als regionale Außenwerte interpretiert werden können, herangezogen werden. Unterstellt man eine EWU mit Deutschland, Frankreich, Österreich und den Benelux-Staaten¹, so reichen die Gewichte der Outs-Währungen von knapp 22 % bis zu rund 33 % (vgl. Tabelle 1). Die gesamtwirtschaftliche Betrachtungsweise bringt jedoch nicht zum Ausdruck, daß einzelne Branchen von Wechselkursänderungen der Outs-Währungen insgesamt oder bestimmter Outs-Währungen sehr viel stärker betroffen sein können, als es in den o.g. Prozentsätzen zum Ausdruck kommt.

Tabelle 1: Gewichtungstabelle von Währungsgruppen an den effektiven Wechselkursen der EU-Währungen in %

¹ Vgl. Jürgensen, 1996, für diese 6 Länder umfassende Kern-EWU, die unter Umständen durch Dänemark und Großbritannien erweitert werden könnte. Die o.g. 6 Länder haben auch nach einer Umfrage unter deutschen Finanzexperten die mit Abstand höchsten Wahrscheinlichkeiten, von Beginn an zur EWU zu gehören; siehe dazu Heinemann, Schröder, 1996, S. 29.

Währungen der	effektive Wechselkurse der Währungen einer "kleinen" EWU					effektive Wechselkurse der anderen EU-Währungen									
	DEM	BEF	FRR	NLG	ATS	DKK	GRD	GBP	IEP	ITL	PTE	ESP	FIM	SEK	
EWU-Länder	33,8	56,1	41,2	52,8	57,7	41,7	48,7	43,8	31,1	54,0	45,9	48,6	36,9	38,8	
sonstigen EU-Länder, darunter:	33,4	23,9	32,6	25,3	21,9	32,9	29,5	21,0	44,0	17,2	34,0	25,4	36,1	30,3	
- Italien	11,8	7,3	13,6	6,4	10,0	5,2	16,5	7,9	4,7	–	8,9	10,4	5,6	5,5	
- UK	10,0	9,5	8,8	10,2	4,9	9,4	7,0	–	32,2	8,4	11,1	8,9	9,8	10,2	
Nicht-EU-Länder	32,8	20,0	26,1	21,9	20,4	25,4	21,8	35,2	24,9	28,8	20,0	26,0	27,0	30,9	

Quelle: Eigene Zusammenstellung aus: Aktualisierung der Außenwertberechnungen für die D-Mark und fremde Währungen, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 41. Jg. , Nr. 4 (April 1989), S. 44-52

Dennoch bleibt die praktische Relevanz dieses Arguments wohl begrenzt:

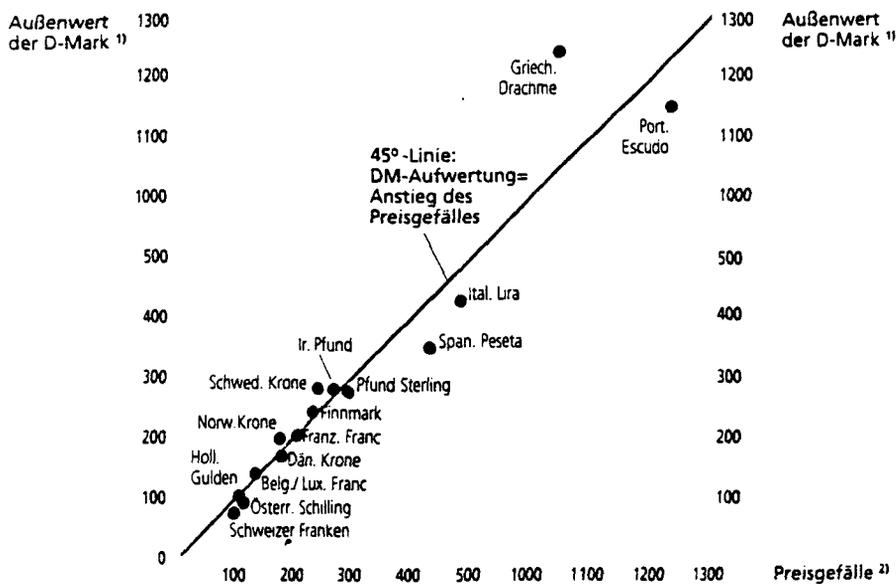
- Bei einer aktiven realen Abwertungspolitik würden die Politiker in den Outs die Erfolge ihrer bisherigen Stabilitätspolitik gefährden, indem die expansive Geldpolitik, die zur Erzeugung der Abwertung notwendig ist, den Preisniveaustieg im Inland beschleunigt, nicht zuletzt über den unmittelbaren Anstieg der Importgüterpreise. Dadurch wird aber der preisliche Wettbewerbsvorteil wieder abgebaut, so daß ein positiver Beschäftigungseffekt allenfalls kurzfristig verzeichnet werden kann. Die Gefahr einer bewußten Abwertungspolitik dürfte angesichts des erreichten Stabilitätsbewußtseins in den meisten Outs gering sein, zumindest solange sie die Kosten einer Inflationspolitik allein tragen müssen und nicht exportieren können.
- Eine nachhaltige Veränderung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit setzt c.p. voraus, daß die realen Wechselkursänderungen dauerhaft sind. Auf längere Frist sind zumindest die Wechselkurse der europäischen Währungen untereinander regelmäßig dadurch gekennzeichnet, daß sie sich den Inflationsdifferenzen anpassen¹ (vgl. Abb. 1 und 2). Kurzfristig starke Änderungen der nominalen Wechselkurse entstehen vielfach dann, wenn sie vorher künstlich stabil gehalten worden sind; sie dürfen dann aber nicht als massive Verzerrungen der internationalen Wettbewerbsfähigkeit interpretiert werden, sondern als deren Beseitigung. Freilich sind auch mittelfristige Abweichungen von der Kaufkraftparität zu verzeichnen, und zwar um so stärker, je größer die Unterschiede in den Inflat-

¹ Vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsberichte, November 1993, S. 43 ff.

onsraten sind. Angesichts der erreichten Inflationskonvergenz der meisten EU-Staaten ist dann mit keinen großen Wechselkursverschiebungen zu rechnen, wenn die Outs ihre stabilitätsorientierte Politik fortsetzen.

Abbildung 1: Außenwert der D-Mark und Preisgefälle

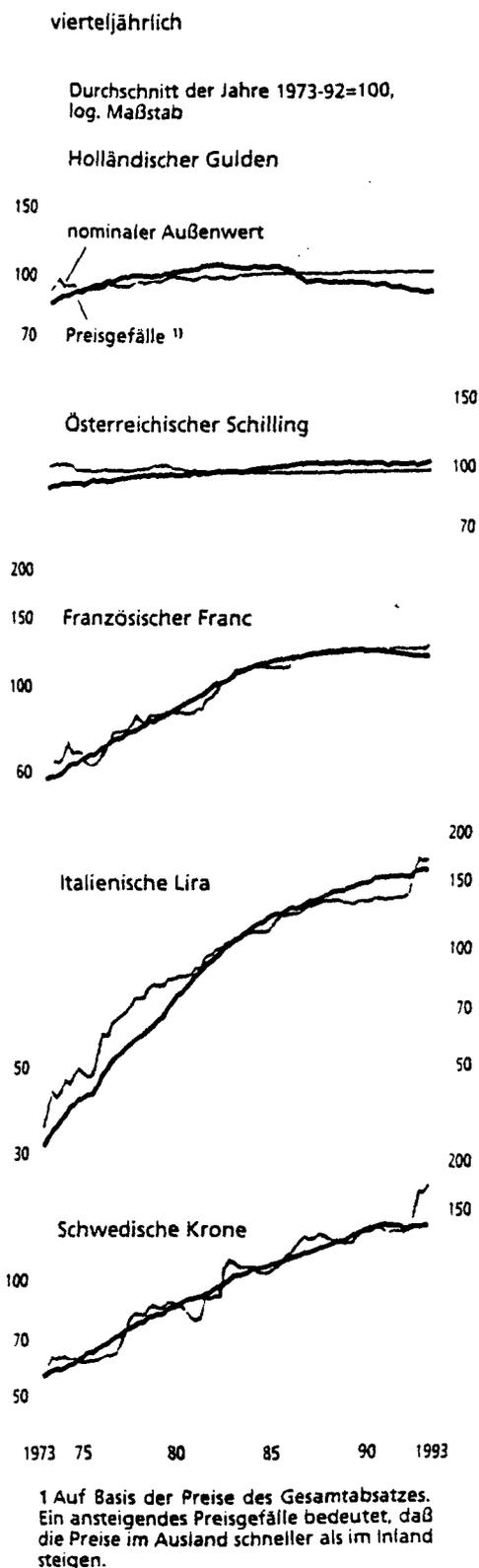
Stand 2. Vj. 1993 im Vergleich zum 2. Vj. 1973=100.



1 Eine Zunahme des Außenwerts bedeutet eine Aufwertung der D-Mark. — 2 Preisindex im Ausland dividiert durch Preisindex in Deutschland multipliziert mit 100, berechnet auf Basis der Deflatoren für den Gesamtumsatz. Zunahme bedeutet höhere Preissteigerungen im Ausland.

Quelle: Entwicklung und Bestimmungsfaktoren des Außenwerts der D-Mark, in: Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, 45. Jg., Nr. 11 (November 1993), S. 50.

Abbildung 2: Außenwert der D-Mark und Preisgefälle gegenüber ausgesuchten Währungen



Quelle: Entwicklung und Bestimmungsfaktoren des Außenwerts der D-Mark, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 45. Jg., Nr. 11 (November 1993), S. 50.

Dies leitet über zu einer möglichen Begründung eines Festkurssystems aus Sicht der Outs, die von einigen Mitgliedern der Kommission¹ ebenfalls vertreten wird, nämlich daß das EWS II die Outs an die EWU heranführen soll. Den Outs wird die Verfolgung einer Stabilitätspolitik unter Umständen erleichtert, wenn ein offizieller Leitkurs für ihre Währung besteht: (1) Für die Wechselkursstabilität notwendige geld- und fiskalpolitische Anpassungsmaßnahmen zur Förderung der Konvergenz mit den Ins lassen sich innenpolitisch leichter durchsetzen. (2) Soweit die Wechselkursorientierung der Wirtschaftspolitik glaubhaft ist, kann ein offizieller Leitkurs die Unsicherheit der Finanzmärkte und damit die als Zinszuschlag zu zahlende Risiko-prämie verringern, was die wirtschaftspolitischen Kosten einer Konvergenzpolitik reduziert.

Auch diese Argumentation vermag nicht uneingeschränkt zu überzeugen. Nicht die technische Ausgestaltung eines Wechselkurssystems, sondern nur die konsequent wechselkursorientierte Wirtschaftspolitik kann die Unsicherheit der Finanzmärkte beseitigen. Eine solche Politik ist aber auch ohne ein formelles Wechselkurssystem erfolgreich durchzuführen, wie etwa die österreichische Politik 2 Jahrzehnte lang demonstrierte. Immerhin könnte aber ein offizielles System, an dem alle Outs beteiligt sind, die Orientierung am Euro dadurch erleichtern, daß die Outs sich gegenseitig keine Abwertungskonkurrenz mehr machen können.

Szenarien, die bei einer monetären Spaltung der EG in Ins und Outs die Wiederaufrichtung von innergemeinschaftlichen Kapitalverkehrsbeschränkungen und Handelshemmnissen (und damit Vertragsverletzungen) sehen, können ebenfalls keine eindeutige Rechtfertigung für ein EWS II bieten, hat doch das EWS I bis in die 2. Hälfte der 80er Jahre wohl nicht zuletzt wegen noch bestehender Kapitalverkehrskontrollen "technisch" funktioniert².

Zusammenfassend läßt sich sagen, daß die vorgebrachten ökonomischen Gründe ein Festkurssystem nicht als zwingend notwendig erscheinen lassen. Die konsequente Anwendung des EG-Vertrags, insbesondere Art. 109m EGV, dürfte ausreichenden Schutz gegen kompetitive Abwertungen bieten. Und eine Unterstützungs-

¹ Vgl. etwa de Silguy, 1996, S. 14.

² Vgl. Nürk, 1993, S. 209 ff. zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs in der EG ab 1985.

funktion für eine stabilitätsorientierte Politik kann das Wechselkurssystem nur dann entfalten, wenn die Glaubwürdigkeit der Wechselkursorientierung groß genug ist; dann ergibt sich aber ein stabiler Wechselkurs fast automatisch¹.

3. Mögliche Nachteile eines EWS II

Die Geschichte der Festkurssysteme zeigt, daß ein internationales Währungsarrangement mit fixierten Kursen bei freien Währungen nur unter bestimmten Voraussetzungen funktionieren kann. In den realisierten Festkurssystemen wurde aber oftmals - angebliches - Marktversagen der Devisenmärkte durch Staatsversagen der für die Wechselkursfestlegung Verantwortlichen "ersetzt". Gleichzeitig waren die wirtschaftspolitischen Erfolge stabilitätsorientierter Länder und/oder der freie Handels- und Kapitalverkehr immer wieder in Gefahr. Drohen solche Gefahren auch bei einem EWS II?

Die außenwirtschaftlich bedingte Gefährdung der Preisniveaustabilität in der EWU ist insbesondere dann von Bedeutung, wenn die EZB im Rahmen des EWS II Devisenmarktinterventionen zur Stützung schwächerer Outs-Währungen tätigen muß. Eine Übertragung der Erfahrungen der Politik der Deutschen Bundesbank, die trotz ihrer Interventionsverpflichtungen im Rahmen des EWS ihre Stabilitätspolitik weitgehend durchführen konnte², auf die EZB erscheint zumindest aus zwei Gründen unangebracht:

- (1) Es ist noch völlig unklar, wie der EZB-Rat das im EG-Vertrag formulierte Ziel der Preisniveaustabilität im Einzelfall konkretisiert und ob er wie bislang die Bundesbank auch kurzfristig interventionsbedingte Geldmengenerhöhungen sterilisiert. Die Politik des EZB-Rats wird nicht zuletzt von seiner Zusammen-

¹ Der Wechselkurs zwischen österreichischem Schilling und der DM mußte von der Oesterreichischen Nationalbank praktisch nie mit Devisenmarktinterventionen gestützt werden. Vgl. dazu Tietmeyer, 1996c, S. 5.

² Nach der sogenannten Emminger-Klausel hätte die Bundesbank bei Gefährdung des Ziels der Preisniveaustabilität ihre Devisenmarktinterventionen einstellen können. Vgl. für diese Vereinbarung zwischen Bundesbank und Bundesregierung: Stadler, 1996, S. 179 und Tietmeyer, 1996b, S. 3.

setzung und damit von den Ländern, die zur EWU gehören werden, abhängen¹.

- (2) Leitkursänderungen werden im EWS II einen "anderen Charakter" besitzen als bislang. Die Schaffung der EWU wird zur Konkretisierung des bislang noch vagen Wechselkurskriteriums auch für die Nachzügler führen. Es ist nicht unplausibel, mit politischem Druck auf die EZB zu rechnen, daß sie eine expansivere Geldpolitik (z.B. nichtsterilisierte Devisenmarktinterventionen) betreiben solle, um den Wechselkurs eines Beitrittskandidaten entsprechend dem Wechselkurskriterium zu stabilisieren. Zwar ist die EZB nach Art. 107 EGV weisungsungebunden; doch schon heute hält es das Europäische Währungsinstitut nicht für angebracht, das Wechselkurskriterium zu konkretisieren, um politischen Druck auf eine stärkere Wechselkursorientierung der unabhängigen nationalen Notenbanken zu vermeiden².

Unabhängig davon, wer Maßnahmen zur kurzfristigen Wechselkursstabilisierung tätigt, kann das Wechselkurskriterium zur Folge haben, daß noch länger als bisher an langfristig ungleichgewichtigen Wechselkursen mit allen ihren negativen Folgen (u.a. Inflationsimport über den direkten internationalen Preiszusammenhang und Faktorfehlallokationen) festgehalten wird, um einem Out den Beitritt in die Währungsunion zu ermöglichen. Dies gilt vor allem, solange über die Festlegung der Umrechnungskurse nach Art. 109I(4) EGV noch keine Klarheit besteht, beim Eintritt in die Währungsunion also noch eine letztmalige Leitkursanpassung nicht ausgeschlossen werden kann.

Wenn nun das EWS II zur Verhinderung von ungleichgewichtigen Wechselkursen und Inflationsimport laufende Leitkursanpassungen vorsehen sollte, bei denen ein (Quasi-)Automatismus die Marktkräfte ersetzen soll, um fehlende Konvergenzerfolge zu kompensieren, verringert sich der wechselkurspolitische Anpassungsdruck. Er geht praktisch ganz verloren, wenn der Automatismus konstatierend regelmäßig den Leitkurs den sich veränderten wirtschaftspolitischen Gegebenheiten anpaßt. Ein

¹ Dies ergibt sich implizit aus der Befürchtung von Abwertungen der Outs-Währungen bei Schaffung der EWU: Es erscheint äußerst zweifelhaft, daß ein und dieselbe Person, die als Notenbankpräsident einer Outs-Währung nicht zu einer konsequenten Stabilitätspolitik bereit ist, als Mitglied des EZB-Rates im Falle der EWU-Mitgliedschaft seines Landes dagegen ausgeprägte stabilitätspolitische Ansichten vertritt.

² Vgl. Herz, 1996, S. 140 f.

Floating, das bei nicht konsequenter Wechselkursorientierung zu überschießenden Wechselkursen neigt, oder auch ein System sprungflexibler Festkurse, das in solchen Situationen massive Spekulationswellen auslösen könnte, würden unter Umständen einen größeren und schneller wirkenden Anpassungszwang instabiler Outs an die Stabilitätspolitik der EZB hervorbringen.

4. Positionen einzelner EU-Staaten zum EWS II

Offizielle und inoffizielle Äußerungen von Regierungen und Notenbanken zum EWS II sind bislang in den meisten Fällen von der Überzeugung geprägt, daß das betreffende Land zu den Ins gehören werde. Eine offizielle Stellungnahme, die von einer - wahrscheinlichen - Outsider-Position ausgeht, könnte Abwertungsdruck auf die betreffende Währung ausüben, wenn damit die Erwartung nachlassender geld- und fiskalpolitischer Konvergenzanstrengungen erzeugt wird. Insofern liegt eine gewisse Asymmetrie der "veröffentlichten" Ansichten zugunsten der Ins vor. Darüber hinaus äußern Notenbank und Regierung nicht in jedem Fall übereinstimmende Meinungen, die sich ferner im Zeitverlauf teilweise auch ändern¹. Zahlreiche Äußerungen bieten darüber hinaus kein geschlossenes Gesamtkonzept zum EWS II, sondern beziehen sich auf einzelne Komponenten des Wechselkurssystems. Insofern muß die Wiedergabe nationaler Ansichten fragmentarisch bleiben.

a) Positionen einiger potentieller Ins

Für die *Deutsche Bundesbank*, unterstützt von der Bundesregierung, besitzt die Sicherung der Geldwertstabilität in der EWU höchste Priorität. Aus ihren Erfahrungen als Zentralbank der Ankerwährung im EWS fordert sie daher, daß

- die Anpassungslast primär bei den Outs liegen muß, was Devisenmarktinterventionen der EZB höchstens in einem begrenzten und von der EZB einseitig begrenzbaren Umfang zuläßt;
- rechtzeitige, entpolitisierte Leitkursänderungen durchgeführt werden, wenn sich ein Auf- bzw. Abwertungsbedarf für die Währungen von Outs einstellt;

¹ So sprach Bundesbankpräsident Tietmeyer noch im Januar von einer möglichen Regelbindung bei Leitkursanpassungen im EWS II (1996a, S. 2), ein Vorschlag, den er in seinen zahlreichen Stellungnahmen zum Verhältnis zwischen Ins und Outs danach nicht mehr erwähnte.

- den Marktkräften in relativ großen Bandbreiten ausreichend Wirkungsmöglichkeiten gegeben wird;
- das EWS II für alle Outs, wenn auch mit Differenzierungen, gelten soll¹.

Dagegen betont die *französische Regierung* die Notwendigkeit stabiler Wechselkurse, um die Gefahr kompetitiver Abwertungen und Wettbewerbsverfälschungen durch passive Abwertungen zu reduzieren. Zur Verteidigung der nominalen Wechselkurse ist sie zu größeren Interventionsverpflichtungen der EZB bereit. Sie fordert eine *obligatorische* Mitgliedschaft aller Outs (auch der freiwilligen) und "Bestrafungen" für Abwertungsländer. Nach der bislang vorgeschlagenen Konstruktion, nämlich Mittel aus den EU-Strukturfonds in Landeswährung auszuzahlen², würden diese Strafen nicht nur für Länder mit realen, sondern auch mit rein kompensierenden nominalen Abwertungen gelten. Hier zeigt sich, daß für die französische Regierung die Stabilität der nominalen Wechselkurse einen Eigenwert besitzt³ und wohl nicht nur zur Vermeidung ausländischer kompetitiver Abwertungen, sondern auch zur Sicherung der Unterbewertung der eigenen Währung eingesetzt werden kann.

Die Position *Österreichs* scheint der französischen Position näher zu sein als der deutschen, indem es symmetrische Interventionsverpflichtungen der Outs und der EZB befürwortet⁴. Diese Stellungnahme ist insofern überraschend, als Österreich über zwei Jahrzehnte *einseitig* den Schilling faktisch an die DM band und damit unter Beweis stellte, daß eine extreme nominale Wechselkursstabilisierung ohne Mitgliedschaft in einem Festkurssystem und ohne finanziellen Beistand des Festkurssystems durchaus möglich ist. Erklärbar könnte die Schwachwährungslandfreundliche Haltung dadurch sein, daß Österreich an einer EWS II-Mitgliedschaft Italiens ein großes wirtschaftliches Interesse hat⁵. Zwar ist das Gewicht der Lira im Außenwert des Schillings mit 10 % nicht übermäßig hoch (etwa im Vergleich zum

¹ Für die ersten 3 Forderungen vgl. etwa Tietmeyer, 1996d, S. 2 f., für die 4. Forderung wird Tietmeyer in o.V., 1996b, S. 6, zitiert. Nach E. Meister, Direktoriumsmitglied der Bundesbank, sollte ein solches System sogar ein zeitweiliges Floaten vorsehen (Meister, 1996, S. 7).

² Vgl. dazu Dorfs, 1996, S. 3 und o.V., 1996b, S. 5.

³ Vgl. zu Äußerungen französischer Politiker zu frei beweglichen Wechselkursen die Mitteilungen der Gemeinschaft zum Schutz der deutschen Sparer, 1996b, S. 8. Siehe auch o.V., 1996d, S. 13 für Frankreichs Bestrebungen, weltweit feste Wechselkurse einzuführen.

⁴ Vgl. o.V., 1996a, S. 15.

⁵ Vgl. Hutter, 1996, S. 14 zu Äußerungen des Präsidenten der Oesterreichischen Nationalbank, Lieb-scher.

DM-Gewicht), aber die Bedeutung des Lira-Wechselkurses ist gesamtwirtschaftlich deutlich höher anzusetzen. Dies gilt insbesondere für die Grenzregionen Österreichs zu Italien, wo auch Handel und sonstige Dienstleistungsanbieter bei einer schwachen Lira mit Umsatzeinbußen zu rechnen hätten, weil die Nachfrager über die Grenzen gingen¹.

b) Positionen einiger potentieller Outs

Großbritannien akzeptiert das Kriterium der Wechselkursstabilität als Aufnahmebedingung in die EWU, lehnt aber eine obligatorische Mitgliedschaft in einem Festkurssystem aufgrund seiner Erfahrungen mit vermeintlich destabilisierenden Spekulationen im Herbst 1992 ab². Als Staat, dem im Maastrichter Vertrag Sonderrechte hat eingeräumt wurden, will es seinen geldpolitischen Spielraum nicht durch ein Wechselkurssystem einengen lassen. Es will über eine stabilitätsorientierte Geldpolitik zu stabilen Wechselkursen gelangen, ohne sich kurzfristig einem vom Devisenmarkt ausgehenden Druck unterwerfen zu müssen.

Schweden³ und mit Einschränkung Finnland haben hinsichtlich des Konvergenzkriteriums Wechselkursstabilität ähnliche Vorstellungen wie Großbritannien. Alle drei Länder betreiben schon seit einigen Jahren ihre Geldpolitik nach einer Strategie der direkten Inflationsziele⁴.

Aus Äußerungen anderer potentieller unfreiwilliger Outs ist bislang nur zu entnehmen, daß sie einen gegebenenfalls eintretenden Anpassungsbedarf nicht allein tragen wollen und daher symmetrische Interventionen fordern⁵.

¹ Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang, daß die österreichische Spar z.Zt. in Fernsehspots mit billigen Produkten aufgrund von Importen aus Italien wirbt.

² Vgl. o.V., 1996b, S. 5.

³ Vgl. Bush, 1996, S. 13.

⁴ Vgl. EWU, Jahresbericht 1995, S. 33 ff.

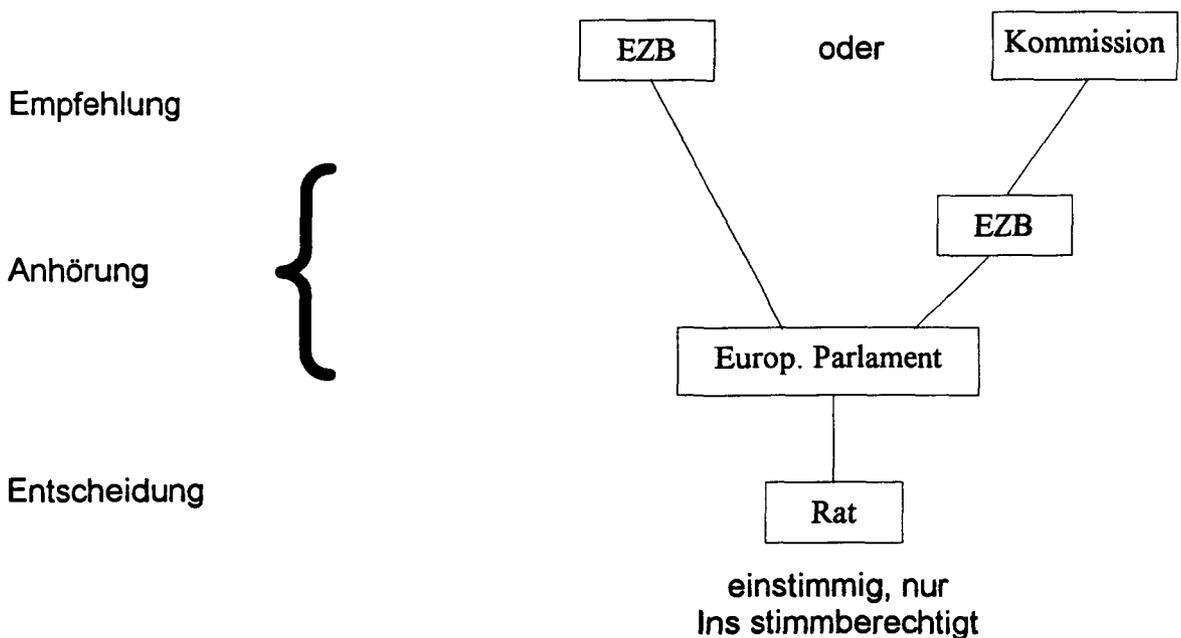
⁵ Vgl. o.V., 1996a, S. 13.

5. Die rechtlich-institutionelle Situation in bezug auf das EWS II

a) Die Situation nach Bildung der EZB

Die äußere Währungspolitik der EWU ist in Art. 109 EGV geregelt. Nach dessen Bestimmungen¹ darf ein Wechselkurssystem des Euro gegenüber Drittwährungen die Preisniveaustabilität in der EWU nicht gefährden. Über die Einführung eines derartigen Systems entscheidet auf Empfehlung von EZB oder Kommission nach Anhörung von EZB und Europäischem Parlament der Rat einstimmig. Hierbei sind nur die Mitgliedsländer der EWU stimmberechtigt.

Abb. 3: Entscheidungsstruktur für ein Wechselkurssystem des Euro nach Art. 109:



Über die Festlegung, Änderung oder Aufhebung von Euro-Leitkursen entscheidet dagegen der Rat (der Ins) nach ähnlichen Empfehlungs- und Anhörungsverfahren mit qualifizierter Mehrheit, die mit 2/3 der Stimmengewichte definiert ist. Die gleiche Mehrheit ist für allgemeine wechselkurspolitische Orientierungen notwendig, falls kein formelles Wechselkurssystem besteht.

¹ Ergänzt um Art. 3a(2) EGV, der für die Geld- und Wechselkurspolitik das vorrangige Ziel der Preisstabilität vorschreibt.

Wiewohl die Regelungen des Art. 109 EGV, die wohl primär für das Verhältnis Euro -Nicht-EU-Währungen konzipiert wurden, erst dann angewandt werden können, wenn die EZB gegründet sein wird, was unmittelbar nach der Auswahl der EWU-Teilnehmerländer im Frühjahr 1998 geschehen soll, sind sie auch schon vorher zu beachten: Gegen eine Wechselkursregelung, die bei Schaffung der EZB schon existiert und sie bei der Verfolgung ihres vertraglichen Auftrags behindert, könnte die EZB beim EuGH nach Art. 173 EGV eine Nichtigkeitsklage einreichen¹. Der politische Schaden einer erfolgreichen Nichtigkeitsklage wäre groß. Darüber hinaus könnte schon die Klageerhebung zu Unruhen auf den Devisenmärkten führen.

Nicht zuletzt, um eine Vorabbindung der EZB zu vermeiden, ist vorgesehen, das EWS II - ähnlich dem derzeitigen EWS - rechtlich als Vereinbarungen zwischen den beteiligten Notenbanken, einschließlich der EZB, zu konstruieren.

b) Die Situation vor Bildung der EZB

Wenngleich die EZB als Vertragspartner des EWS II vorgesehen ist, gehen die Planungen davon aus, daß die Verhandlungen über das neue EWS bis zur entscheidenden Sitzung der Staats- und Regierungschefs im Frühjahr 1998 weitestgehend abgeschlossen sein werden. Die Verhandlungen über das EWS II werden also von den nationalen Notenbanken und Regierungen geführt, natürlich immer unter der Restriktion, daß die Ergebnisse die Zustimmung der EZB finden können. Bei dieser Vorgehensweise ist damit zu rechnen, daß die Ausgestaltung des EWS II und die Auswahl der Länder, die zunächst die EWU bilden werden, nicht unabhängig voneinander durchgeführt werden, obwohl sich die Mitgliedstaaten der Gemeinschaft im EU-Vertrag verpflichtet haben, den Eintritt in die dritte Stufe der Währungsunion

¹ Vgl. zu den rechtlichen Aspekten Stadler, 1996, S. 180 ff. - Wenn der EuGH eine Wechselkursvereinbarung für nichtig erklärt, ist es für die praktische Wirksamkeit dieses Urteils nicht unerheblich, ob es sich um eine Vereinbarung über das Verhältnis zwischen Ins- und Outs-Währungen oder zwischen Euro bzw. EU- und Nicht-EU-Währungen handelt. Da eine vom EuGH ausgesprochene Nichtigkeitserklärung nur gemeinschaftsinterne, aber keine völkerrechtliche Bindungskraft im Außenverhältnis der Gemeinschaft besitzt (vgl. Stadler, 1996, S. 181), würde trotz des EuGH-Urteils eine Wechselkursvereinbarung mit Nicht-EU-Staaten weiterbestehen, während ein innergemeinschaftliches Wechselkursarrangement aufgehoben würde.

nicht zu behindern, auch wenn sie an ihr zunächst nicht teilnehmen¹. Selbst wenn die Währungsunion von Anfang an 8 oder gar 10 Länder umfaßt, besitzen die 7 bzw. 5 verbleibenden Länder, die "üblicherweise" zu den wahrscheinlichen Outs gezählt werden², im Rat über 27 bzw. 40 Stimmen, womit die Sperrminorität von 26 Stimmen erreicht wird, um die Auswahl der Ins zu blockieren³ (siehe Tab. 2). Hiervon könnten sie Gebrauch machen, wenn das EWS II ihnen aus ihrer Sicht zu starke Einschränkungen der wirtschaftspolitischen Freiheit oder zu einseitig verteilte Anpassungslasten aufbürdet. Darüber hinaus sind auch Koalitionen zwischen "wechsellkursorientierten" potentiellen Ins (allen voran Frankreich) und potentiellen Outs denkbar, die die Sperrminorität erreichen, was vor allem dann relevant werden kann, wenn zwischen den Outs Divergenzen etwa hinsichtlich der Konvergenzfunktion des EWS II bestehen.

Tabelle 2: Größe der EWU und Stimmenzahl im Ministerrat

Nr.	Land	Stimmen im Ministerrat	Stimmenzahl der Ins im Rat bei einer EWU bis incl. laufende Zeile	Qualifizierte Mehrheit im Rat der Ins bei einer EWU bis incl. laufende Zeile
1	Deutschland	10		
2	Luxemburg	2		
3	Frankreich	10		
4	Niederlande	5		
5	Österreich	4		
6	Belgien	5	36	24
7	Dänemark	3	39	26
8	Irland	3	42	28
9	Großbritannien	10	52	35
10	Finnland	3	55	37
11	Italien	10	65	44
12	Schweden	4	69	46
13	Spanien	8	76	51
14	Portugal	5	81	54
15	Griechenland	5	x	x
	Insgesamt	87		62

Quelle: Eigene Zusammenstellung; die Reihenfolge der aufgeführten Länder entspricht der Wahrscheinlichkeit, nach der das betreffende Land bei einer Umfrage unter deutschen Finanzexperten als Gründungsmitglied der EWU angesehen wird. Siehe zu dieser Umfrage Heinemann, Schröder, 1996, S. 29.

¹ Vgl. Protokoll über den Übergang zur dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion.

² Vgl. Heinemann, Schröder, 1996, S. 29, zu einer Umfrage unter 250 deutschen Finanzexperten.

³ Vgl. Wiegand, 1996, S. 15 für mögliche andere package deals im Zusammenhang mit der Auswahl der Ins.

6. Ausgestaltungsmöglichkeiten des EWS II

Die Ausgestaltung des EWS II ist in vielerlei Hinsicht zwischen den Beteiligten noch umstritten. Wie sich ein beschlossenes EWS II auf Preisniveaustabilität und Wechselkursverhalten in der EU auswirken wird, hängt auch von Einflußfaktoren ab, die jetzt noch nicht bekannt sind: Gehören zu den Outs nur Schwachwährungsländer oder befinden sich unter ihnen auch Länder mit starker Währung? Wie werden beim Eintritt in die EWU die Umstellungskurse gebildet? Welche Geldpolitik betreibt die EZB?...

Angesichts dieser Unsicherheit könnten auch normative Aussagen über ein optimales EWS II teilweise nur als "Wenn-dann-Aussagen" formuliert werden.

Bei der Suche nach der möglichen Ausgestaltung sind folgende sieben, nicht unabhängig voneinander beantwortbare Fragen zu stellen:

- (1) Ist das EWS II als Angebot oder als Verpflichtung für die Outs gedacht?
- (2) Sind die Wechselkursregelungen für die Outs einheitlich oder differenziert?
- (3) Wie werden die Leitkurse/Paritäten definiert?
- (4) Wie werden die Werte für die Leitkurse festgelegt?
- (5) Welche Bandbreiten werden vereinbart?
- (6) Wie sind die Interventions- und Anpassungsverpflichtungen verteilt?
- (7) Wie werden Leitkursänderungen vorgenommen?

a) Freiwillige versus obligatorische Mitgliedschaft

Eine obligatorische Mitgliedschaft der Outs in einem Festkurssystem würde den Ins die umfassendste¹ Kontrollmöglichkeit über die Euro-Wechselkurse der Outs-Währungen einräumen. Integrationspolitisch könnte diese Verpflichtung dahingehend interpretiert werden, daß die Gemeinschaft im monetären Bereich kein weiteres "Europa à la carte", sondern höchstens ein Europa der verschiedenen Geschwindigkeiten anstrebt.

¹ Wie intensiv die Kontrolle ist, hängt aber auch u.a. von den Bandbreiten und den Bestimmungen über Leitkursänderungen ab.

Die obligatorische Teilnahme der Outs-Währungen an einem Festkurssystem mit dem Euro hätte mehrere gewichtige Nachteile: Sie würde, insbesondere bei wenig flexiblen Leitkursen, die Outs unabhängig von ihren Konvergenzerfolgen zu faktischen Mitgliedern der Währungsunion machen. Den Outs müßte - damit sie nicht Währungsunionsmitglieder 2. Klasse wären - zumindest bei Fragen der Wechselkurspolitik gegenüber Nicht-EU-Währungen ein Mitspracherecht eingeräumt werden,¹ was wiederum die Stabilitätspolitik der EZB gefährden kann. Die Sonderrechte für Großbritannien und Dänemark würden inhaltlich untergraben. Und die Gemeinschaft wäre für viele potentielle neue Mitgliedsländer, insbesondere in Mittel- und Osteuropa, verschlossen, vor allem dann, wenn die obligatorische Mitgliedschaft auch noch undifferenzierte Wechselkursregelungen vorsähe.

Eine rechtliche Grundlage für die Pflichtmitgliedschaft der Outs in einem europäischen Festkurssystem bieten EG- und EU-Vertrag nicht. Als Kompromiß könnte - analog zum derzeitigen EWS - zwischen einer Mitgliedschaft im EWS II und der Teilnahme am Wechselkursmechanismus unterschieden werden. Während erstere für alle EU-Staaten obligatorisch sein könnte, wäre letztere auf unbestimmte Zeit suspendierbar. In dieser Zeit könnte eine Outs-Währung floaten oder einseitig an den Euro gebunden werden. Zur Vermeidung eines Mißbrauchs der Wechselkurspolitik könnte verstärkt Art. 109m EGV herangezogen werden. Gleichzeitig sind Formen einer intensiven währungspolitischen Zusammenarbeit zwischen EZB bzw. EG-Organen und den nationalen Zentralbanken denkbar, etwa was die angestrebte Inflationsrate in einem Out mit floatender Währung anbelangt. Vor einem Beitritt in die EWU wäre eine "erfolgreiche" Teilnahme am Wechselkursmechanismus des EWS II entsprechend der Konvergenzkriterien notwendig. Somit könnte die grundsätzliche Wechselkursregelung vom bislang erreichten Konvergenzgrad abhängig gemacht werden.

¹ Ein Mitspracherecht haben sie nach dem Vertrag bei Maßnahmen gegen Kapitalverkehrsbewegungen nach und von Drittstaaten, die das Funktionieren der EWU schwerwiegend stören (könnten). Nach Art. 73f EGV beschließt der Rat aller EG-Staaten mit qualifizierter Mehrheit über derartige Maßnahmen.

b) Differenzierung der Wechselkursregelungen

Inwieweit von der Möglichkeit einer Nichtteilnahme am Wechselkursmechanismus des EWS II Gebrauch gemacht wird oder aus Interesse der Outs bzw. der EWU zur Vermeidung zu starker realer bzw. inflationärer Anpassungen Gebrauch gemacht werden sollte, hängt auch davon ab, ob die Teilnahme am Wechselkursmechanismus einheitlichen oder differenzierten Regeln unterliegt. Derartige Differenzierungen könnten von den Konvergenzerfolgen der Outs abhängig gemacht werden und vor allem die Bandbreiten und die Interventionsregelungen betreffen¹. Wenn die Variabilität der Wechselkurse der letzten 2 Jahre als Maßstab herangezogen wird², zeigt sich, daß selbst für die derzeitigen EWS-Vollmitglieder unterschiedliche Bandbreiten angemessen wären.

c) Paritätengitter versus Euro-Leitkurse

Die Leitkursdefinition im EWS II kann als Paritätengitter aller EU-Währungen oder als Festlegung von Euro-Leitkursen der Outs-Währungen erfolgen. Die erstgenannte Lösung würde alle EU-Währungen untereinander verbinden und keine konstruktionsbedingte Diskriminierung der Wechselkurse der Outs-Währungen untereinander und der Wechselkurse gegenüber dem Euro mit sich bringen³. Wenn eine Differenzierung der Bandbreiten angestrebt wird, kann den größeren Bandbreiten für die cross-rates der Outs-Währungen bei der zweiten Lösung kein großes Gewicht beigemessen werden, zumal die größeren Bandbreiten (= Summe der Bandbreiten der Outs-Währungen gegenüber dem Euro) sich erst dann bemerkbar machen, wenn es unter den Outs-Währungen solche gibt, die stärker als der Euro sind. Soweit von differenzierten Bandbreiten abgesehen wird, würden dann bei einer Gitterlösung die Interventionspunkte der stabilen und der schwachen Outs-Währungen untereinander vor den "Euro-Interventionswechselkursen" erreicht werden, was den Umfang der von der EZB eventuell zu tätigen Devisenmarktinterventionen verringert. Trotz dieses möglichen Vorteils für die außenwirtschaftliche geldpolitische Unab-

¹ Vgl. für solche Vorschläge Tietmeyer, 1996c, S. 5, und Neumann, 1996, S. 2.

² Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank 1995, S. 143.

³ Ohne nähere Begründung unterstellt Stadler, 1996, S. 128, Fn. 18, daß diese Lösung bei der Verabschiedung des EU-Vertrags angestrebt wurde: "Nach dem Willen der Maastrichter Vertragsgeber soll sowohl zwischen den an der Wirtschafts- und Währungsunion nicht teilnehmenden als auch zwischen diesen und den Vollteilnehmern das EWS weiterbestehen."

hängigkeit der EZB scheint aber die Leitwährungsfunktion des Euro allgemein unbestritten zu sein¹.

d) Umfang der Bandbreiten

Die Festlegung des Euro-Leitkurses einer Outs-Währung kann entweder einseitig durch die Währungsbehörden des betreffenden Landes (i.d.R. durch die Regierung) oder gemeinsam durch die entsprechenden Organe der Ins und Outs vorgenommen werden. Im derzeitigen EWS haben die später beigetretenen Länder den Leitkurs ihrer Währung einseitig festgelegt, wobei die Leitkursfestlegung nicht immer zu einem Gleichgewichtskurs erfolgte². Die Überbewertung des Pfund-Leitkurses war Grund dafür, daß Großbritannien nach kurzer Zeit den Wechselkursmechanismus des EWS wieder verließ. Aufgrund dieser Erfahrungen scheint eine gemeinsame Leitkursfestlegung eher Gewähr für gleichgewichtige (Ausgangs-)Paritäten zu geben.

e) Umfang der Bandbreiten

Der Umfang der Bandbreite um den Leitkurs begrenzt das Maß, in dem kurzfristig die Marktkräfte den Wechselkurs bestimmen können. Für kleine Bandbreiten spricht die mit ihnen erreichbare Wechselkursstabilität, wenn starke "funktionslose" kurzfristige Wechselkursfluktuationen ausgeschaltet werden. Gleichzeitig verringert sich mit kleiner werdender Bandbreite der Abwertungsspielraum ohne Leitkursanpassung und erhöht sich der Konvergenzdruck.

Gegen kleinere und für größere Bandbreiten spricht, daß der Konvergenzdruck eines Festkurssystems vielfach nicht groß genug ist, um die dauerhafte Gleichgewichtigkeit einer einmal gewählten Parität zu sichern. Notwendige Wechselkursänderungen können bei größeren Bandbreiten weniger abrupt und zunächst auch ohne Leitkursänderung erfolgen. Eine nachfolgende Leitkursänderung erzwingt c.p. um so weniger eine neuerliche Marktkursänderung, je breiter das Band ist. Damit werden destabilisierende Spekulationen mit größerer Bandbreite für die Marktteilnehmer

¹ Vgl. Arthuis, 1996, S. 19.

² Vgl. o.V., 1996c, S. 10.

riskanter und unwahrscheinlicher, die Interventionsverpflichtungen der Zentralbanken nehmen ab. Daneben wird die Findung eines neuen gleichgewichtigen Leitkurses tendenziell erleichtert, da man bei einem größeren Band auf mehr unmittelbar vorhandene "Marktinformationen" zurückgreifen kann. Ebenso machen sich "Fehleinschätzungen" bei der Festlegung der Leitkurse weniger stark in Interventionsverpflichtungen oder Leitkursänderungen bemerkbar, solange sich der Wechselkurs noch innerhalb der Bandbreite anpassen kann.

Insgesamt tragen größere Bandbreiten - wie ja auch die Entwicklung im EWS seit Sommer 1993 zeigt - tendenziell zu einer Stabilisierung eines europäischen Festkurssystems bei.

Für das EWS II scheint bei den Verantwortlichen eine weitgehende Einigkeit dahingehend zu bestehen, daß relativ große Bandbreiten angewandt werden sollen¹. Darüber hinaus erscheint eine Differenzierung nach bisherigem Konvergenzerfolg, was bei diesem Element des Wechselkurssystems technisch relativ unproblematisch ist, wahrscheinlich. Das bedeutet zugleich, daß sich im Laufe der Zeit die Bandbreite um den Euro-Leitkurs einer Währung mit zunehmendem Konvergenzerfolg verringert. Noch völlig offen ist hierbei, wie derartige Verringerungen der Bandbreite durchgeführt werden. Zur Sicherung der Funktionsfähigkeit des EWS II muß verhindert werden, daß einzelne Outs zu schnell sehr enge Bandbreiten durchsetzen können. Es werden ähnliche Regelungen wie bei der Frage der Leitkursänderungen gesucht werden müssen.

f) Interventions- und Anpassungsverpflichtungen

Die Verteilung der Interventionsverpflichtungen am Devisenmarkt zur Stützung eines vereinbarten Wechselkurses und - was letztlich noch wichtiger ist - die Verteilung der interventionsbedingten Anpassungslast nimmt in der Diskussion um das EWS II breiten Raum ein. Dies erklärt sich daraus, daß eine jegliche Interventionspflicht der EZB sie in der Verfolgung ihrer im EGV festgelegten Aufgabe, eine stabilitätsorientierte Geldpolitik zu betreiben, beeinträchtigen kann, was letztlich auch zur Existenzgefährdung des EWS führen könnte.

¹ Vgl. o.V., 1996c, S. 10.

Die derzeit im EWS gültigen Interventions- und Devisenkreditregelungen sehen an den Interventionspunkten symmetrische Interventionen vor, die durch die Rückzahlungsverpflichtungen aber mittelfristig die Anpassungslasten primär den Schwachwährungsändern aufbürden. Doch selbst wenn mittelfristig der expansive Geldmengeneffekt im Starkwährungsland wieder vollständig rückgängig gemacht wird, was im übrigen nur bei bestimmten Kreditrückzahlungsarten der Fall ist, bleibt zunächst einmal kurzfristig eine Geldmengenausdehnung. Um diese sofort rückgängig zu machen, müßten geldpolitische Sterilisierungsmaßnahmen vorgenommen werden, die darüber hinaus keinen neuerlichen Devisenzustrom auslösen dürfen. Das impliziert, daß das Schwachwährungsland seinerseits auf Maßnahmen verzichtet, die die dortigen interventionsbedingten Geldmengenreduzierungen neutralisieren. Geldpolitische Sterilisierungsmaßnahmen können nur dann erfolgreich sein, wenn die interventionsbedingten Geldmengenausdehnungen bestimmte Größenordnungen nicht überschreiten. Falls keine weitestgehende Rückführung der Geldmengenausdehnung im Starkwährungsland möglich ist, droht ihm eine inflationäre Anpassung, die die reale Anpassungslast des Schwachwährungslandes verringert.

Wenn nun davon auszugehen ist, daß sich der Euro gegenüber den (meisten¹) Outs-Währungen in der Position einer Starkwährung befindet, so droht für die EZB Inflationsgefahr, wenn sie Devisenmarktinterventionen tätigen muß. Ein EWS II, das Interventionsverpflichtungen der EZB überhaupt nicht vorsieht, ist politisch wohl kaum durchsetzbar^{2, 3}. Darüber hinaus wäre bei einer einseitigen Interventionspflicht der Outs möglicherweise das Vertrauen der Märkte in die Dauerhaftigkeit der Wechselkurse schwächer als bei zweiseitiger Interventionsverpflichtung, wobei diesem Argument nur dann Bedeutung zukommt, wenn die Politik der Outs grundsätzlich Anlaß zur Vermutung gibt, daß sie wechselkursorientiert ist.

Zur Sicherung der geldpolitischen Autonomie der EZB könnte ihr das Recht eingeräumt werden, Stützungskäufe zugunsten der Outs-Währungen einzustellen,

¹ Für diesen Fall sei zusätzlich angenommen, daß keine Paritätengitterlösung gewählt wurde.

² Vgl. Tietmeyer, 1996b, S. 3.

³ Hierbei sind Interventionen im weitesten Sinne zu verstehen; sie müßten auch Devisenkredite der EZB an die Zentralbanken der Outs umfassen, da deren Inanspruchnahme dieselben geldpolitischen Implikationen aufweisen wie direkte Devisenmarktinterventionen (Devisenkäufe) der EZB.

wenn nur dadurch das Ziel der Geldwertstabilität in der EWU erreicht werden kann. Für ein solches opting out plädieren vor allem deutsche Wissenschaftler und Politiker¹.

Eine weitere Möglichkeit wäre die explizite Begrenzung des Interventionsvolumens der EZB. Die Begrenzung müßte sich dabei nicht nur auf das Volumen der Interventionen für alle Outs-Währungen zusammen beziehen, sondern auch für jede einzelne Outs-Währung. Nur so kann im Falle einer mehrere Outs-Währungen nacheinander erfassenden Spekulationswelle verhindert werden, daß ein Eingreifen der EZB zugunsten einer Outs-Währung von deren "Rang" in der Spekulationswelle abhängt. Die Aufteilung des möglichen Gesamtvolumens auf die einzelnen Outs dürfte erhebliche politische Probleme verursachen. Darüber hinaus müßten bei einer expliziten Beschränkung des Interventionsvolumens die tatsächlich getätigten Eingriffe am Devisenmarkt geheim bleiben, um nicht gegebenenfalls weitere Spekulationen gegen eine Währung zu erzeugen.

Ein Vorschlag von M. Neumann sieht vor, daß für die EZB keine unbedingte Interventionspflicht bestehen soll, sondern lediglich die Vermutung, daß sie zugunsten einer Outs-Währung interveniert, deren Land ansonsten die Konvergenzkriterien erfüllt². Wenngleich beim Treffen der EU-Finanzminister und - Notenbankgouverneure im April 1996 in Verona ein Konsens über eine Asymmetrie der Interventions- und Anpassungsverpflichtungen zu Lasten der Outs zu erkennen war³, besteht in der Konkretisierung noch erheblicher Dissens. Eine unverbindliche Interventionsbereitschaft der EZB, die eine außenwirtschaftlich bedingte Inflation in der EWU am besten verhindern kann und gleichzeitig für die Outs Anreize schafft, ihre Konvergenzbemühungen zu intensivieren, würde wohl von einigen Outs als zu einseitige Verteilung der Anpassungslast betrachtet werden.

Soweit sich unter den Outs-Währungen eine befindet, die stabiler ist als der Euro, würde eine Interventionsverpflichtung der EZB restriktiven geldpolitischen Anpassungszwang auf sie ausüben. Inwieweit eine solche Konstellation vorkommen wird

¹ Vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft, 1994, S. 46; Tietmeyer, 1996b, S. 3.

² Vgl. Neumann, 1996, S. 2.

³ Vgl. Klau, 1996, S. 9.

und unter stabilitätspolitischen Gesichtspunkten daher eine Interventionsverpflichtung der EZB nicht von vornherein negativ zu beurteilen ist, läßt sich derzeit nicht sagen. Dies ist bei einem Paritätengitter nicht zuletzt von der Differenzierung der Bandbreiten abhängig: Nur bei einer im Vergleich zu den sonstigen Bandbreiten geringen Schwankungsmöglichkeit des Wechselkurses zwischen stabiler Outs-Währung und Euro werden die Interventionskurse zwischen diesen beiden Währungen erreicht, bevor die stabile Outs-Währung gegenüber einer instabilen an ihren Interventionswechselkurs gelangt.

g) Leitkursänderungen

Bei der Gestaltung der Leitkursänderungen im EWS II sind zwei konkurrierende Ziele zu beachten: Um die Stabilität des Wechselkurssystems dauerhaft zu gewährleisten, müssen die Leitkurse der Outs-Währungen einerseits rechtzeitig und regelmäßig angepaßt werden, vor allem wenn die Disziplinierungsfunktion eines festen Wechselkurses nicht funktioniert hat und daher der Leitkurs ungleichgewichtig geworden ist. Um die innenpolitische Durchsetzbarkeit restriktiver Maßnahmen im Rahmen einer Anti-Inflationspolitik zu erleichtern und die erwartungsstabilisierende Funktion eines Leitkurses zu bewahren, dürfen Leitkursänderungen andererseits politisch nicht zu einfach durchführbar sein und im Umfang nur dem aktuellen Änderungsbedarf entsprechen. Wenn man beiden Zielen möglichst gut gerecht werden will, sind irreversible (wirtschaftspolitische) Störungen, die Druck auf den Wechselkurs ausüben, durch Leitkursänderungen zu beseitigen, während bei reversiblen (wirtschaftspolitischen) Störungen, z.B. eine expansive Geldpolitik, die sich noch nicht in Preisniveauerhöhungen niedergeschlagen hat, die Disziplinierungsfunktion fester Wechselkurse zur Durchsetzung einer Stabilitätspolitik genutzt werden kann. Aufgrund der Preisstarrheit nach unten ist Inflation als irreversible binnenwirtschaftliche Störung zu betrachten. Soweit es nicht gelingt, Inflationsexport zu betreiben, was ja mit einer EG als Stabilitätsgemeinschaft (siehe Art. 2 und Art. 3a(3) EGV, die für alle Mitgliedstaaten gelten) unvereinbar wäre, sind die aus einer im Vergleich zur EWU höheren Inflationsrate in einem Out resultierenden Veränderungen der realen Wechselkurse c.p. ebenfalls als irreversible Störungen zu betrachten. Sie können nur durch Abwertung der Outs-Währung beseitigt werden.

Die Erfahrungen im EWS (wie auch im Bretton Woods System) zeigen, daß Leitkursänderungen regelmäßig zu spät vorgenommen werden: Schwachwährungsländer fürchteten um den politischen Imageverlust und erhofften sich u.U. durch partiellen Inflationsexport geringere reale Anpassungslasten, Starkwährungsländer wollten sich den künstlichen Wettbewerbsvorteil für ihre Exportindustrie möglichst lange bewahren.

Die sicherste Strategie, eine rechtzeitige und ausreichende Flexibilität der EWS II-Leitkurse zu gewährleisten, wäre eine Regelbindung, nach der die Leitkurse regelmäßig entsprechend den geeignet ermittelten Inflationsdifferenzen anzupassen wären¹. Dieses passive crawling peg würde zu weitestgehend² konstanten preisbereinigten Leitkursen führen. Eine auf die Stabilisierung realer Wechselkurse ausgerichtete EWS II scheint vom EWU geplant zu werden³, ohne daß bisher klar ist, wie die Stabilität der realen Wechselkurse gesichert werden soll. Zwar könnte man gegen ein solches System einwenden, daß sich auch der gleichgewichtige reale Leitkurs verschieben kann, was mit einer formelgebundenen Leitkursanpassung, die nur auf Inflationsdifferenzen beruht, nicht erfaßt wird. Andererseits bietet die Bandbreite i.a. genügend Spielraum, um in den Marktwechselkursen Änderungen anderer Wechselkursdeterminanten als den Unterschieden in den Inflationsraten zum Ausdruck kommen zu lassen.

Eine automatische Leitkursänderung scheint politisch kaum durchsetzbar zu sein. Immerhin könnte aber eine Regelbindung so weit gehen, daß eine reale Leitkursänderung ab einer bestimmten Größenordnung die Vermutung für eine Leitkursänderung auslöst. Mit dem Abweichungsindikator im EWS gibt es eine Regelbindung, die jedoch auf nominalen Wechselkursen beruht und in der Praxis kaum wirksam ist. Daher müßte die Wirksamkeit einer Regelbindung erhöht werden. Die zuständigen Organe müßten etwa verpflichtet werden, sich für eine indizierte, aber nicht durchgeführte Leitkursänderung öffentlich zu rechtfertigen.

¹ Für eine starke Regelbindung bei Leitkursänderungen tritt u.a. die Gemeinschaft zum Schutz der deutschen Sparer, 1996a, S. 11, ein.

² Der Umfang, in dem sich die realen Leitkurse kurzfristig verschieben können, hängt vor allem von den Inflationsunterschieden und den Anpassungszeiträumen ab.

³ Vgl. Jakob, 1996, S. 5.

Wer für Leitkursanpassungen im EWS II verantwortlich sein soll, die Notenbanken oder die Regierungen (Finanzminister), wird zur Zeit noch intensiv diskutiert¹. Für eine wechselkurspolitische Kompetenz der Notenbanken wird eine stärkere Entpolitisierung der Leitkursänderungen angeführt. Bei dieser Lösung käme der EZB eine ganz zentrale Rolle zu, wenn sie das Recht besäße, über den Umfang der von ihr getätigten Devisenmarktinterventionen eigenständig zu entscheiden. Daß sich die Regierungen ihre bisherigen wechselkurspolitischen Kompetenzen nehmen lassen, erscheint allerdings äußerst fraglich. Belgiens Premierminister Dehaene spricht in diesem Zusammenhang von einer "Regierung der Banken", falls die Wechselkurskompetenz auf die Zentralbanken überginge². Eine politisch uneingeschränkte alleinige Kompetenz der Finanzminister könnte aber auch in Zukunft notwendige Leitkursanpassungen verzögern, insbesondere dann, wenn sie nach Art. 109 EGV vom Rat (der Ins) nur mit einer Zwei-Drittel-Mehrheit vorgenommen werden könnte. Bei einer kleinen EWU in der o.g. Zusammensetzung verfügten schon Frankreich und Österreich (10 + 4 von 36 Stimmen) über eine Sperrminorität. Zur Einschränkung der wechselkurspolitischen Freiheiten des Rates könnte - neben der o.g. Regelbindung - der EZB ein Initiativrecht für Leitkursänderungen eingeräumt werden. Auch hier müßte sich der Ministerrat rechtfertigen, wenn er einen EZB-Vorschlag zu Leitkursänderungen nicht befolgt. Dieses insbesondere von Bundesbankpräsident Tietmeyer geforderte Initiativrecht der EZB³ ist wohl mit dem EGV schon in seiner jetzigen Form grundsätzlich vereinbar⁴.

Als Kompromiß zwischen Notenbank- und Finanzministerzuständigkeit in bezug auf Leitkursanpassungen könnte auch der EG-Währungsausschuß bzw. sein Nachfolgeorgan mit dieser Aufgabe betraut werden⁵. Zur Sicherung der Geldwertstabilität in der EWU müßten in jedem Falle Abstimmungsmodalitäten gefunden werden, die verhindern, daß Outs die Abwertung ihrer Währungen gegen den Willen der Ins

¹ Vgl. schon Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 1991, Tz. 430 ff.

² Dehaene, 1996, S. 11.

³ Vgl. Tietmeyer, 17.5.1996, S. 3.

⁴ Art. 109 EGV: "Der Rat kann mit qualifizierter Mehrheit *auf Empfehlung der EZB...* die ECU-Leitkurse festlegen, ändern oder aufgeben." (Hervorhebung des Verf.)

⁵ Vgl. Duijm, Herz, 1996, S. 239. Während sich der Währungsausschuß aus Vertretern den nationalen Notenbanken, der Regierungen der Mitgliedstaaten und der Kommission zusammensetzt, ist noch offen, wie der mit Beginn der dritten Phase der EWU an seine Stelle tretende Wirtschafts- und Finanzausschuß gebildet sein wird; nach Art. 104c(2) EGV steht nur fest, daß jedes Mitgliedsland, die Kommission und die EZB je zwei Mitglieder entsenden werden. Über die genaue Zusammensetzung entscheidet der Rat nach Art. 104c(3).

verhindern können. Ein gewisses Mißtrauen auch gegenüber den Zentralbanken der Outs, rechtzeitige Leitkursänderungen vorzunehmen, läßt sich im übrigen schon daraus ablesen, daß bislang für ein Initiativrecht für Leitkursänderungen der EZB-Rat, nicht aber der Erweiterte EZB-Rat, dem auch die Präsidenten der Zentralbanken der Outs angehören, vorgeschlagen wurde.

Aufgrund der eher zu gering als zu stark ausgeprägten Neigung, eine Währung bei Abwertungsbedarf tatsächlich abzuwerten, erscheinen die von französischen Politikern unterbreiteten Vorschläge, Abwertungen mit Kürzungen der Auszahlungen aus EG-Fonds zu bestrafen¹, ungeeignet. Sie würden die Aufrechterhaltung ungleichgewichtiger Kurse nur verlängern.

7. Fazit

Ein institutionalisiertes System stabiler Wechselkurse zwischen der Gemeinschaftswährung Euro und den Währungen der EU-Staaten, die zunächst nicht an der Währungsunion teilnehmen, kann die monetäre Integration zwischen Ins und Outs beschleunigen und die Funktionsweise des Binnenmarkts verbessern. Voraussetzung hierfür ist aber, daß die Wechselkurse gleichgewichtig sind und das Wechselkurssystem die Preisniveaustabilität in der EWU nicht gefährdet. Die Geldwertstabilität des Euro ist wichtig für den Erfolg der EWU, nicht nur in der EU, sondern auch dafür, daß die Gemeinschaftswährung ihre von den Befürwortern der EWU erwartete Rolle im Weltwährungssystem erfüllen kann². Nur ein stabiler Euro kann internationale Geldfunktionen übernehmen und zu einer bedeutenden Reserve- und Fakturierungswährung werden.

Eine frühzeitige Vereinbarung über das EWS II noch in diesem Jahr kann die Chance bieten, die Ausgestaltung des neuen EWS von der Auswahl der Länder, die ab 1999 zur EWU gehören, möglichst stark zu trennen. Wenn das EWS II keine große Verhandlungsmasse bei der Konferenz der Staats- und Regierungschefs im Frühjahr 1998 mehr sein wird, steigt die Wahrscheinlichkeit, daß es ein wirtschafts-

¹ Vgl. Dorfs, 1996, S. 3.

² Vgl. Winterberg, 1996, S. 40 f. für einige Beispiele.

politisch tragfähiges System wird und nicht nur eine politische Kompromißlösung, mit der die Schaffung der EWU erkaufte wird.

Literatur:

- Arthuis, Jean (1996): Frankreich und die Wirtschafts- und Währungsunion, Rede, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 41, 26.6.1996, S. 17-20.
- Busch, Berthold (1996): Europäische Union: Erwartungen an die Regierungskonferenz 1996, Beiträge zur Wirtschafts- und Sozialpolitik, Institut der deutschen Wirtschaft, Köln.
- Bush, Jane (1996): Euro-lessons from Sweden, in: The Times, April 30, 1996, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 29, 7.5.1996, S. 13.
- Dehaene, Jean-Luc (1996): Warnung vor einer "Regierung der Banker", Interview mit Belgiens Premierminister Jean-Luc Dehaene, Von Reinhard Fröhlich und Thomas Klau, Börsen-Zeitung vom 25. April 1996, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr.29, 7.5.1996, S. 9-11.
- Deutsche Bundesbank: Geschäftsberichte, verschiedene Jahrgänge, Frankfurt am Main.
- Deutsche Bundesbank: Monatsberichte, verschiedene Jahrgänge, Frankfurt am Main.
- Dorfs, Joachim (1996): Paris fordert strikteres EWS, in: Handelsblatt vom 28. März 1996, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 20, 29.3.1996, S. 3
- Duijm, Bernhard, und Herz, Bernhard (1996): Das EWS II - ein Europäisches System à la Bretton Woods?, in: Wirtschaftsdienst, 76. Jg. (1996/V), S. 233-239.
- Europäisches Währungsinstitut: Jahresbericht 1994 f., Frankfurt am Main 1995 f.
- Gemeinschaft zum Schutz der deutschen Sparer (1996a): Ein neues EWS für die Währungsunion, Mitteilungen und Kommentare zur Geldwertstabilität, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 11, 20.2.1996, S. 10-11.
- Gemeinschaft zum Schutz der deutschen Sparer (1996b): Offene Fragen der Währungsintegration, Mitteilungen und Kommentare zur Geldwertstabilität, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 28, 3.5.1996, S. 7-8.
- Heinemann, Friedrich, und Schröder, Michael (1996): Keine Panik vor dem Euro, in: EU-Magazin, 4/1996, S. 29-31.
- Herz, Bernhard (1996): Auf dem Weg zur Europäischen Währungsunion - Zwischenstand und offene Fragen, in: Wirtschaftsdienst, 76. Jg. (1996/III), S. 139-145.

- Hutter, Hans: Präsident der Oesterreichischen Nationalbank, Liebscher: "Wir brauchen EWS II", in: VWD-Finanz- und Wirtschaftsspiegel vom 11. Juni 1996, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 37, 14.6.1996, S. 14.
- Jakobs, Georg (1996): Europa muß sein Verhältnis zu den Nachzählern klären, in: Handelsblatt vom 18. Januar 1996, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 4, 19.1.1996, S. 4.-5.
- Jürgensen, Harald (1996): Kommt die Europäische Währungsunion? Vorauswirkungen und Auswirkungen, in: Volkswirtschaftliche Korrespondenz der Adolf-Weber-Stiftung, 35. Jg. Nr. 1/1996.
- Klau, Thomas (1996): Stabilitätsmaxime durchgesetzt, in: Börsen-Zeitung vom 16. April 1996, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 24, 18.4.1996, S. 9.
- Lamfalussy, Alexandre (1996): Towards Monetary Union: The role of the European Monetary Institute, Address at the Information Days organised by the European Commission in Brussels Round Table, January 22, 1996, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 5. 25.1.1996, S. 9-11.
- Meister, Edgar (1996): Europäische Währungsunion - Voraussetzungen, Chancen und Risiken, Vortrag vor dem GdW - Gesamtverband der Wohnungswirtschaft e.V./Arbeitsgemeinschaft Großer Wohnungsbauunternehmen, in Straßburg, am 29. April 1996, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 28, 3.5.1996, S. 3-7.
- Neumann, Manfred J.M. (1996): Politisierung der europäischen Wechselkurse muß vermieden werden, in: Handelsblatt, Nr. 75 vom 17. April 1996, S. 2.
- Nürk, Bettina (1993): Die Koordinierung der Konjunkturpolitik in der Europäischen Gemeinschaft, Baden- Baden.
- o.V. (1996a): Ein neues Europäisches Währungssystem nimmt langsam Gestalt an, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 88 vom 15. April 1996, S. 13/15.
- o.V., (1996b): EWS II in Verona in Umrissen skizziert, in: Börsen-Zeitung vom 16. April 1996, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 24, 18.4.1996, S. 5-6.
- o.V. (1996c): EWS-2-Übereinkunft noch in diesem Jahr?, in: Neue Zürcher Zeitung, Internationale Ausgabe Nr. 124 vom 31.5.1996, S. 10.
- o.V. (1996d): Die neue alte Sehnsucht nach festen Wechselkursen, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 145 vom 25. Juni 1996, S. 13.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (1991): Die wirtschaftliche Integration in Deutschland. Perspektiven - Wege - Risiken, Jahresgutachten 1991/92, Stuttgart.
- Schubert, Aurel, und Wagner, Thomas (1996): Der Übergang zur einheitlichen europäischen Währung nach der Weichenstellung von Madrid, in: Bankarchiv, 44. Jg. 2/1996, S. 89-97.
- Silguy, Yves-Thibault de (1996): Das Vertrauen der Bürger gewinnen, in: Frankfurter Rundschau vom 14. Mai 1996, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 33, 24.5.1996, S. 14 f.

- Stadler, Rainer (1996): Der rechtliche Handlungsspielraum des Europäischen Systems der Zentralbanken, Baden-Baden.
- Tietmeyer, Hans (1995): Auf dem Weg zur Währungsunion: Wo stehen wir?, in: Lüder Gerken (Hrsg.), Europa zwischen Ordnungswettbewerb und Harmonisierung, Berlin, Heidelberg etc.
- Tietmeyer, Hans (1996a): Währung und Wirtschaftsordnung, Rede, abgedruckt in : Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 3, 15.1.1996, S. 1-3.
- Tietmeyer, Hans (1996b): Die Wirtschafts- und Währungsunion als Stabilitätsgemeinschaft, Rede, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 10, 15.2.1996, S. 1-5.
- Tietmeyer, Hans (1996c): Europäische Geldpolitik in globalen Märkten, Vortrag, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 27, 30.4.1996, S. 1-5.
- Tietmeyer, Hans (1996d): The forthcoming European monetary union, Rede, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Nr. 33, 24.5.1996, S. 1-3.
- Wiegard, Wolfgang (1996): Staatsverschuldung in der Europäischen Union: Wie wichtig sind die Konvergenzkriterien?, in: IAW-Mitteilungen 2/96, S. 4-15.
- Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft (1994): Ordnungspolitische Orientierung für die Europäische Union, Gutachten, Bonn.