

Duijm, Bernhard; Nürk, Bettina

**Working Paper**

## Die währungspolitische Annäherung Skandinaviens and die Europäische Gemeinschaft

Tübinger Diskussionsbeiträge, No. 16

**Provided in Cooperation with:**

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

*Suggested Citation:* Duijm, Bernhard; Nürk, Bettina (1991) : Die währungspolitische Annäherung Skandinaviens and die Europäische Gemeinschaft, Tübinger Diskussionsbeiträge, No. 16, Eberhard Karls Universität Tübingen, Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät, Tübingen

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/104874>

**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**

**Die währungspolitische Annäherung  
Skandinaviens an die  
Europäische Gemeinschaft**

BERNHARD DUIJM UND BETTINA NÜRK



**Tübinger Diskussionsbeiträge**

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

**Die währungspolitische Annäherung  
Skandinaviens an die  
Europäische Gemeinschaft**

**BERNHARD DUIJM UND BETTINA NÜRK**

**Tübinger Diskussionsbeitrag  
Nr. 16  
Oktober 1991**

**Wirtschaftswissenschaftliches Seminar  
Mohlstraße 36, D-7400 Tübingen**

Dr. Bernhard Duijm

Dipl. Volkswirtin Bettina Nürk

**Die währungspolitische Annäherung Skandinaviens an die  
Europäische Gemeinschaft**

1. Ausdehnung des europäischen Währungsraums
2. Ziele der nordeuropäischen Länder
  - a. Stabilisierung der Außenhandelsbeziehungen
  - b. Stabilisierung der Wirtschaftspolitik
  - c. Vorgriff auf eine spätere EG-Mitgliedschaft
  - d. Stabilisierung der Außenhandelsbeziehungen innerhalb Skandinaviens
3. Die bisherige Wechselkurspolitik der nordeuropäischen Länder
4. Wirtschaftliche und politische Folgen der ECU-Bindung
  - a. Stabilisierung der Außenhandelsbeziehungen
  - b. Stabilisierung der Wirtschaftspolitik
  - c. Vorgriff auf eine spätere EG-Mitgliedschaft
  - d. Stabilisierung der Außenhandelsbeziehungen innerhalb Skandinaviens
5. Notwendigkeit einer bindungskonsistenten Wirtschaftspolitik

## 1. Ausdehnung des europäischen Währungsraums

Der Integrationsprozeß in der Europäischen Gemeinschaft (EG) hat mit der Unterzeichnung der Einheitlichen Europäischen Akte im Februar 1986 eine neue Qualität gewonnen. Die Veröffentlichung des Delors-Berichts im April 1989 hat dem Streben nach währungspolitischer Integration besonderen Ausdruck verliehen. Immer mehr Länder zeigen ein wachsendes Interesse daran, am Zusammenschluß der EG-Staaten im Wirtschafts- und Währungsbereich teilzunehmen. Von den Staaten außerhalb der EG haben Österreich, Schweden, die Türkei, Zypern und Malta bereits Anträge auf eine Aufnahme gestellt oder beabsichtigen, dies in naher Zukunft zu tun. Osteuropäische Länder wie Polen und die Tschechoslowakei betrachten die von ihnen angestrebte Assoziation an die Gemeinschaft als Übergangsphase auf dem Weg zu einer vollen EG-Mitgliedschaft. Die Länder der Europäischen Freihandelszone EFTA führen derzeit intensive Verhandlungen mit der Gemeinschaft über einen gemeinsamen Europäischen Wirtschaftsraum. Einige von ihnen streben über diesen vornehmlich funktionalen Zusammenschluß hinaus auch eine Annäherung in der Wirtschafts- und Währungspolitik an und haben entsprechende Schritte bereits eingeleitet. Am 22. Oktober 1990 gab Norwegen seine Entscheidung bekannt, die Norwegische Krone in Zukunft zum Kurs von 7,9940 Norwegische Kronen (NOK) an den ECU zu binden. Einige Monate später - im Mai und Juni 1991 - folgten Schweden und Finnland diesem Beschluß. Die Mittelkurse betragen 7,40054 Schwedischen Kronen (SEK) bzw. 4,87580 Finnmark (FIM) je ECU.

Welche politischen und wirtschaftlichen Ziele hoffen die drei Länder mit einer Anbindung an den ECU zu erreichen und welche Wirkungen sind hiervon zu erwarten? Die Beantwortung dieser Fragen hängt nicht zuletzt davon ab, ob die bisherige Wechselkurspolitik der drei Staaten diesen Zielsetzungen gerecht werden konnte. Sie soll deshalb vor der Untersuchung der ECU-Anbindung und ihrer politischen und wirtschaftlichen Wirkungen betrachtet werden. Im Zusammenhang mit der Beurteilung der Entscheidung Norwegens, Schwedens und Finnlands ist außerdem zu überlegen, ob die von ihnen angestrebten Ziele nicht mittels einer anderen Wechselkurspolitik besser erreicht werden könnten.

## 2. Die bisherige Wechselkurspolitik der nordeuropäischen Länder

Nach dem Ende des Festkurssystems von Bretton Woods (1973) sahen die nordeuropäischen Länder die Voraussetzungen für ein isoliertes Floating ihrer Währungen als nicht erfüllt an. Auf verschiedenen Wegen versuchten sie deshalb, zu einer möglichst weitgehenden Stabilisierung ihrer Wechselkurse zu kommen:

- Norwegen und Schweden schlossen sich dem im April 1972 eingerichteten Europäischen Wechselkursverbund ("Schlange") an, dessen Mitglieder zwischen ihren Währungen feste, wenn auch anpassungsfähige Wechselkurse vereinbarten. Dennoch unterlagen die gewogenen Außenwerte der Norwegischen wie der Schwedischen Krone in den kommenden Jahren relativ starken Schwankungen, was vor allem darauf zurückzuführen war, daß die beiden nordischen Valuten gegenüber wichtigen Währungen wie Dollar, Yen oder Pfund weiterhin floateten. Die teilweise hohen Wechselkursfluktuationen hatten in beiden Ländern Auswirkungen auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der inländischen Anbieter und damit auf die inländische Produktion.
- Finnland dagegen entschloß sich schon 1973, die Finnmark an einen Währungskorb zu koppeln. Ziel einer solchen Währungskorbbindung ist es, den Außenwert der eigenen Währung gegenüber einem Durchschnitt von anderen Währungen stabil zu halten, um die Wirkungen von Wechselkursschwankungen auf die heimische Volkswirtschaft zu verringern. Dies wird dadurch erreicht, daß Auf- oder Abwertungen gegenüber einer oder mehreren Korbwährungen durch entgegengesetzte und gleichwertige Wechselkursanpassungen gegenüber anderen Währungen kompensiert werden müssen. Wird dies nicht durch das Marktgeschehen herbeigeführt, muß der Ausgleich durch Devisenmarktinterventionen der inländischen Währungsbehörde erfolgen. Während die bilateralen Wechselkurse der Finnmark gegenüber den nationalen Korbwährungen somit flexibel waren, blieb ihr durchschnittlicher Wechselkurs konstant.

1977 bzw. 1978 verließen Schweden und Norwegen den Europäischen Wechselkursverbund und entschieden sich ebenfalls für die Bindung

an einen Währungskorb ihrer Wahl. Trotz der einheitlichen Klassifikation der Wechselkursregelungen Nordeuropas als Korbbindung wiesen die nationalen Regelungen Unterschiede auf und wurden im Zeitablauf auch mehrfach modifiziert. Unmittelbar vor dem Übergang zur ECU-Bindung galten folgende Regelungen:

- Finnlands Währungskorb setzte sich aus vierzehn Währungen zusammen. Dazu gehörten 12 europäische Währungen sowie der US-Dollar und der Yen. Das Gewicht der einzelnen Währungen wurde vom Anteil der jeweiligen Länder am finnischen Warenexport und -import bestimmt. Eine Währung wurde nur dann in den Korb aufgenommen, wenn dieser Anteil im Durchschnitt der vorangegangenen zwei Jahre mindestens 1% betragen hatte. Abweichungen vom Mittelkurs wurden um 3% nach oben und nach unten zugelassen.
- Schwedens Währungskorb enthielt insgesamt 15 Währungen. Für die Gewichtung waren wie bei Finnland grundsätzlich die Anteile der einzelnen Länder am schwedischen Außenhandel ausschlaggebend. Die Referenzperiode war mit 5 Jahren freilich erheblich länger. Die Anteile am Währungskorb entsprachen denen am Außenhandel jedoch nicht völlig, da das Gewicht des US-Dollar aufgrund der internationalen Bedeutung dieser Währung als Fakturierungs- und Zahlungsmittel verdoppelt und die Gewichte der übrigen Währungen entsprechend angepaßt wurden. Auch Schwedens Währungskorb setzte sich nur aus den Währungen der Länder zusammen, deren Außenhandelsanteile bei mindestens 1% lagen. Die Bandbreite, innerhalb derer Schwankungen des Wechselkurses zugelassen wurden, war nur halb so groß wie die von Finnland gewählte, also  $\pm 1,5\%$ .
- Norwegens Währungskorb bestand aus 14 Währungen, die für den Handel und den Zahlungsverkehr des Landes besonders wichtig waren. Die Währungsgewichtung erfolgte hier auf der Grundlage der Anteile der einzelnen Länder am Fertigwarenexport Norwegens, wobei die gemeinsame Konkurrenz mit diesen Ländern auf Drittmärkten berücksichtigt wurde. So konnte nicht nur den direkten Wirkungen von Wechselkursänderungen der ausländischen Währung auf den bilateralen Güter- und Zahlungsverkehr Rechnung getragen werden, sondern auch den indirekten, von Drittmärkten herrühren-

den Effekten. Schwankungen um den zentralen Leitkurs waren maximal um 2,25% nach oben und nach unten möglich.

In den Anteilen, welche die skandinavischen Währungen an den Währungskörben der jeweils beiden anderen Länder hatten, kommt die bereits angesprochene Interdependenz im Außenhandel klar zum Ausdruck:

Tab. 1: Wechselkurspolitische Interdependenz zwischen den nordischen Währungen im Jahr 1987:

Währung	Anteil in % im Währungskorb für		
	Norwegen	Schweden	Finnland
Norwegische Krone	x	9,4	5,6
Schwedische Krone	15	x	20
Finnmark	3	7,2	x

Quelle: Eigene Zusammenstellung nach Edison, Hali; Vardal, Erling: Optimal Currency Basket in a World of Generalized Floating. An Application to the Nordic Countries, in: International Journal of Forecasting, Vol. 3 (1987), S. 81-96.

Es wird deutlich, daß die Währungskörbe aller drei Länder sich in der Weise zusammensetzten, daß Wechselkursschwankungen wichtiger Währungen auf die heimische Wirtschaft und vor allem auf die Wettbewerbsfähigkeit der Exportbranchen möglichst geringe Effekte hatten. Zur Erreichung dieser Zielsetzung war der norwegische Währungskorb insofern besser geeignet als die anderen beiden Körbe, als der Wettbewerb auf Drittmärkten in die Währungsgewichtung mit einfloß.<sup>1)</sup>

Im Gegensatz zu Norwegen und Schweden betrieb Finnland vor der ECU-Bindung eine Wechselkurspolitik, die eher Charakteristika eines managed floating aufwies und weniger eine konsequente Politik der Wechselkursbindung darstellte. Während die Gewichte der einzelnen Währungen in Schweden einmal im Jahr an Veränderungen der Außenhandelsanteile angepaßt und in Norwegen sogar seit August

1) Vgl. Kling, Dick: Effect of Foreign Exchange Policy on the Swedish Economy, in: Wirtschaftspolitische Blätter, Jg. 35 (1988), S. 143-149, hier S. 148.

1985 unverändert beibehalten wurde, nahm Finnland eine Revision seiner Gewichtung alle drei Monate vor. Mit Hilfe dieser Regelung konnte im Prinzip die eigene Währung abgewertet werden, ohne daß dies sich in offiziellen Leitkursänderungen ausdrücken mußte. Auch die mit insgesamt 6% größte Bandbreite, innerhalb derer Wechselkursschwankungen erlaubt waren, und die immer wieder vorgenommenen Realignments, zu denen es allerdings auch in Schweden und Norwegen kam, machten es den finnischen Behörden möglich, eine relativ unabhängige Wirtschafts- und Währungspolitik zu betreiben.

Die Aussage der schwedischen Reichsbank, daß das Ziel der Handels- bzw. Zahlungsbilanzstabilisierung durch die Korbbindung gut erreicht werden konnte<sup>2)</sup>, kann man sicherlich auch auf Norwegen und Finnland übertragen. Warum aber sind dann diese drei Länder zu einer Bindung ihrer Währungen an den ECU übergegangen? Oder stellt dieser Wechselkurspolitische Schritt etwa nur "... a change in the content of the baskets already being used..."<sup>3)</sup> dar?

### 3. Ziele der nordeuropäischen Länder

Von der Anbindung an den ECU erhoffen sich die drei nordeuropäischen Länder Vorteile sowohl im wirtschaftlichen wie auch im politischen Bereich:

#### a. **Stabilisierung der Außenhandelsbeziehungen**

Ziel der Wechselkurspolitik aller drei skandinavischen Länder ist es seit Jahren, die Wirkungen von Wechselkursschwankungen auf ihre Außenhandelsbeziehungen so weit wie möglich auszuschalten. Die Staaten der Europäischen Gesamtheit stellen sowohl für Schweden wie auch für Norwegen und Finnland die mit Abstand wichtigsten Handelspartner dar:

---

2) Vgl. The Swedish ECU-Peg: Motivation and Technical Solutions, Press Notice of the Sveriges Riksbank, in: Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 38 vom 24. Mai 1991, S. 13.

3) Taylor, Robert: Linkage to Ecu signals Nordic area's intentions, in: Financial Times, Frankfurt/London, June 7, 1991, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 37 vom 11. Juni 1991, S. 13.

Tab. 2: Anteile der EG am Außenhandel der drei nordeuropäischen Staaten im Jahre 1988

	Schweden	Norwegen	Finnland
Importe aus der EG	55,9	46,4	43,2
Exporte in die EG	52,1	65,1	43,1

Quelle: United Nations: Handbook of international trade and development statistics 1989, New York 1990, S. 113-132.

Es ist zu erwarten, daß die Bedeutung der EG für den Außenhandel der drei Länder in einem gemeinsamen Europäischen Wirtschaftsraum weiter zunehmen wird. Mit ihrem neuen Wechselkurssystem hoffen die skandinavischen Länder nun, das Wechselkursrisiko für einen Großteil ihres Handels- und Zahlungsverkehrs zu reduzieren, da die Anbindung der nordischen Währungen an den ECU gleichbedeutend ist mit einer Bindung an praktisch alle EG-Währungen.

#### b. Stabilisierung der Wirtschaftspolitik

Die langfristige Stabilisierung und Disziplinierung der Wirtschaftspolitik ist eines der wichtigsten Motive für die Entscheidung der drei skandinavischen Länder. Während die Inflationsrate Norwegens 1990 mit 4,1%<sup>4)</sup> nur wenig über dem Durchschnitt der 12 EG-Staaten von knapp 3,9% lag<sup>5)</sup>, geht es vor allem für Schweden darum, von seiner hohen Inflationsrate - im letzten Jahr lag diese bei 10,2% - herunterzukommen. Auch in Finnland stiegen die Verbraucherpreise 1990 mit 6,2% deutlich schneller als in der Gemeinschaft.<sup>6)</sup> Mit der Bindung an den ECU zielen die nordischen Staaten

- 
- 4) Die nachstehenden Zahlen beruhen auf Angaben der OECD.; vgl. Ifo-Institut für Wirtschaftsforschung: European Economies in graphs and figures 1970-1992, München 1991.
- 5) Dabei wurden die nationalen Inflationsraten mit dem derzeitigen Anteil der einzelnen EG-Währungen am ECU gewichtet. Den Berechnungen lagen Daten der OECD zugrunde; vgl. Ifo-Institut für Wirtschaftsforschung: European Economies in graphs and figures 1970-1992, München 1991.
- 6) In den Jahren 1987 bis 1989 wiesen die skandinavischen Länder folgende Inflationsraten auf: Norwegen: 8,0%; 6,3%; 4,4%. Schweden: 5,3%; 6,4%; 6,5%. Finnland: 3,7%; 4,6%; 4,8%. Nach eigenen Berechnungen betrug der mit den aktuellen ECU-Anteilen gewichtete EG-Durchschnitt in diesen Jahren: 2,7%; 2,9%; 4,3%;

also darauf ab, ihre Wirtschaftspolitik einem automatischen und höheren Stabilisierungszwang als bisher zu unterwerfen. Sie hoffen sogar darauf, einen gewissen Stabilisierungseffekt bereits in kurzer Frist zu erreichen. Dies soll über eine Eindämmung der Inflationserwartungen geschehen<sup>7)</sup>, da es in der Europäischen Gemeinschaft in den letzten Jahren zu geringeren Preissteigerungen kam als im Durchschnitt der bisherigen Währungskorbländer.<sup>8)</sup>

### c. Vorgriff auf eine spätere EG-Mitgliedschaft

Vor allem für Schweden lagen die Gründe für eine Anbindung an den ECU neben den genannten ökonomischen Faktoren auch im politischen Bereich. Als einziges der drei nordischen Länder hat Schweden bereits seiner Absicht Ausdruck gegeben, innerhalb der nächsten Jahre eine volle Mitgliedschaft in der Europäischen Gemeinschaft zu erreichen. Die ECU-Bindung wird als symbolischer Akt und als erster Schritt in einer drei Stufen umfassenden Strategie verstanden. Dem wechselkurspolitischen Konzeptionswandel soll die Teilnahme am EWS-Wechselkursmechanismus folgen.

Die Ambitionen Norwegens und Finnlands gehen weniger weit. Während Norwegen zumindest an eine Assoziation an das EWS denkt - von mancher Seite wird die ECU-Bindung wie bei Schweden gar schon als erster Schritt zu einer späteren EG-Mitgliedschaft gesehen -, wünscht Finnland, so die offizielle Haltung, derzeit keine weitergehende Annäherung an die Gemeinschaft oder ihr Währungssystem.

Auch hierfür mögen in erster Linie politische Überlegungen ausschlaggebend sein. Finnland ist nach wie vor sehr auf die Wahrung seines Neutralitätsstatus bedacht. Vor dem Hintergrund der politischen und wirtschaftlichen Umwälzungsprozesse im Osten scheint dies mit einer EG-Mitgliedschaft heute eher vereinbar zu sein als vor einigen Jahren. Auf der anderen Seite aber stehen die Bemühungen der EG-Mitgliedstaaten, eine Politische Union zu verwirkli-

---

vgl. Ifo-Institut für Wirtschaftsforschung: European Economies in graphs and figures 1970-1992, München 1991.

7) Vgl. The Swedish ECU-Peg..., a.a.O., S. 14.

8) Vgl. Finnmark ab Freitag an ECU gekoppelt, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 5.6.91 und OECD Economic Surveys 1990/1991: Norway.

chen, die u.a. eine gemeinsame Außen- und Sicherheitspolitik mit einschließen soll.

#### **d. Stabilisierung der Außenhandelsbeziehungen innerhalb Skandinaviens**

Die finnische Regierung ließ nicht einmal einen Monat verstreichen, bevor sie am 7. Juni 1991 der Entscheidung Schwedens folgte und die Finnmark an den ECU koppelte. Der schwedische Beschluß war wiederum seit Oktober letzten Jahres erwartet worden, nachdem Norwegen die Anbindung an den ECU beschlossen hatte. Norwegen übrigens hatte diesen Schritt nur zwei Wochen nach dem Beitritt Großbritanniens zum EWS-Wechselkursmechanismus am 8. Oktober 1990 bekanntgegeben.

Für Finnland mag vielleicht weniger die Furcht, vom Prozeß des europäischen Zusammenwachsens abgekoppelt zu werden, den Ausschlag für die Anbindung an den ECU gegeben haben, als vielmehr der Umstand, daß die ECU-Bindung angesichts der wechselkurspolitischen Umorientierung in Norwegen und Schweden als unumgänglich angesehen wurde. Alle drei Länder sind außenwirtschaftlich eng miteinander verbunden. Allein 14% der finnischen Exporte gingen 1988 nach Schweden, während Finnland umgekehrt rund 13% seiner Importe aus Schweden bezog.<sup>9)</sup> Ähnliche Produktionsstrukturen führen darüber hinaus zu einer intensiven Konkurrenz auf Drittmärkten; dies gilt insbesondere für den Papier- und Holzbereich. Hätte Finnland in Zukunft seine Wechselkurspolitik an anderen Währungen ausgerichtet als Norwegen und Schweden, wären Wechselkursschwankungen zwischen den Währungen der drei Länder und ihre Folgen für den Außenhandel zwischen ihnen und mit dritten Ländern nicht zu vermeiden gewesen.

Im folgenden sollen vor dem Hintergrund der aufgezählten Zielsetzungen die voraussichtlichen Wirkungen der ECU-Anbindung untersucht und beurteilt werden.

---

9) Vgl. zu den absoluten Werten OECD Economic Surveys 1988/1989: Finland, S. 132.

#### 4. Wirtschaftliche und politische Folgen der ECU-Bindung

##### a. Stabilisierung der Außenhandelsbeziehungen

Mit der Anbindung an den ECU schaffen die nordeuropäischen Länder zweifelsohne bessere Voraussetzungen für eine Stabilisierung ihrer Außenhandelsbeziehungen zu den Ländern der Europäischen Gemeinschaft. Zehn der EG-Währungen sind über ihre jeweiligen ECU-Leitkurse durch feste, aber anpassungsfähige Wechselkurse miteinander verbunden. Portugal und Griechenland gehören dem EWS-Wechselkursmechanismus offiziell nicht an. Während Portugal jedoch - durchaus mit Erfolg - seit Anfang 1990 einseitig und ohne formale Verpflichtung den Escudo gegenüber den übrigen europäischen Währungen zu stabilisieren versucht<sup>10)</sup>, gelang es Griechenland mit seinen bisher eher halbherzig durchgeführten Stabilisierungsansätzen nicht, einen relativ festen Wechselkurs zwischen der Drachme und den EG-Währungen durchzusetzen. Der Anteil der Drachme im ECU ist allerdings - ebenso wie der des Escudo - nur sehr gering, wie sich aus folgender Tabelle ergibt:

Tab. 3: Aktuelle Zusammensetzung des ECU:

Währung	Anteile in %
Deutsche Mark	30,1
Französischer Franc	19,0
Pfund Sterling	13,0
Italienische Lira	10,15
Holländischer Gulden	9,4
Belgischer Franc	7,6
Spanische Peseta	5,3
Dänische Krone	2,45
Irishes Pfund	1,1
Griechische Drachme	0,8
Portugiesischer Escudo	0,8
Luxemburgischer Franc	0,3

Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft (Hrsg.): Wirtschaft und Unterricht, Jg. 17 (1991) Nr. 6 (Beilage zu Informationsdienst des Instituts der deutschen Wirtschaft, Jg. 17 (1991), Nr. 30).

10) Vgl.: Zusammenwachsen des europäischen Währungsblocks, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr. 125 vom 4.6.1991.

Sieht man deshalb von der griechischen Drachme und gegebenenfalls vom portugiesischen Escudo einmal ab, dann hat die Anbindung einer Währung an den ECU zur Folge, daß die Schwankungen ihrer bilateralen Wechselkurse gegenüber den nationalen EG-Währungen zurückgehen. Die jeweilige Schwankungsbreite ergibt sich von nun an aus den zulässigen Bandbreiten beider Währungen um ihre ECU-Leitkurse. Das hierdurch sehr stark eingeschränkte Wechselkursrisiko fhrt tendenziell zu intensiveren Handelsbeziehungen Nordeuropas zur EG.

Dagegen waren bei den individuellen Währungskörben hohe Schwankungen der bilateralen Wechselkurse möglich. Durch die Korbbindung wurde jedoch erreicht, daß der handelsgewogene Außenwert der nordischen Währungen relativ konstant blieb und daher von externen Währungsschwankungen nur sehr geringe Einflüsse auf die Höhe des Handels- bzw. Zahlungsbilanzsaldos ausgingen. Bei der ECU-Bindung wirken sich in Zukunft aber Wertänderungen von insbesondere Dollar und Yen auf den handelsgewogenen Außenwert und damit auf die Handels- und Zahlungsbilanzen der drei Staaten aus, da im ECU nur europäische Währungen enthalten sind. Die größere Stabilität der Wechselkursbeziehungen zur EG wird also mit einer gestiegenen Anfälligkeit der nordeuropäischen Volkswirtschaften gegenüber Störungen aus dem Yen- und Dollarraum erkaufte. Wie bedeutend jedoch allein schon die USA und Kanada sowie Japan für den Außenhandel Nordeuropas sind, geht aus den Tabellen 4 und 5 hervor:

Tab. 4 und 5: Anteile der USA und Kanadas sowie Japans am Außenhandel der nordeuropäischen Länder im Jahre 1988

	Schweden	Norwegen	Finnland
Importe aus Nordamerika	8,3	8,4	7,1
Exporte nach Nordamerika	11,6	7,3	6,9

	Schweden	Norwegen	Finnland
Importe aus Japan	6,4	4,7	7,4
Exporte nach Japan	1,8	1,9	1,8

Quelle: United Nations: Handbook of international trade and development statistics 1989, New York 1990.

Auch wenn die Struktur des ECU eine optimale Verfolgung des Ziels Handels-/Zahlungsbilanzstabilisierung nicht zuläßt<sup>11)</sup>, wäre zu überlegen, ob er nicht über seine Funktion als internationales Geldmittel zu einer Intensivierung der Handelsbeziehungen zwischen Nordeuropa und der EG beitragen könnte. In seiner Eigenschaft als Standardkorb<sup>12)</sup> kann er nämlich - im Gegensatz zu den bisherigen Währungskörben, die lediglich Indices darstellten - Geldfunktionen wahrnehmen und dadurch Kalkulationen für die Außenhändler der nordischen Staaten erleichtern. Wenn diese den ECU als Fakturierungs- und Zahlungsmittel einsetzen, wird ihre Kalkulationsbasis für den Rechnungsbetrag in der heimischen Währung zuverlässiger, was sich insgesamt stabilisierend auf den EG-Außenhandel der skandinavischen Länder auswirkt. Ebenso müssen die nordeuropäischen Zentralbanken für Währungsreserven, die aus ECU bestehen, keine Bewertungsänderungen in ihren Bilanzen mehr vorzunehmen. Beides gilt natürlich nur, solange die Parität gegenüber dem ECU konstant gehalten wird.

Selbst wenn der ECU die technischen Voraussetzungen zur Erfüllung verschiedener Geldfunktionen aufweist, muß dies nicht auch heißen, daß er bei internationalen Transaktionen tatsächlich auch Verwendung findet.<sup>13)</sup> Als Interventionswährung wird er inzwischen von einigen Notenbanken verwendet, ebenso als Reservewährung - so z.B. in Norwegen.<sup>14)</sup> Als Denominierungswährung für Anleihen auf dem Euro-Kapitalmarkt nimmt der ECU mittlerweile eine durchaus bedeutende Stellung ein; dies gilt insbesondere für Emittenten in den nordischen Staaten. Dagegen spielt der ECU als Fakturierungswährung im Güterhandel bis heute eine völlig untergeordnete Rolle.

- 
- 11) Auch im Hinblick auf andere üblicherweise mit einer Korbbindung verfolgten Stabilisierungsziele ist die Struktur des ECU nicht optimal; vgl. hierzu Kotilainen, Makku; Peura, Tapio: Finland's Exchange Rate System and European Integration, in: Kansallis Economic Review 1/1989, S. 36-44.
- 12) Als Standardkorb wird ein Währungskorb bezeichnet, der als Summe fester Währungsbeträge gebildet wird. Neben dem ECU stellt auch das Sonderziehungsrecht des Internationalen Währungsfonds einen Standardkorb dar.
- 13) Vgl. zu den folgenden Ausführungen Kommission der Europäischen Gemeinschaften (Hrsg.): Der ECU, Europäische Dokumentation 5/87, Luxemburg 1987, S. 30 ff.
- 14) Vgl. Norges Bank Annual Report 1989, Oslo 1990; danach bestehen die norwegischen Devisenreserven zu über 10% aus ECU.

Ebenso wird er nur in geringem Umfang als Zahlungsmittel eingesetzt, auch wenn der ECU-Geldmarkt ständig ausgebaut wird.

Insgesamt gesehen ist der quantitative Umfang der Geldfunktionen, den der ECU übernommen hat, im Vergleich zu dem vieler nationaler Währungen noch sehr bescheiden. Gerade auch deshalb, weil er im privaten Bereich als Fakturierungs- und Zahlungsmittel noch keine Verwendung findet, kann Nordeuropa sich vom ECU als Geldmittel nicht viele Vorteile für seine Außenhandelsbeziehungen erhoffen.

#### **b. Stabilisierung der Wirtschaftspolitik**

Zur Erreichung der Währungsstabilisierung könnte die Bindung an den ECU insofern einen positiven Beitrag leisten, als damit zu rechnen ist, daß die drei nordischen Länder aus politischen Überlegungen heraus auf Leitkursanpassungen möglichst verzichten werden. In der Vergangenheit hatten sie immer wieder Abwertungen gegenüber den zentralen Leitkursen ihrer Währungskörbe vorgenommen. Das Unterlassen derartiger Wechselkursanpassungen ist nicht nur eine wesentliche Bedingung dafür, daß sich die Inflationsraten der skandinavischen Länder dem durchschnittlichen Inflationsniveau der EG annähern, sondern gleichzeitig eine unabdingbare Voraussetzung dafür, daß das Bekenntnis zu einer Stabilitätspolitik von den Märkten tatsächlich auch ernst genommen wird. Bei Schweden wirkt die bereits erwähnte Zielsetzung, innerhalb der nächsten Jahre der EG beizutreten, als weiterer Anreiz. In jedem Fall entfällt die Möglichkeit, durch eine Veränderung der Währungsgewichtung "versteckte" Leitkursanpassungen vorzunehmen und sich auf diese Weise dem automatischen Disziplinierungs- und Anpassungszwang, der von der Bindung an einen Währungskorb ausgehen kann, zu entziehen.

Da die durchschnittliche Inflationsrate der EG-Länder in den letzten Jahren unter derjenigen der ehemaligen Währungskorbländer lag, kann die ECU-Bindung als ein Zeichen dafür gewertet werden, daß die nordischen Staaten der Inflationsbekämpfung zunehmend höhere Priorität einräumen als dem Ziel der Vollbeschäftigung.<sup>15)</sup> Ein gewichtiger Nachteil der Währungskorbbindung liegt jedoch darin, daß die Inflationsrate der nordeuropäischen Länder in Zukunft bestimmt

---

15) Vgl. Taylor, Robert: Linkage..., a.a.O., S. 13.

wird vom gewichteten Durchschnitt der Inflationsraten der EG-Länder sowie von den gewichteten Abweichungen der Wechselkurse aller EG-Währungen von ihren Kaufkraftparitäten.<sup>16)</sup> Norwegen, Schweden und Finnland können damit - die Konstanz ihrer ECU-Leitkurse vorausgesetzt - ihre Preissteigerungsraten nicht unter ein Niveau zurückführen, das in etwa dem Durchschnitt der Inflationsraten in den EG-Ländern entspricht. Wäre die Bindung dagegen gegenüber einer überdurchschnittlich stabilen Einzelwährung vorgenommen worden, hätte sich ein größerer Disziplinierungszwang für die Wirtschaftspolitik ergeben.

Möglicherweise haben sich die nordeuropäischen Länder - vor allem Schweden und Finnland - gegen die Bindung an eine solche Einzelwährung entschieden, weil sie befürchteten, die hierfür notwendigen internen Stabilisierungserfolge kurzfristig nicht herbeiführen zu können. Relativ häufige Leitkursanpassungen wären dann die Folge gewesen, das Ziel der Wechselkursstabilisierung damit verfehlt und das Vertrauen der Märkte in die Wirtschaftspolitik von Regierung und Zentralbank möglicherweise eher noch gesunken.

Ein weiterer Grund für die Wahl des ECU als Bezugsgröße kann sicherlich auch in den Kreditlinien gesehen werden, die den skandinavischen Zentralbanken von den Notenbanken der EG zur Sicherung ihrer ECU-Leitkurse eingeräumt wurden. So erhielt Norwegen von den EG-Zentralbanken Kreditzusagen in Höhe von 2 Mrd. ECU.<sup>17)</sup> Dieser Betrag wäre im Falle einer Einzelwährungsbindung von einer einzelnen Notenbank wohl nicht bereitgestellt worden.

### c. Vorbereitung einer EG-Mitgliedschaft

Im Hinblick auf eine angestrebte EG-Mitgliedschaft ist die Anbindung an den ECU oder an eine stabile EG-Währung ein notwendiger Schritt. Schweden z.B. hat nach seiner Bindung an den ECU die Möglichkeit, den Beweis anzutreten, daß es in der Lage ist, eine In-

16) Vgl. Connolly, Michael: Optimum Currency Peg for Latin America, in: Journal of Money, Credit and Banking, Volume 15 (1983) S. 56-72, hier S. 63.

17) Vgl. Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht für das Jahr 1990, Frankfurt 1991, S. 66.

flationsrate zumindest auf dem Niveau des EG-Durchschnitts zu erreichen und dort zu halten.<sup>18)</sup> Vor allem im Hinblick auf die angestrebte Währungsunion werden die Chancen eines Landes, in die Gemeinschaft aufgenommen zu werden, in Zukunft um so größer sein, je mehr seine Wirtschaftspolitik und Wirtschaftsentwicklung dem Streben der EG nach Konvergenz entsprechen.<sup>19)</sup>

Über die wirtschaftspolitischen und wirtschaftlichen Anforderungen, die an die zukünftigen Mitglieder einer Europäischen Währungsunion gestellt werden sollen, wird derzeit intensiv verhandelt. Diese Aufnahmekriterien würden sowohl für die bisherigen EG-Länder wie auch für zukünftige Mitglieder gelten. Ländern wie Griechenland, die sich bisher als unwillig oder unfähig erwiesen, den Stabilitätsstandard der Gemeinschaft zu akzeptieren und sich ihm unterzuordnen, wäre der Beitritt dann wohl verwehrt.

#### **d. Stabilisierung der Außenhandelsbeziehungen in Skandinavien**

Die nordischen Währungen sind nicht länger in den Körben der jeweils anderen beiden Länder vertreten. Zwar sind sie in Zukunft über ihre ECU-Leitkurse untereinander verknüpft, so daß nach wie vor eine weitgehende Parallelität in der Wechselkursentwicklung der norwegischen und schwedischen Krone sowie der Finnmark zu erwarten ist. Dies gilt aber nur, wenn die drei Staaten tatsächlich darauf verzichten werden, autonome Ab- oder Aufwertungen gegenüber dem ECU vorzunehmen. Ihre Paritätsanpassungen müßten möglichst koordiniert erfolgen, da Auf- oder Abwertungen einer der drei Währungen nicht mehr automatisch ausgleichende Wechselkursanpassungen in den Nachbarländern auslösen, wie es bei den individuellen Körben noch der Fall war.

18) Mit 1,5% nach oben und nach unten, also insgesamt nur 3%, hat Schweden auch die geringste Bandbreite gewählt, innerhalb derer Wechselkursschwankungen um den ECU-Leitkurs zugelassen werden. Bei Norwegen sind es insgesamt 4,5 und bei Finnland 6%.

19) Ähnliche Vorstellungen über die angestrebte Wirtschaftspolitik gehören nach Haberler, Tower und Willett zu den wesentlichen Voraussetzungen für einen optimalen Währungsraum; vgl. z.B. Haberler, Gottfried: *The International Monetary System: Some Recent Developments and Discussions*, in: *Approaches to Greater Flexibility of Exchange Rates*, ed. by George N. Halm, Princeton 1970, S. 115-123.

## 5. Notwendigkeit einer bindungskonsistenten Wirtschaftspolitik

Auch für die Gemeinschaft werden sich durch die Wechselkurspolitische Entscheidung Nordeuropas Folgen im Bereich des Außenhandels und der Währungspolitik ergeben. Durch die Anbindung an den ECU verringert sich nicht nur das Wechselkursrisiko für die nordischen Außenhändler im Handel mit EG-Staaten, sondern umgekehrt auch für die Mitgliedstaaten der Gemeinschaft. Da außerdem mit den nordischen Staaten die Zahl der Länder steigt, die eine weitgehend parallele Wechselkurspolitik gegenüber dritten Währungen, in erster Linie dem Dollar, verfolgen<sup>20)</sup>, wird das Wirkungspotential gemeinschaftlicher Interventionen der EG-Zentralbanken auf den Devisenmärkten weiter erhöht. Die Europäische Gemeinschaft entwickelt sich damit zu einem immer bedeutenderen und mächtigeren Währungsblock im internationalen Währungsgeschehen.

Ob die nordeuropäischen Länder durch eine ECU-Anbindung tatsächlich eine höhere Wechselkurs- und Preisniveaustabilität erreichen können, hängt einerseits wesentlich von der Währungsentwicklung im EWS ab. Dort ist derzeit eine Beschleunigung der Inflation zu beobachten, gerade auch in der Bundesrepublik als Ankerwährungsland des Systems. Andererseits garantiert auch eine geringe Inflation im EWS noch keine Geldwertstabilität in Nordeuropa; hierfür ist eine bindungskonsistente Wirtschaftspolitik notwendig.<sup>21)</sup> Daß die nordeuropäischen Staaten dazu durchaus bereit sind, zeigt sich im Abbau von Devisenbeschränkungen und im Verzicht auf eine Abwertung beim Übergang zur ECU-Bindung. Auf seiten Skandinaviens sind also wichtige Voraussetzungen zur Ausweitung der Zone innerer und äußerer monetärer Stabilität, die das EWS verkörpern soll, vorhanden.

---

20) Erinnerung sei an dieser Stelle an die Entscheidung Jugoslawiens im Sommer 1990, den Dinar an die D-Mark zu binden.

21) Vgl. hierzu Duijm, Bernhard: Wechselkurspolitik für Entwicklungsländer, München 1990, S. 151 ff.

## Literaturverzeichnis

- Connolly, Michael: Optimum Currency Peg for Latin America, in: Journal of Money, Credit and Banking, Volume 15 (1983) S. 56-72.
- Duijm, Bernhard: Wechselkurspolitik für Entwicklungsländer, München 1990.
- Edison, Hali; Vardal, Erling: Optimal Currency Basket in a World of Generalized Floating. An Application to the Nordic Countries, in: International Journal of Forecasting, Vol. 3 (1987), S. 81-96.
- Finmark ab Freitag an ECU gekoppelt, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 5.6.91.
- Haberler, Gottfried: The International Monetary System: Some Recent Developments and Discussions, in: Approaches to Greater Flexibility of Exchange Rates, ed. by George N. Halm, Princeton 1970, S. 115-123.
- Ifo-Institut für Wirtschaftsforschung: European Economies in graphs and figures 1970-1992, München 1991.
- Kling, Dick: Effect of Foreign Exchange Policy on the Swedish Economy, in: Wirtschaftspolitische Blätter, Jg. 35 (1988), S. 143-149.
- Kommission der Europäischen Gemeinschaften (Hrsg.): Der ECU, Europäische Dokumentation 5/87, Luxemburg 1987.
- Kotilainen, Makku; Peura, Tapio: Finland`s Exchange Rate System and European Integration, in: Kansallis Economic Review 1/1989, S. 36-44.
- Kullberg, Rolf: Die Finnmark und das Europäische Währungssystem, in: Unitas, Wirtschaftliche Quartalsschrift (Finnland), Band 61 (1989), Nr. 3, S. 75-78.
- Mundaca, B. Gabriela: The Volatility of the Norwegian Currency Basket, in: Scandinavian Journal of Economics, Vol. 93 (1991), No. 1, S. 53-73.
- Norges Bank: Annual Report 1989, Oslo 1990.
- OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development): OECD Economic Surveys 1990/1991: Norway.
- Taylor, Robert: Linkage to Ecu signals Nordic area`s intentions, in: Financial Times, Frankfurt/London, June 7, 1991, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 37 vom 11. Juni 1991, S. 13.
- The Swedish ECU-Peg: Motivation and Technical Solutions, Press Notice of the Sveriges Riksbank, in: Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 38 vom 24. Mai 1991, S. 13.

Zusammenwachsen des europäischen Währungsblocks, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr. 125 vom 4.6.1991.