

Walter, Norbert; Boeck, Klaus; Gehrman, Dieter; Hanfland, Hans-Dieter

Article — Digitized Version

Zeit für den Euro-Franc?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Walter, Norbert; Boeck, Klaus; Gehrman, Dieter; Hanfland, Hans-Dieter (1973) :
Zeit für den Euro-Franc?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 53,
Iss. 6, pp. 287-296

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134550>

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.

Zeit für den Euro-Franc?

Ein bislang wenig bekannter Weg zur europäischen Währungsintegration könnte die Einführung einer europäischen Parallelwährung sein. Der neueste Vorschlag in diese Richtung ist der sogenannte Kieler Plan. Was sind seine Vor- und Nachteile?

Vom Euro-Float zum Euro-Franc

Norbert Walter, Kiel

Der Versuch, die europäische Währungsintegration durch die Verengung der Bandbreiten voranzutreiben, ist bereits zweimal gescheitert; die Marktkräfte sprengten jeweils nach kurzer Zeit die verordneten Begrenzungen. Die Konsequenz, die im März dieses Jahres mit dem Übergang zum Blockfloating daraus gezogen wurde, geht in die richtige Richtung, da

sie die „Blockländer“ von der Interventionspflicht gegenüber dem Dollar und den Währungen der anderen Drittländer befreit und

jenen EG-Ländern, die aus teils strukturellen, teils konjunkturellen Gründen einen festen Wechselkurs als unangemessene

Beschränkung ihrer wirtschaftspolitischen Autonomie betrachten, die Möglichkeit zum Einzelfloaten läßt.

Dieses Blockfloating hat freilich auch zwei bedeutende Defekte. Einerseits bindet es nämlich Länder wechselkurspolitisch zusammen, die zwar eventuell gegenwärtig ökonomisch nicht allzu inhomogen sind, aber wegen ihrer klar erkennbar unterschiedlichen wirtschaftspolitischen Zielsetzung bereits in relativ kurzer Frist kaum ohne eine Wechselkursvariation auskommen können. Andererseits ist durch die Bildung von unterschiedlich organisierten Währungszonen in den Europäischen Gemeinschaften ein Weg be-

schritten, der das Ziel einer umfassenden Währungsintegration mehr und mehr entschwinden läßt.

Sprengkraft von Doppelwährungen

Will man die Vorteile der flexibleren gegenwärtigen Lösung stärker mit dem Ziel einer europäischen Währungsintegration verbinden, so bietet sich ein in der politischen Diskussion noch wenig bekannter, aber ökonomisch realistischer Weg an: Die Einführung einer europäischen Parallelwährung. Es existieren bereits eine Reihe von Vorschlägen für eine solche Währung, die ergänzend neben die nationalen europäischen Währungen treten

sollen¹⁾. Ein Teil der sogenannten Parallelwährungsvorschläge müßte jedoch eigentlich den Doppelwährungen zugerechnet werden, denn dort ist vorgeschlagen, die neue europäische Währung mit einem festen Wertverhältnis zu den nationalen Währungen auszustatten. Der Vorzug der europäischen Währung sollte darin bestehen, daß sie im gesamten EG-Raum Zahlungsmittel wäre, man also mit ihrer Hilfe bei internationalen Transaktionen in einer gemeinsamen Währung zahlen und rechnen könnte. Allen diesen Vorschlägen wohnt jedoch dieselbe Sprengkraft inne, die auch den Werner-Plan kennzeichnet: Das schlechtere europäische Geld würde rasch zu jener europäischen Zentralbank fließen, die das wertbeständigste Geld in Europa produziert: Europa würde – wie es jedem Fixkurssystem eigen ist – so stark inflationieren wie das am wenigsten stabilitätsorientierte Land.

Flexible nationale Währungen

Soll die europäische Parallelwährung sich als Zahlungsmittel durchsetzen, so müssen die Wechselkurse zwischen der neuen Währung und den nationalen Währungen flexibel sein, um zu verhindern, daß das Greshamsche Gesetz zum Tragen kommt, d. h. das bessere Europageld von den inflationierenden nationalen Währungen aus dem Umlauf verdrängt wird. Eine solche europäische Währung anzubieten, würde die Aufgabe nationaler Souveränität nicht erzwingen, wie dies bei der jetzigen Strategie der Fall ist. Vielmehr bliebe eine – zwar begrenzte – Autonomie der staatlichen Geldpolitik soweit und solange erhalten, als sich die neue Währung noch nicht durchgesetzt hat. Eine solche Autonomie ist nützlich und kann und sollte für Länder erhal-

¹⁾ Einen Überblick über die bereits publizierten Vorschläge gibt Roland Vaubel: Die Pläne für eine europäische Parallelwährung – Ein Überblick. In: Die Weltwirtschaft, Heft 2, 1972, S. 136–153.

ten werden, die man in Europa heute nicht zu einer „optimum currency area“ rechnen würde. Diese Gebiete, deren Reallöhne im Verhältnis zu ihrer Produktivität relativ hoch sind, sollten nämlich gerade unter Ausnutzung von Geld- und Wechselkursillu-

sion zu einem Verhalten ange-regt werden, das die wirtschaftliche Aktivität dieser Länder fördert.

Der Kieler Plan

Aller Anfang ist schwer. Dies gilt besonders für eine neue Währung. Der Nutzen eines Geldes ist in extremer Weise abhängig davon, daß sich viele dieser Währung bedienen. Die europäische Parallelwährung muß deshalb attraktiv sein. Die Mindestbedingung für die Parallelwährung wäre, daß sie so gut ist wie die jeweils beste europäische Währung (Devisenoptionswährung). Statt dieser Wertsicherung können aber auch eine Reihe anderer Bindungen geeignet sein, die Durchsetzung der neuen Währung zu fördern. Im folgenden soll aus der Fülle der Variationen zum Thema Parallelwährung der sogenannte „Kieler Plan“ skizziert werden²⁾:

Um die währungspolitische Integration Europas voranzubringen, emittiert eine europäische Institution (eine europäische Zentralbank) ein wertstabiles europäisches Geld, genannt Euro-Franc.

Die europäische Zentralbank garantiert, daß mit der neugeschaffenen europäischen Währung jederzeit ein bestimmter Warenkorb erworben werden kann. Um sowohl die Regulierung dieser Indexbindung realisierbar als auch den Wert dieses Versprechens dem Publikum verstehbar zu machen, sollte der Preisindex für die Lebenshaltung einer wichtigen europäischen Stadt oder eines europäischen Landes zur Steuerung des Wertes für den Euro-Franc verwendet werden.

Um die Kaufkraft des Euro-Franc – gemessen am Index der

Die Autoren unseres Zeitgesprächs:

Dr. Norbert Walter, 28, ist Leiter der Abteilung Internationale Konjunktur im Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel. Seine speziellen Arbeitsgebiete sind der Kapitalmarkt sowie die Geld- und Währungspolitik. Daneben ist er Lehrbeauftragter an der Christian-Albrechts-Universität in Kiel.

Dr. Klaus Boeck, 31, und Dipl.-Volksw. Dieter Gehrmann, 29, sind Referenten in der Abteilung Internationale Währungspolitik des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg.

Dr. Hans-Dieter Hanfland, 37, war nach seiner Promotion an der Universität Bonn im Bundesministerium für Wirtschaft und der Vertretung der BRD bei der EWG tätig. Er gehört zur Zeit dem Bundesministerium der Finanzen an. In dem Artikel gibt der Autor seine persönliche Meinung wieder.

²⁾ Vgl. Norbert Walter: Europäische Währungsintegration: Kartell-Lösung versus Eurowährung. In: Die Weltwirtschaft, Heft 1, 1972, S. 41–51; Roland Vaubel: Die Pläne für eine europäische Parallelwährung. In: Die Weltwirtschaft, Heft 2, 1972, S. 136–153.

Kosten der Lebenshaltung beispielsweise in Brüssel oder in den Niederlanden – stabil zu halten, sorgt die europäische Zentralbank durch Devisenmarktinterventionen dafür, daß der Anstieg der Lebenshaltungskosten, in nationaler Währung gerechnet, gerade durch eine gleich hohe Aufwertung des Euro-Franc gegenüber der entsprechenden nationalen Währung kompensiert wird.

□ Damit die im dritten Punkt formulierte Regel für die Euro-Francs nicht zu einer Hortung dieser wertstabilen Währung führt, müssen die Wechselkurse zwischen Eurowährung und nationalen Währungen einerseits und zwischen den nationalen Währungen andererseits flexibel sein.

□ Um der neuen Währung das Eindringen zu erleichtern und sie von Anfang an in allen Funktionen attraktiv zu machen, sollte sichergestellt sein, daß

- Banknoten und Münzen in Euro-Franc ausgegeben werden,
- staatliche Banken die Führung von Euro-Franc-Konten anbieten,
- Gewinn- und Verlustrechnungen in Euro-Franc aufgestellt werden dürften,
- öffentliche Kassen Euro-Franc-Zahlungen entgegennehmen,
- die EG-Staaten Euro-Franc-Anleihen emittieren und private Euro-Franc-Anleihen zulassen.

Die Durchsetzung des Euro-Franc ist das entscheidende Problem der neuen Währung. Da der im vierten Punkt vorgeschlagene Plan eine organische Lösung vorsieht, das heißt die Entscheidung über das verwendete Geld nicht einer staatlichen Verordnung, sondern dem Urteil des Marktes überläßt, sollen einige Faktoren genannt werden, die die Verdrängung der nationalen Währungen durch den Euro-Franc wahrscheinlich machen:

In der Funktion als Zahlungsmittel ist im Fall des Bargeldes unmittelbar einsichtig, daß es

weniger attraktiv ist, Schwundgeld – wie man inflationierendes nationales Geld nennen könnte – zu halten, als sich des wertstabilen Euro-Franc zu bedienen. Da Bargeld immer zinslos zu halten ist, muß das wertstabilere Geld das präferierte Geld sein. Bei den Sichtguthaben gilt dieselbe Überlegung, freilich mit dem Unterschied, daß die Zinslosigkeit ihnen nicht funktionsgemäß anhaftet, sondern wohl eher, weil eine solche Konvention für Banken bequem und einträglich ist³⁾. Auch die Inhaber von Sichtguthaben werden sich deshalb in aller Regel für das Halten von Euro-Franc-Konten entscheiden, weil sie ja bei dem von ihnen für nötig erachteten Liquiditätsstatus darauf achten, daß die Zins- und Kaufkraftverluste möglichst klein sind. Jeder Besitzer von solchen – in der Regel unverzinsten – Sichtguthaben in nationaler Währung wird bei den gegenwärtig weltweit hohen Inflationsraten sich wohl recht rasch bereitfinden, seine Transaktionsmittel in Euro-Franc anzulegen, um auf diese Weise neben dem Zinsverlust wenigstens den Kaufkraftschwund zu vermeiden.

Wertaufbewahrungsfunktion des Euro-Franc

Die Funktion der Wertaufbewahrung könnte der Euro-Franc in den verschiedensten Sparformen übernehmen. Es sollte also neben den in nationaler Währung denominierten Anlageformen ebensolche in europäischer Währung geben. Die Tatsache, daß alle Länder ihre Wertpapieremissionen in einer einheitlichen Währung durchführen, könnte vor allem im Bereich des organisierten Kapitalmarktes, d. h. des Aktien- und Rentenmarktes, einen Kristallisationspunkt für einen einheitlichen europäischen Kapitalmarkt bilden. Betrachtet man die Erfolge, die bei der Begebung – selbst mangelhaft –

³⁾ Hierbei ist unterstellt, daß zumindest in diesem Bereich die Banken sich noch wie ein Kartell verhalten.

wertgesicherter Anleihen erzielt wurden, so möchte man fast vorschlagen, für den Start der Euro-Franc-Anleihen Konzessionen für die Emissionen zu vergeben, weil die ersten Emittenten auf ein aufgestautes Interesse an wertstabiler Anlage stoßen und ihre Pioniergewinne sonst allzu hoch wären. Da sich aber solche Erfolge an Finanzmärkten rasch herumsprechen, würden die Emittenten sich bald auf den Euro-Franc-Markt konzentrieren und auf diese Weise dem Euro-Franc als Wertaufbewahrungsmittel zum Durchbruch und dem Markt zu einem Ausgleich verhelfen. Eine wertstabile Anleihe-währung ist – darauf sei besonders hingewiesen – eine Voraussetzung dafür, daß die makroökonomisch suboptimale Flucht in die Sachwerte aufhört.

Neue Rollenverteilung der Wirtschaftspolitik

Der Euro-Franc entzieht den Zentralbanken um so mehr geldpolitische Monopolmacht, je stärker er sich ausbreitet. Dennoch wird deshalb Regionalpolitik nicht unmöglich gemacht; sie kann sich lediglich nicht mehr der Geldpolitik als Instrument bedienen. Es läßt sich aber kaum übersehen, daß die gegenwärtige nationale Abschottung der Kapitalmärkte eine mindestens ebenso starke Einengung der regionalpolitischen Möglichkeiten bedeutet. Im Euro-Franc-System hätte jede Region, die ein Entwicklungspotential besitzt, d. h. (steuer)ertragsträchtige Infrastrukturinvestitionen vornehmen will, ebenso wie jedes Unternehmen die Möglichkeit, am freien und breiten Kapitalmarkt die benötigten Finanzmittel aufzunehmen. Das System würde auf diese Weise Regionalpolitik ermöglichen und sie wegen der angedeuteten projektbezogenen Kosten-Nutzen-Abwägung der staatlichen Stellen und des Finanzmarktes effektiver werden lassen.

Die europäische Parallelwährung ist Teil eines umfassenden Konzepts, das dem Geld die Funktionen zuweisen möchte, die es erfüllen kann und soll: den Wirtschaftsablauf möglichst reibungslos, transparent und effektiv zu gestalten. Geld soll nicht nur als Zahlungsmittel besser als alles andere verwendbar sein, sondern auch als Recheneinheit und Wertaufbewahrungsmittel. Alle diese Funktionen erfüllt am besten wertstabiles Geld. Mit einer solchen wertstabilen europäischen Parallelwährung ändert sich die Funktion, die Geld im

Wirtschaftsprozess erfüllen soll, entscheidend. Geld ist nicht mehr das Allheilmittel der Konjunkturpolitik, sondern leistet nur noch die eigentlichen Gelddienste. Gleichzeitig ändert sich damit die Rollenverteilung in der Wirtschaftspolitik: Die Geldpolitik ist allein für die Preisniveaustabilität verantwortlich, die Fiskalpolitik sorgt für die erwünschte Versorgung mit Kollektivgütern und die angestrebte Einkommensredistribution, die Lohnpolitik ist verantwortlich für die Beschäftigung der Arbeitskräfte und die Preispolitik der Unternehmen für

die Auslastung der Sachkapazitäten. Mit einer solchen konsistenten Strategie und Rollenverteilung — verbunden mit beweglichen Wechselkursen — könnte man trotz weiterbestehender staatlicher Autonomie in den einzelnen EG-Ländern durch die Einführung des Euro-Franc die Vorteile einer gemeinsamen Währung soweit nutzen, wie es die wirtschaftliche Integration erfordert. Geld wäre damit, was es sein soll, „a good servant“ und nicht das, was es gegenwärtig in Europa zu sein scheint, „a bad master“.

Euro-Franc: politisch verfrüht

Klaus Boeck, Dieter Gehrman, Hamburg

Die monetäre Integration in der Europäischen Gemeinschaft scheint auf dem bisher eingeschlagenen Weg in eine Sackgasse zu führen. Die Parallelität von wirtschafts- und währungspolitischen Maßnahmen wurde aufgegeben, der Kapitalverkehr wird zunehmend von Kontrollen bestimmt, und die Verengung der Bandbreiten zwischen den EG-Währungen kann nur durch Ausnahmeregelungen aufrechterhalten werden, bei denen der Zeitpunkt ihrer Beseitigung unbekannt ist. Insgesamt hat man das Gefühl, daß die Gemeinschaft von der Realisierung der Wirtschafts- und Währungsunion weiter denn je entfernt ist und sich nur bemüht, auftretende Spannungen fallweise zu überdecken.

Neue Integrationspläne

Deshalb ist es nicht verwunderlich, daß in der letzten Zeit neue Pläne zur währungspolitischen Integration in der Gemeinschaft entwickelt wurden, die verstärkt

auf die Marktkräfte als Integrationsfaktor vertrauen. Zu nennen sind insbesondere die Vorschläge zur Einführung einer europäischen Parallelwährung, die alle neben den bestehenden nationalen Währungen eine neue europäische Währung schaffen wollen. Inwieweit dieses Vorgehen die Integration in der Gemeinschaft voranbringen kann und welche Probleme dabei entstehen, soll im folgenden anhand des sogenannten Kieler Planes¹⁾ aufgezeigt werden, da er die bisherigen Integrationspolitischen Fehler am konsequentesten vermeiden will.

Der Kieler Plan beeindruckt gewiß nicht nur durch seine theoretisch geschlossene Konzeption. Besonders attraktiv wirkt auch die Neuartigkeit des gedanklichen Ansatzes und hier vor allem das Angebot einer kaufkraftgesicherten europäischen

Währung (Euro-Franc), über dessen Annahme oder Ablehnung der private Wirtschaftsbürger völlig frei entscheiden kann. Trotz dieser Vorzüge dürfte der Plan nicht einfach durchzusetzen sein, baut er doch auf Voraussetzungen auf, deren Verwirklichung die Überwindung erheblicher politischer Widerstände verlangt. Die zu erwartenden Schwierigkeiten ergeben sich aus der Forderung nach

- freien Wechselkursen zwischen den nationalen Währungen einerseits und dem Euro-Franc und den nationalen Währungen andererseits,
- völliger Konvertibilität,
- einer autonomen europäischen Zentralbank.

Flexible Wechselkurse unerwünscht

Mit der dauerhaften Freigabe der Wechselkurse würden die EG-Staaten ein wichtiges konjunktur- und wirtschaftspoliti-

1) Vgl. Norbert Walter: Europäische Währungsintegration: Kartell-Lösung versus Eurowährung. In: Die Weltwirtschaft, Heft 1, 1972, S. 41-51.

sches Steuerungsinstrument aus der Hand geben. Dazu dürften sie gegenwärtig genauso wenig bereit sein, wie zu der immer wieder geforderten Harmonisierung ihrer Wirtschaftspolitik. Sollten sie einer Freigabe der Wechselkurse dennoch zustimmen, ist nicht auszuschließen, daß sie versuchen werden, die für ihre Volkswirtschaften negativen Rückwirkungen freier Wechselkurse durch quantitative Beschränkungen zumindest abzuschwächen. Die Gefahr einer inneren Aushöhlung der Zollunion zeichnet sich ab.

Flexible Wechselkurse bedeuten aber auch, daß die gemeinsame Agrarpolitik, der zweite Eckpfeiler der Integration, in ihrer jetzigen Form aufgegeben werden muß. Das gilt insbesondere für das System der Einheitspreise, das neben dem Marktgleichgewicht den europäischen Landwirten gleichzeitig ein angemessenes Einkommen sichern soll. Es braucht nicht weiter betont zu werden, daß beide Ziele bisher unerreicht blieben. Ein neues agrarpolitisches System wäre daher ökonomisch durchaus sinnvoll und erstrebenswert. Politisch scheint es aber solange nicht durchsetzbar, wie einzelne Mitglieder von der alten Ordnung einseitig profitieren. Die jüngsten Verhandlungen um die Neufestsetzung der Agrarpreise sind beredtes Zeugnis für das zähe Festhalten an einem im Grunde funktionsuntüchtigen System.

Keine Kapitalverkehrsbeschränkungen

Während flexible Wechselkurse die bisherigen integrationspolitischen Erfolge in Frage stellen, bedingt die Einführung der völligen Konvertibilität auf anderen Gebieten eine sehr weitgehende ökonomische Integration, deren Realisierung kaum konfliktfrei sein dürfte.

Damit der Euro-Franc sich als europäisches Geld überall in der Gemeinschaft durchsetzen kann, müssen zwischen den Mitgliedstaaten die bestehenden Kapitalverkehrsbeschränkungen beseitigt werden. Nur dann ist gewährleistet, daß sowohl der Abschluß als auch die Erfüllung von Verträgen in einer gemeinsamen Währung vorgenommen werden können. Hier geht der Kieler Plan weiter als der sogenannte Werner-Plan, der die Grundlage für den gegenwärtigen monetären Integrationsprozeß bildet. Während der Werner-Plan einen einheitlichen Kapitalmarkt erst für die Endstufe der Währungsintegration der Gemeinschaftstaaten vorsieht, ist er für den Kieler Plan eine notwendige Voraussetzung.

Verlust geldpolitischer Autonomie

Unbestritten ist zwar, daß ein einheitlicher EWG-Kapitalmarkt erhebliche ökonomische Vorteile für die Marktteilnehmer bietet²⁾, aber genauso unbestritten ist, daß die Mitgliedstaaten der Gemeinschaft zur Zeit nicht bereit sind, ihren Kapitalverkehr zu liberalisieren. Im Gegenteil, es werden immer neue Hemmnisse aufgebaut, um die durch die Internationalisierung der Geld- und Kapitalmärkte verlorengegangene wirtschafts- und währungspolitische Autonomie zurückzugewinnen. Die Erfahrungen und Ereignisse der Währungskrisen der letzten Jahre sind dafür Beweis genug.

Zusätzlich zu den bisher genannten ökonomischen Konsequenzen erfordert die Einführung des Euro-Franc einen erheblichen währungspolitischen Souveränitätsverlust der Mitgliedstaaten der Gemeinschaft. Sie müssen neben ihren eigenen Währungen ein zweites Zahlungsmittel zulassen, das ihrer

Kontrolle vollständig entzogen ist, denn es soll von einer autonomen europäischen Zentralbank ausgegeben werden.

Der Kieler Plan impliziert zwar, daß die Existenz einer europäischen Parallelwährung für die Währungsbehörden der EG-Staaten keine Einschränkung ihrer geldpolitischen Autonomie bedeutet, denn jede Zentralbank kann nach wie vor nach eigenem Ermessen eine expansive oder kontraktive Geldpolitik betreiben. Entscheidend sind jedoch die Konsequenzen dieser unabhängigen Politik.

Eine expansive, inflationär wirkende Geldpolitik dürfte die privaten Wirtschaftssubjekte verstärkt zu einer „Flucht“ in den Euro-Franc veranlassen. Die nationalen Währungsbehörden wären somit nicht nur einer „Beurteilung durch den Markt“ ausgesetzt. Sie würden zusätzlich in dem Maße entmachtet, in dem sich die privaten Wirtschaftssubjekte durch die Flucht in den Euro-Franc ihrem Einflüßbereich entziehen. Fraglich ist jedoch, ob die betroffenen Währungsbehörden dieser kalten Entmachtung tatenlos zusehen werden.

Der Kieler Plan bietet ihnen immerhin die Möglichkeit, die Kaufkraft ihrer Währung so zu stabilisieren, daß der Anreiz zum Erwerb des Euro-Franc entfällt. Verhielten sich alle Währungsbehörden nach diesem Muster, dann käme es zwar noch nicht zu einer Währungsunion mit einheitlichen Zahlungsmitteln, wohl aber zu einer Stabilitätsgemeinschaft mit weitgehend harmonisierter Geldpolitik. Ein Effekt, der zu begrüßen wäre und unter dem zur Zeit herrschenden Währungssystem auf absehbare Zeit kaum zu erreichen sein dürfte.

Nur für strukturschwache Staaten?

Eine konsequente Stabilitätspolitik ist jedoch aufgrund der heterogen strukturierten Volks-

²⁾ Vgl. Dieter Gehrman: Stand der Kapitalmarktliberalisierung in der EWG. In: WIRTSCHAFTSDIENST, 52. Jg. (1972), Nr. 5, S. 263 f.

wirtschaften der EG-Staaten allenfalls für die BRD, die Benelux-Staaten und eventuell Dänemark vorstellbar. Frankreich, Großbritannien, Irland und Italien würden die Stabilität und damit ihre geldpolitische Autonomie nur um den Preis von Arbeitslosigkeit in ihren wirtschaftlich unterentwickelten oder zurückgebliebenen Regionen erkaufen können. Wollen sie diese Konsequenz durch eine expansive Geldpolitik vermeiden, müssen sie im Rahmen des Kieler Planes mit einer relativ schnellen Verdrängung ihrer nationalen Währungen rechnen. Damit stehen sie aber erneut vor der Alternative Stabilität oder Beschäftigung, denn Aufgabe der europäischen Notenbank ist die Sicherung der Kaufkraft des Euro-Franc.

Hat sich der Euro-Franc erst einmal vollständig durchgesetzt, dann läßt sich dieses Ziel nicht mehr durch Devisenmarktoperationen erreichen. Nach Kieler Vorstellungen soll die europäische Notenbank die umlaufenden Euro-Francs jetzt nach einer bestimmten Knappheitsregel steuern. Diese Politik des knappen Geldes muß mit den beschäftigungspolitischen Zielen der betroffenen Regierungen kollidieren. Damit wird aber die Rückkehr zur nationalen geldpolitischen Autonomie wahrscheinlich, denn die Vorteile

einer gemeinsamen Währung dürften die politischen Gefahren eines vergrößerten Beschäftigungsrisikos kaum aufwiegen.

Harmonisierung nur verlagert

Für den Erfolg des Kieler Planes genügt es also keineswegs, daß die EG-Staaten der Einführung des Euro-Franc zustimmen. Wichtig ist vielmehr, daß die stabilitätsbewußten Staaten einen gewissen Geldwertschwund ihrer Währungen hinnehmen und damit ihren Bürgern einen Anreiz zum Wechsel in den Euro-Franc geben. Nur so ist gewährleistet, daß der zur Verwirklichung der Währungsunion notwendige geldpolitische Souveränitätsverzicht von allen Ländern in gleicher Weise getragen und akzeptiert wird.

Politischer Solidarität bedarf es aber auch in der Endphase des Kieler Planes. Bei einer Verdrängung der nationalen Währungen und einer einheitlichen europäischen Geldpolitik Friedmanscher Prägung, die sich an der Sicherung der Kaufkraft des Euro-Franc orientiert, wird eine Harmonisierung der Fiskalpolitiken notwendig, zumindest soweit sie konjunkturpolitisch relevant sind. Zur Beseitigung des Produktivitäts- und Kostengefalles dürften gleichzeitig eine gemeinsame Einkommenspolitik und ein

innereuropäischer Finanzausgleich unumgänglich sein.

Der Kieler Plan beseitigt also nicht die Notwendigkeit zur Harmonisierung der Wirtschaftspolitiken in der Gemeinschaft, sondern verlagert sie nur auf eine spätere Stufe. Wann diese erreicht sein wird, ist nicht bekannt. Der Zeitpunkt wird vom „Markt“ bestimmt. Insofern ist der Kieler Plan also keine echte Alternativstrategie zum Werner-Plan, sondern nur eine Variante der „monetaristischen Version“ der europäischen Integration. Ob die europäischen Parallelwährung Motor für eine weitergehende Integration sein kann, ist somit ebenso zweifelhaft wie die Verengung der Bandbreiten zwischen den EG-Währungen als viel zitiertes Schrittmacher der Integration.

Grundsätzlich ist zu fragen, ob nicht die Erfahrungen der Vergangenheit überdeutlich gezeigt haben, daß eine Integration nicht praktikabel ist, die an den Anfang eine einheitliche Währung (oder eine Quasi-Gemeinschaftswährung durch verengte und feste Paritäten) ohne Harmonisierung der Politiken stellt. Währungsunionen waren immer dann erfolgreich, wenn ihnen die politische Union vorausging. Ist das nicht möglich, muß das integrationspolitische Anspruchsniveau gesenkt werden.

WELTKONJUNKTUR DIENST

Jahresbezugspreis
DM 60,-

Der Vierteljahresbericht, der von der Konjunkturabteilung des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg erarbeitet wird, analysiert und prognostiziert die wirtschaftliche Entwicklung in den wichtigsten westlichen Industrienationen sowie auf den Weltrohstoffmärkten.

VERLAG WELTARCHIV GMBH - HAMBURG

Parallelwährung – eine Alternative zum Stufenplan?

Hans-Dieter Hanfiand

Die Funktionsunfähigkeit des weltweiten Systems stabiler Wechselkurse erschütterte nicht nur das westliche Währungssystem, sondern stellte auch die währungspolitische Integration in der EWG auf eine harte Probe. In diesen dramatischen Stunden der Währungspolitik haben aber die betroffenen europäischen Regierungen den politischen Willen gezeigt, die gemeinschaftliche Substanz in der EWG zu erhalten und an dem Ziel der monetären Integration festzuhalten. Die währungspolitischen Ereignisse haben darüber hinaus der Idee einer eigenständigen europäischen Währungszone neue Impulse gegeben.

Diese Bestätigung des Integrationswillens kann jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, daß der erreichte Integrationsstand, gemessen an den ursprünglichen Zielsetzungen, unbefriedigend ist. Das Postulat paralleler wirtschafts- und währungspolitischer Fortschritte ist in der jetzt abgelaufenen ersten Stufe real kaum verwirklicht worden. Die Zerbrechlichkeit währungspolitischer Mechanismen hat sich gezeigt, wenn sie nicht von Fortschritten in der Konvergenz der Wirtschaftspolitik abgesichert sind. Diese bisher dürftigen Erfolge der Strategie einer stufenweisen Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion haben das Interesse an dem Alter-

nativkonzept einer Parallelwährung mit dem Namen Europa oder Eurofranc erheblich verstärkt. Hintergrund dieser Überlegungen ist die Befürchtung, daß der Stufenplan wegen der noch gegebenen unterschiedlichen nationalen Zielsetzungen auch in Zukunft nicht die geeignete Strategie ist und daher scheitern muß oder schon gescheitert ist. Dies könne die mancherorts festzustellende „Europamüdigkeit“ fördern und die Idee einer europäischen Einheit auch politisch langsam diskreditieren.

Notwendige Überprüfung als Alternative

Von den bisher vorgeschlagenen zahlreichen Konzepten einer Parallelwährung ist allerdings nur die kaufkraftgesicherte Parallelwährung mit flexiblen Wechselkursen als eine theoretisch echte Alternative zum Stufenplan zur Wirtschafts- und Währungsunion anzusehen. Sie verzichtet nicht auf das Instrument der Wechselkursanpassung und könnte damit den europäischen Regierungen noch für längere Zeit eine größere wirtschaftspolitische Autonomie als der Stufenplan ermöglichen. Die Vorschläge zur Einführung einer Parallelwährung bei dem bisherigen innergemeinschaftlichen Wechselkurssystem – z. B. durch beschleunigte Übertragung von „Geldfunktionen“ auf die im Europäischen Fonds

benutzte Rechnungseinheit – bliebe im Rahmen des Stufenplans und würde daher auch die gleichen Probleme einer Harmonisierung währungs- und wirtschaftspolitischer Fortschritte aufwerfen.

Die Erfahrungen mit der ersten Stufe haben manche Hoffnung gebremst und einem nüchternen Realismus Platz gemacht. Sie dürften aber sicher noch nicht ausreichen, um bereits jetzt von einem Scheitern des Stufenplans zu sprechen und die frühzeitige Einführung einer Parallelwährung bei gleichzeitiger Aufgabe des innergemeinschaftlichen Wechselkursregimes zu fordern. Bei den betroffenen Regierungen sind daher auch noch keine Zweifel an der Richtigkeit der Strategie des Stufenplans laut geworden; die vorbereitenden Arbeiten für die zweite Stufe sind angelaufen und damit die Weichen für den weiteren Integrationsprozeß bis 1976 gestellt. Andererseits ist im jetzigen Stadium aber auch nicht abzusehen, ob die in die zweite Stufe gesetzten Erwartungen, die bereits von weniger anspruchsvollen und ambitionösen Zielsetzungen ausgehen, in Erfüllung gehen. Die bereits eingeläutete zweite Experimentierphase des Stufenplans bietet daher in der Tat eine gute Chance, die Alternative einer Parallelwährung weiter zu prüfen und zu verbessern, um damit vielleicht auch der möglichen

chen Gefahr eines Stillstands des europäischen Integrationsprozesses begegnen zu können.

Anders gelagerte Konfliktsituationen

Ein erster gedanklicher Probestauf dieses neuen Integrationsmodells einer kaufkraftgesicherten Parallelwährung mit flexiblen Wechselkursen zeigt, daß die bei jedem Integrationsprozeß zwangsläufig auftretenden Konfliktsituationen zwischen nationalem und notwendigem gemeinschaftlichem Handeln etwas anders gelagert sind als beim Stufenplan. Führt dies aber auch dazu, daß die Einschränkungen der nationalen wirtschaftspolitischen Autonomie bei der Parallelwährung von den europäischen Regierungen als weniger unzumutbar und daher politisch akzeptabler empfunden werden als beim Stufenplan? Die Befürworter der Parallelwährung sehen hier jedenfalls eine Chance.

Die Parallelwährung startet mit der Gründung einer supranationalen Institution, die später Zentralbankfunktionen übernehmen soll. Damit würde bereits zu Beginn des Integrationsprozesses und nicht erst am Schluß die Entscheidung über die Ausgestaltung der zukünftigen Zentralbank fallen müssen. Es wäre eine autonome Zentralbank und kein föderativ gewachsenes Zentralbanksystem. Zugleich mit der Errichtung dieser europäischen Zentralbank würde die Zielsetzung ihrer zukünftigen Geld- und Kreditpolitik genau festgelegt. Es müßte eine ausschließlich auf eine Kaufkraftsicherung der neuen Währung gerichtete Politik sein. Wenn diese Kaufkraftsicherung auch nach der Verdrängung der nationalen Währungen nicht glaubhaft garantiert werden könnte, würde sich die Parallelwährung zumindest gegenüber den stabileren Währungen kaum durchsetzen.

Die Idee, mit einem einzigen Schritt die EWG von einem bestimmten Zeitpunkt an auf eine Stabilitätsgemeinschaft mit absolut stabilem Preisniveau zu verpflichten, wird der Parallelwährung sicher viel Sympathie einbringen. Es ist aber fraglich, ob die Regierungen sich bereits jetzt auf eine ausschließlich kaufkraftsichernde Geldpolitik als globales Steuerungselement festlegen und auf den Einsatz der Geldpolitik für beschäftigungs- und wachstumspolitische Zielsetzungen verzichten können.

Gefahr einer zusätzlichen Geldschöpfung

Zur Erleichterung der Anlaufschwierigkeiten dieser neuen Währung müßte man wegen der „economies of scale“ bereits zu Beginn eine breite Verwendung und daher eine massive Erstemission vorsehen. Eine Beschränkung der Währung nur auf bestimmte Transaktionen dürfte den erwünschten Verdrängungsprozeß nationaler Währungen kaum in Gang bringen. Dieser Start könnte wiederum sehr leicht eine autonome zusätzliche Geldschöpfung in den EWG-Ländern auslösen, was mit den augenblicklichen Bemühungen, die Quellen der internationalen Liquidität zu verstopfen, schwer zu vereinbaren wäre.

Diese Gefahr eines Liquiditätsschubes mit anschließenden inflatorischen Konsequenzen für einzelne nationale Währungen wäre um so größer, je mehr die neue Währung neben die nationalen Währungen tritt und diese nicht nur ersetzt. Dies könnte insbesondere dann leicht passieren, wenn – wie bereits vorgeschlagen – die neue Währung zur Finanzierung regionaler Vorhaben in der EWG benutzt würde und so in Umlauf käme.

Erfolgte die Emission der neuen Währung nur im Aus-

tausch gegen nationale Währungen, so wäre die Gefahr einer zusätzlichen Liquiditätsausweitung zwar geringer, aber doch dann nicht ganz auszuschließen, wenn es im Zuge der Errichtung der neuen Zentralbank bereits vor Aufnahme der Deviseninterventionen zu einer größeren Erstzuteilung an neuer Währung käme. Einige Länder könnten versucht sein, ihre eigenen Notenpressen in Bewegung zu setzen, um einen möglichst großen Anteil an dieser kaufkraftgesicherten Erstausrüstung zu erhalten.

Liquiditätspolitisch am ungefährlichsten wäre der Start der neuen Währung nur, wenn man auf eine anfängliche hohe Erstzuteilung überhaupt verzichten und gleich den Weg der Devisenmarktinterventionen im Rahmen der Kaufkraftsicherung der neuen Währung wählen würde. Die neue Zentralbank hätte aber dann möglicherweise eine zu geringe finanzielle Ausstattung für ihre zukünftige Interventionspolitik. Dies würde nicht gerade zur Festigung ihres Vertrauens beitragen, zumal nicht auszuschließen ist, daß bereits in der Einführungsphase der neuen Währung auch einmal größere Beträge neuer Währung gegen nationale Währungen von der Zentralbank wieder aus dem Markt genommen werden müssen.

Problem der nationalen Autonomieverluste

Die von den Befürwortern einer Parallelwährung erhoffte größere Zumutbarkeit der nationalen wirtschaftspolitischen Autonomieverluste wird damit begründet, daß die flexiblen Wechselkurse für längere Zeit noch eine nationale Geld- und Kreditpolitik ermöglichen. Inwieweit dies zutrifft, dürfte entscheidend von der Dynamik des einmal eingeleiteten Verdrängungsprozesses der nationalen Währungen durch die Parallelwährung abhängen. Eine mit der

eigenen Währung konkurrierende Parallelwährung wäre den europäischen Regierungen als Alternative zum Stufenplan sicher nur dann schmackhaft zu machen, wenn dieser Verdrängungsprozeß sich langsam und organisch vollzöge und damit der gegenüber dem Stufenplan vorhandene größere Spielraum für eine nationale monetäre Politik auch lange genug bestehen bliebe. Die Aussichten hierfür sind bei den zur Zeit gegebenen inflatorischen Tendenzen nicht gerade günstig zu beurteilen.

Aufgrund der Technik der Kaufkraftsicherung könnte es zunächst selbst bei gleichen Inflationsraten in den EWG-Län-

dern zu einer unterschiedlichen Geschwindigkeit des Verdrängungsprozesses der nationalen Währungen kommen. Die von den Befürwortern empfohlene Kaufkraftsicherung der neuen Währung durch Devisenmarktinterventionen in der Währung nur eines Landes hätte zur Folge, daß in diesem Land die neue Währung rascher als in anderen Ländern verdrängt würde. Dies dürfte um so eher der Fall sein, je weniger die Wechselkursentwicklungen zwischen den Ländern durch nationale Inflationsraten bestimmt werden. Mit der frühzeitigen Verdrängung der nationalen Währung in diesem Land entfielen dann aber auch die Mög-

lichkeit, die Kaufkraft der neuen Währung durch Devisenmarktinterventionen zu stabilisieren.

Die neue Zentralbank müßte die Kaufkraft der neuen Währung bereits durch eine entsprechende Geldpolitik in diesem Lande garantieren, während in den übrigen Ländern noch nationale Währungen umlaufen und eine nationale Geldpolitik noch möglich ist.

Versucht man diesen Konstruktionsfehler bei der Kaufkraftstabilisierung dadurch zu vermeiden, daß Interventionen der neuen Zentralbank gegenüber allen Währungen stattfinden, so würden die Wechselkurse zu Kaufkraftparitäten, die

Der große Schritt zu einem Mercedes ist kleiner als Sie denken.

Mercedes-Benz 200/220/230/250

Bevor Sie ein Auto kaufen, sollten Sie vergleichen. Nicht nur Beschleunigung, Bremsen, Fahrwerk. Nicht nur Verarbeitung, Sicherheitseinrichtungen, Kofferraum.

Im heutigen Verkehrsalltag zählt nicht der spezielle Pluspunkt eines Autos, sondern die Summe seiner Eigenschaften.

Vergleichen Sie darum nicht nur die Anschaffungspreise.

Qualität, Wertbeständigkeit und Langlebigkeit entscheiden, wie teuer ein Auto wirklich ist. Der beste Beweis: hohe Wiederverkaufspreise.



Mercedes-Benz zeigt Ihnen, welche Ansprüche Sie heute stellen können. Sie werden sehen, daß es kein anderes Automobil gibt, das eine bessere technische Gesamtlösung bietet.

Wir freuen uns über Autofahrer, die kritisch vergleichen. Die sich selbst ein Urteil bilden, statt Vorurteile zu übernehmen. Die kühl nachrechnen, welchen Gegenwert sie bekommen. Prüfen Sie genau, bevor Sie ein Auto kaufen, und Sie werden feststellen, daß der Schritt zu einem Mercedes kleiner ist als Sie denken.



Mercedes-Benz. Ihr guter Stern auf allen Straßen.

nur in seltenen Fällen Gleichgewichtskurse sein können, festgelegt.

Rascher Verdrängungsprozeß

Abgesehen von diesen technischen Problemen würde bei den heute in der EWG gegebenen Preissteigerungsraten der Verdrängungsprozeß der nationalen Währungen sicher rascher ablaufen als den betroffenen Regierungen lieb wäre. Die Länder, die durch eine Stabilitätspolitik dem Verdrängungsprozeß Widerstand zu leisten versuchten, würden dabei sogar Gefahr laufen, sich dem Verdacht mangelnder europäischer Solidarität auszusetzen. Die nationalen Zentralbanken sähen sich daher auch wahrscheinlich viel früher als beim Stufenplan durch das Verhalten des Marktes und insbesondere der Sparrer ihrer geldpolitischen Autonomie beraubt. Jeder Versuch, die in die Parallelwährung abfließende nationale Liquidität zu ersetzen, würde die Inflation der eigenen Währung anheizen, ihren Kurs gegenüber der neuen Währung weiter drücken und den Verdrängungsprozeß beschleunigen. Verstärkt werden könnte diese Dynamik noch dadurch, daß das schwindende Vertrauen in die nationale Währung nicht nur zu Verlagerungen in die neue Währung führt, sondern auch noch die Umlaufgeschwindigkeit der nationalen Währung erhöht.

Es trifft zu, daß die Regierungen diesen Prozeß durch eine entsprechende Stabilitätspolitik jederzeit bremsen könnten. Damit stellt sich aber ein ähnliches Problem wie bei dem Stufenplan. Die Regierungen müßten sich einem Sachzwang, der in diesem Fall nicht von den Zahlungsbilanzen, sondern von dem Verhalten des Marktes ausgehen würde, unterwerfen und sich auf eine Geldpolitik absoluter Kaufkraftstabilisierung festlegen.

Harmonisierung der Geldpolitik erforderlich

Die Einführung einer Parallelwährung würde außerdem die noch bestehenden administrativen Beschränkungen des Kapitalverkehrs innerhalb der EWG unwirksam machen und praktisch mit einem Schritt einen einheitlichen europäischen Geld- und Kapitalmarkt schaffen. Auch von dieser Seite müßten daher die Regierungen im Vergleich zum Stufenplan schneller und stärkere Einschränkungen ihrer währungspolitischen Autonomie hinhemen. Eine unterschiedliche Geldpolitik in den Mitgliedsländern bei freiem Kapitalverkehr würde zwar wegen der flexiblen Wechselkurse in dem System der Parallelwährung eine Übertragung von inflationären Tendenzen verhindern, müßte aber dafür voll auf die Wechselkurse durchschlagen. Die nationalen

Zentralbanken wären daher auch bei einer Parallelwährung zu einer Harmonisierung ihrer Geldpolitik gezwungen, um größere Wechselkursschwankungen aufgrund zinsinduzierter oder spekulativer Kapitalbewegungen zu verhindern.

Die bisherigen Pläne einer Parallelwährung lassen Zweifel daran aufkommen, ob unter den gegebenen Umständen die Spannungen zwischen der nationalen autonomen Wirtschaftspolitik und dem integrationspolitisch notwendigen Handeln tatsächlich so gemildert werden können, daß eine Abkehr von der bisherigen Strategie zur Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion gerechtfertigt wäre. Die im Anfang vorhandene größere Autonomie der nationalen Zentralbanken würde durch den rasch eintretenden Verdrängungsprozeß der nationalen Währungen wahrscheinlich sogar stärker eingeschränkt als beim Stufenplan. Im Vergleich zum pragmatischen Vorgehen des Stufenplans müßten sich die Regierungen außerdem bereits bei Einführung der Parallelwährung an währungspolitische Mechanismen binden und zu einer noch nicht unumstrittenen ausschließlich kaufkraftsichernden Geldpolitik verpflichten. Es muß daher fraglich bleiben, ob diese sehr frühen Bindungen als zumutbarer empfunden werden als die des Stufenplans.

KONJUNKTUR VON MORGEN

Der vierzehntäglich erscheinende Kurzbericht des
HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg über
die Binnen- und Weltkonjunktur und die Rohstoffmärkte

Jahresbezugspreis DM 90,- für das erste,
DM 25,- für jedes weitere Exemplar

VERLAG WELTARCHIV GMBH - HAMBURG