

Matthöfer, Hans; Cammann, Helmuth; Jarchow, Hans-Joachim

Article — Digitized Version

Das Europäische Währungssystem: Hoffnungen und Gefahren

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Matthöfer, Hans; Cammann, Helmuth; Jarchow, Hans-Joachim (1978) : Das Europäische Währungssystem: Hoffnungen und Gefahren, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 58, Iss. 11, pp. 535-544

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/135249>

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.

Das Europäische Währungssystem

Hoffnungen und Gefahren

Am 4./5. Dezember treffen sich die Staats- und Regierungschefs der EG-Mitgliedstaaten, um das Anfang Juli auf der Bremer Gipfelkonferenz des Europäischen Rates beschlossene neue Europäische Währungssystem zu verabschieden. Welche Hoffnungen werden an das neue Europäische Währungssystem geknüpft? Welche Gefahren sind mit ihm verbunden?

Hans Matthöfer

Ein Schritt zur Währungsunion

Die wirtschaftliche Integration der Länder der Europäischen Gemeinschaft ist weit vorangeschritten. Unser Handelsaustausch mit den Mitgliedsländern ist wesentlich stärker gestiegen als unser Außenhandel insgesamt. 1957 gingen 36 % unserer Ausfuhr in die heutigen EG-Mitgliedsländer, 1977 waren es 45 %. Der Anteil dieser Länder an unseren Gesamteinfuhren stieg im gleichen Zeitraum von 30 auf 48 %. Diese fortschreitende wirtschaftliche Integration hat sich als wichtiger Wachstumsfaktor für die Volkswirtschaften der Gemeinschaftsländer erwiesen.

Je mehr jedoch auf dem Gebiete des Handelsaustauschs der Gemeinsame Markt zur ökonomischen Realität wird, um so deutlicher werden die noch verbleibenden Handelshemmnisse. Die Harmonisierung von Rechtsvorschriften und Steuersystemen wird im Zuge dieser Entwicklung an Bedeutung gewinnen. Auch unterschiedliche Kursentwicklungen treten mit einer

enger werdenden wirtschaftlichen Integration zunehmend als Hindernis für die Verwirklichung des Gemeinsamen Marktes und damit auch für die Freisetzung zusätzlicher Wachstumsmöglichkeiten hervor.

Die Geldwertstabilität ist eines der wichtigsten Ziele unserer Politik. In der letzten Zeit hat eine ganze Reihe von Ländern der Geldwertstabilität zunehmend eine hohe wirtschaftspolitische Priorität eingeräumt. Die Mitgliedsländer der Europäischen Gemeinschaft haben es sich zum Ziele gesetzt, die Grundlinien ihrer Wirtschaftspolitik einander anzunähern. In dem Maße, wie das gelingt, verbessern sich auch die Chancen für eine Währungsordnung, die darauf beruht, die gegenseitigen Kursabweichungen der Währungen der Teilnehmerländer zunehmend einzugrenzen.

Bundeskanzler Helmut Schmidt und Präsident Giscard d'Estaing haben daher dem Europäischen Rat in Bremen Anfang Juli die

Skizze eines neuen Europäischen Währungssystems (EWS) unterbreitet. Ihrer Auffassung nach haben sich die Voraussetzungen für eine stärkere Anbindung der Wechselkurse in Europa so weit gebessert, daß jetzt mit Erfolg gegen die Gefahren angegangen werden kann, die von floatenden Kursen für den Handelsaustausch, das Vertrauen der Investoren in die zukünftige Entwicklung, die europäische Integration und damit das politische Gewicht Europas ausgehen.

Der erste, mit der Schaffung der europäischen Währungsschlange im April 1972 gestartete Anlauf zu einem Europäischen Währungsverbund wurde alsbald gestoppt. Nahezu alle Länder hatten unter den inflationären Folgen eines übersteigerten Booms zu leiden, die von der Ölpreisexplosion nochmals verstärkt wurden. Das Hauptproblem der Schlange war die Differenz in der Preis- und Kostenentwicklung der einzelnen Mitglieder. Diese führte zu Wettbewerbsunterschieden und in der Folge

zu Zahlungsbilanzungleichgewichten. Der Nachfrageüberhang nach Währung der Überschußländer übertrug bei festgehaltenen Kursen die Inflation auf Überschußländer. Der einhergehende Reservenverlust der Defizitländer drohte protektionistische Maßnahmen auszulösen. Die Disparitäten waren in einigen Fällen so stark, daß nur die Freigabe der Kurse übrig blieb. Großbritannien und Italien verließen bereits 1972 die Schlange, die nach der Freigabe des Dollarkurses im März 1973 als zusammengeschrumpfte Mini-Schlange zu floaten begann. Frankreich gab Anfang 1974 auf, versuchte aber 1975/76 eine Rückkehr.

Die Notbremse der Kursfreigabe rettete zwar den Gemeinsamen Markt, doch stoppte sie den Integrationszug. Dieser drohte sogar zurückzurollen: Durch die Kursfreigabe wuchsen die Disparitäten noch stärker. Die scheinbare Befreiung vom Zwang der Kursstabilität löste in einigen Ländern die letzten Fesseln für eine noch expansivere Wirtschaftspolitik. Die Ernüchterung folgte jedoch bald.

Abwertungsländer machten die Erfahrung, daß ein kumulativer Prozeß von Abwertungen und Preissteigerungen einsetzte, ohne daß der Zahlungsbilanzausgleich erreicht wurde. Die Kapitalflucht erschwerte den Ausgleich noch zusätzlich. Aufwertungsländer hingegen konnten sich zwar von der internationalen Inflation besser lösen, mußten jedoch feststellen, daß die Kursentwicklung häufig spekulativ überzogen wurde, Exportprobleme entstanden und Investoren verunsichert wurden.

Bessere Voraussetzungen

Die Erkenntnis wuchs, daß außenwirtschaftliches Gleichgewicht nicht durch Kursfreigabe, sondern wie im System fester Wechselkurse nur durch eine die

realen Vorgänge beeinflussende interne Wirtschaftspolitik zu erreichen ist. Zugleich wurde deutlicher, daß Inflation mittelfristig beschäftigungs- und wachstumsschädlich wirkt, da sie zu Entscheidungen verleitet, die wirtschaftlich wenig sinnvoll sind und mit Wachstumseinbußen bezahlt werden müssen.

Die Einstellung zur Inflation hat sich im Vergleich zum Anfang der 70er Jahre grundlegend geändert. Alle Gemeinschaftsländer haben die Inflation energisch bekämpft; es wurden beträchtliche Erfolge erzielt. Niemand will sich auf dem Erreichten ausruhen, möchte es aber auch nicht gefährden, etwa durch spekulativ überzogene Abwertungen mit ihren schädlichen Folgen für das inländische Preisniveau.

Das starke Bedürfnis, erreichte Fortschritte durch mehr Kursstabilität zu sichern und

auszubauen, ist die beste Voraussetzung für mehr Kursstabilität. Das Festhalten an gegensätzlichen Positionen der „Ökonomen“ einerseits (Wechselkursstabilität ergibt sich allein aus einer harmonischen Wirtschaftsentwicklung) und der „Monetaristen“ andererseits (Wechselkursfixierung am Anfang des Prozesses zwingt Harmonisierung der Wirtschaftsentwicklung herbei) bringt uns nicht weiter.

Die Verpflichtung zur Einhaltung stabilerer Kurse wird die Stabilitätspolitik bei Schwachwährungsländern verstärken, die ihrerseits wieder mehr Kursstabilität produziert. Es handelt sich also um einen Rückkopplungsprozeß.

Aufgaben des neuen Systems

Das neue EWS soll die europäische Integration unter dem Gesichtspunkt der Geldwertstabilität vorantreiben.

Stabilisierte Kurse als Instrument zur Förderung einer größeren Konvergenz der Wirtschaftsentwicklung gelten nicht absolut. Sie verlieren ihre Berechtigung, sobald sie Inflation zu übertragen beginnen. Um beiden Aufgaben gerecht zu werden, muß das EWS nach folgenden Kriterien aufgebaut werden:

Der Mechanismus zur Herstellung von Kursstabilität muß funktionsfähig sein durch

- Verpflichtung zur Intervention bei Erreichen festgelegter Kurslimite und durch
- Bereitstellung ausreichender Mittel für Interventionszwecke.

Interventionen müssen auf ein stabilitätspolitisch vertretbares Maß begrenzt werden können durch rechtzeitige Kursanpassungen im Falle grundlegender Unterschiede in der Preis- und Kostenentwicklung.

Ausgehend von diesen Grundsätzen werden die Arbeiten auf

Die Autoren
unseres
Zeitgesprächs:

Hans Matthöfer, 53, Dipl.-Volkswirt, ist Bundesfinanzminister und Mitglied des Parteivorstandes der SPD.

Dr. Helmuth Cammann, 51, ist Hauptgeschäftsführer des Bundesverbandes deutscher Banken in Köln und Mitglied des Wirtschafts- und Sozialausschusses der EG.

Prof. Dr. Hans-Joachim Jarchow, 43, ist Ordinarius für Volkswirtschaftslehre, insbesondere für Geld und Währung, an der Universität Göttingen.

Gemeinschaftsebene vorange-
trieben. Die Konturen des in
Bremen skizzierten Wechsel-
kursverbundes zeichnen sich
jetzt schärfer ab. Doch wird nicht
sofort der gesamte Bremer Plan
in die Praxis umgesetzt werden.
Für eine Anlaufphase wird zu-
nächst der Wechselkursverbund
mit einem Saldenausgleichsver-
fahren sowie ein adäquates Kre-
ditsystem geschaffen. Die Errich-
tung des Europäischen Wäh-
rungsfonds (EFW) ist keine not-
wendige Voraussetzung für den
Wechselkursverbund; bereits im
Anhang zum Bremer Kommuniqué
ist sie erst in spätestens
zwei Jahren vorgesehen. Es
bleibt daher ausreichend Zeit
für eine sorgfältige Ausgestal-
tung des Fonds und die Vorbe-
reitung der für seine Gründung
notwendigen rechtlichen Grund-
lagen. Folgende Regelungen
zeichnen sich ab:

Wechselkursverbund

Als Bezugsgröße wird die Eu-
ropäische Währungseinheit EWE
(englisch ECU) dienen, die bei
der Ingangsetzung des EWS de-
finiert wird. Für jeden bislang
freifloatenden Teilnehmer wird
auf der Grundlage der dann gel-
tenden Marktkurse eine Parität
zu dieser Währungseinheit be-
stimmt. Die Paritäten dienen zur
Festlegung eines sogenannten
„Paritätengitters“ (d. h. der Wert
einer jeden Teilnehmerwährung
wird gegenüber allen anderen
bestimmt) und fester Interven-
tionspunkte für die Marktkurse.
Die Spanne zwischen den o-
beren und unteren Interventions-
punkten bleibt eng (angestrebt
werden $\pm 2,25\%$ wie in der
heutigen „Schlange“). Wie in der
„Schlange“ werden die Noten-
banken zu Käufen bzw. Verkäufen
am Devisenmarkt verpflichtet,
wenn ihre Währung gegen-
über einer anderen den unteren
bzw. oberen Interventionspunkt
erreicht. Da stets zwei Wäh-
rungen gleichzeitig an ihre In-
terventionspunkte stoßen, ergibt

sich für beide Notenbanken eine
gleiche Interventionsverpflich-
tung.

Parallel dazu wird die Ent-
wicklung jeder einzelnen Wäh-
rung gegenüber dem Marktwert
der EWE verfolgt. Dieser wird
täglich für alle EG-Währungen
als gewichteter Durchschnitt aus
einem Korb aller EG-Währungen
abgeleitet. Wir streben an, daß
bei Erreichung bestimmter
Schwellenwerte Konsultationen
ausgelöst werden. In diesen
Konsultationen sollen die Ursa-
chen für das Abweichen der
Währungen festgestellt und der
jeweiligen Situation angemes-
sene Maßnahmen beraten wer-
den.

Je nach Lage könnten sich
auch Interventionen vor Errei-
chung der verpflichtenden Inter-
ventionspunkte empfehlen; es
ist aber ebenso möglich, daß
der Einsatz anderer Instrumente,
z. B. wirtschaftspolitische Maß-
nahmen, Währungsbeistände
oder Paritätsänderungen, ange-
bracht sind.

Die große Mehrheit der EG-
Länder hat sich zum Prinzip
gleicher Interventionsverpflich-
tungen bekannt. Hierin wird die
Bereitschaft sichtbar, die Wei-
chen in Richtung auf mehr öko-
nomische Stabilität zu stellen,
ohne die kein Wechselkurs-
system auf Dauer hält. Zum Sys-
tem gehört auch, daß Paritäts-
änderungen rasch und geräusch-
los vollzogen werden, wenn die
wirtschaftliche Entwicklung zu
stark divergiert.

Saldenausgleich

Die Salden der aus Interven-
tionen entstehenden Forderun-
gen und Verpflichtungen werden
in EWE denominated. Diese von
den Notenbanken gewährten
sehr kurzfristigen Kredite haben
in der „Schlange“ eine durch-
schnittliche Laufzeit von sechs
Wochen. Diese Frist hat sich be-
währt. Die Abrechnung der In-
terventionssalden könnte in der

Anlaufphase wie bisher über
den bestehenden Europäischen
Fonds für Währungspolitische
Zusammenarbeit (EFWZ) laufen.

In Bremen wurde angeregt,
für den Saldenausgleich zwi-
schen den Notenbanken, der ge-
genwärtig unmittelbar in Wäh-
rungsreserven erfolgt, EWE im
Gegenwert von 20% der nation-
alen Währungsreserven zu
schaffen. Diese EWE sollen bei
dem noch zu errichtenden Euro-
päischen Währungsfonds durch
Hinterlegung von Gold und Dol-
lar abgesichert werden. In der
Anlaufphase kann dies sicher-
lich nicht durch Eigentumsüber-
tragung geschehen, die bei uns
eine Änderung des Bundesbank-
rechts erfordern würde. Eher zu
realisieren ist eine Verpfändung
der im Eigentum der Notenban-
ken verbleibenden Währungs-
reserven an den EFWZ.

Kreditsystem

Zur glaubhaften Absicherung
des Wechselkurssystems ist ein
ausreichend großer Kreditspiel-
raum erforderlich, der einmal
kurzfristige Devisenprobleme
und zum anderen mittelfristige
Ungleichgewichte in der Lei-
stungsbilanz überbrücken helfen
kann. Mittelfristige Kredite sol-
len nur gegen die Zusicherung
einer bestimmten Wirtschafts-
politik eingeräumt werden, die
geeignet ist, das Leistungs-
bilanzungleichgewicht zu besei-
tigen.

Im Anhang zum Bremer Kom-
muniqué wurde vorgeschlagen,
zur Finanzierung von Zahlungs-
bilanzbeiständen nationale Wäh-
rungen bereitzustellen. Der Um-
fang dieser Finanzierungsver-
pflichtungen soll ungefähr dem
Volumen der hinterlegten Wäh-
rungsreserven entsprechen (der-
zeit rund 25 Mrd. EWE). Auch
diese Operationen sollen in
EWE, die auf der Grundlage der
bereitgestellten nationalen Wäh-
rungen geschaffen werden, über
den noch zu errichtenden Fonds
abgewickelt werden.

Das neue Finanzierungssystem bedarf einer rechtlichen Grundlage, deren Schaffung Zeit erfordert. Deshalb bietet sich an, für eine Anlaufzeit mit dem bestehenden kurzfristigen Währungsbeistand und dem mittelfristigen finanziellen Beistand zu operieren und beide Instrumente bis zum gewünschten Betrag aufzustoßen und gegebenenfalls in der Laufzeit anzupassen.

Es ist noch nicht ausdiskutiert, ob der in Bremen angestrebte Gesamtbetrag von der Gläubiger- oder von der Schuldnerseite her gesehen werden soll. Da die Gläubigerverpflichtungen im kurzfristigen Währungsbeistand das Doppelte der Schuldneransprüche betragen, ergeben sich unterschiedliche Kreditansprüche. Die Diskussion über die Höhe der Kreditansprüche wird allerdings durch die Erfahrung relativiert, die in der „Schlange“ gemacht wurde. Auch in Zeiten höchster Anspannung an den Devisenmärkten hat kein Schlangenteilnehmer jemals einen kurzfristigen Währungsbeistand oder gar einen mittelfristigen finanziellen Beistand beantragt.

Teilnehmer und Beginn

Die Bundesregierung legt großen Wert darauf, daß alle Mitgliedstaaten zum Kreis der Mitbegründer des EWS zählen. Eine Beteiligung aller von Anfang an darf allerdings nicht mit der Aufgabe der genannten Grundsätze bezahlt werden, die zur Wahrung einer angemessenen Stabilität notwendig sind.

Der Zeitplan sieht vor, daß die Staats- und Regierungschefs am 4./5. Dezember 1978 die zur Ingangsetzung notwendigen Beschlüsse fassen. Die Devisenhändler zerbrechen sich zur Zeit den Kopf über den Einstiegskurs der freifloatenden Währungen und nehmen in der Kursbildung bereits heute erwartete Verschiebungen vorweg. Da aber die Einstiegsurse nur wenig von den Marktkursen entfernt sein können, wenn nicht gleich zu Anfang interveniert werden soll, werden sich die Erwartungen auf Kursanpassungsgewinne sicherlich nicht erfüllen.

Wie bereits in Bremen angeregt, könnten während einer begrenzten Übergangszeit größere Schwankungsbreiten für einzelne Währungen angebracht sein. Die Nervosität der Devisenmärkte zu Beginn und die Ausrichtung der internen Wirtschaftspolitik auf die Anforderungen des neuen Systems könnten mit größeren Schwankungsbreiten überbrückt werden.

Verhältnis zum Dollar

Das EWS soll mehr Stabilität in die internationalen Währungsbeziehungen bringen. Dies wird ihm insoweit gelingen, wie die europäischen Länder Einfluß geltend machen können. Die Bundesregierung erhofft sich zwar eine gewisse Entlastung für den Dollar. So ist beabsichtigt, Interventionen mit Dollar innerhalb des EWS nur unter sorgfältiger Berücksichtigung der Auswirkungen für den Dol-

larkurs vorzunehmen. Es ist aber weder angestrebt noch realisierbar, das EWS bzw. die EWE als Kontrapunkt zum Dollar aufzubauen. Selbst bei größerer Konvergenz der wirtschaftlichen Entwicklung wird die Gemeinschaft in absehbarer Zeit weder die Homogenität der amerikanischen Märkte noch die Wirtschaftskraft der USA erreichen. Wegen der Größe des US-Geld- und Kapitalmarktes und der etablierten Rolle des Euro-Dollarmarktes ist es natürlich, daß auch in Zukunft der Dollar seine überragende Rolle als internationale Transaktionswährung im Zahlungs- und Kapitalverkehr behält. Es ist auf lange Zeit hinaus nicht beabsichtigt, die EWE zu einer allgemeinen Umlaufwährung auch für den privaten Zahlungsverkehr zu machen.

Der Versuch, mit dem EWS mehr Wechselkursstabilität über die Grenzen Europas hinaus zu verwirklichen, wird ohne Mitwirkung der USA nicht gelingen. Der „Riese Dollar“ darf sich nicht zu stark auf den „Zwerg EWS“ stützen wollen; das EWS würde der Last nicht standhalten. Die heute kurzfristig disponierbaren Dollar-Mengen übersteigen bei weitem die zur Abwicklung realer Vorgänge notwendigen Beträge. Das EWS würde mit inneren Problemen fertig, wenn diese nicht – wie bisher häufig in der „Schlange“ – durch große Dollar-Mengen verschärft würden, die von außen in der Hoffnung auf leichten Gewinn in aufwertungsverdächtige Länder transferiert werden.

BIBLIOGRAPHIE DER WIRTSCHAFTSPRESSE

Herausgeber: HWWA - Institut für Wirtschaftsforschung - Hamburg
Quellennachweis mit Legende zu Aufsätzen aus In- und ausländischen Fachzeitschriften (monatlich rd. 350 Titel)

Jahresbezugspreis DM 180,-

ISSN 0043-6275

VERLAG WELTARCHIV GMBH - HAMBURG

Helmuth Cammann

Je stabilitätsgerechter, desto dauerhafter

Seit Mitte dieses Jahres spricht man wieder von Europa. Die von der Bundesrepublik Deutschland und von Frankreich initiierten Pläne für ein neues Europäisches Währungssystem bewegen Fachleute, Politiker und Öffentlichkeit naturgemäß weitaus mehr als die tägliche Europapolitik. Dies ist sehr zu begrüßen, handelt es sich doch wirtschaftlich wie politisch um wesentliche, wenn nicht gar entscheidende Fragen für die Europäische Gemeinschaft. Frühzeitige Aufklärung über Ziele, Konsequenzen und Erfolgsaussichten des geplanten Systems ist folglich geboten.

Dem neuen währungspolitischen Anlauf in Europa liegen im wesentlichen zwei politische Überlegungen zugrunde:

Die Wachstumsschwäche und die anhaltende Arbeitslosigkeit sollen durch stabilere Wechselkurse gemildert und die wachsende Neigung zum Protektionismus soll eingedämmt werden.

Die Stagnation der Integrationspolitik soll überwunden und die Gemeinschaft auch politisch gefestigt werden.

Diese Zielsetzungen sind ohne Einschränkung zu begrüßen. Wenn trotzdem die „Begeisterung“ nicht so ungetrübt ist wie anlässlich des ersten Versuchs zur Schaffung einer europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, so wohl wegen der Erfahrungen der Vergangenheit, die lehrreich und enttäuschend zugleich waren.

Die Europäische Gemeinschaft hatte es bekanntlich seit

dem Startschuß für die geplante Union am 22. März 1971 bis heute nicht verstanden, eine eigenständige währungspolitische Identität zu entwickeln. Statt dessen nahm sie Zuflucht zu nationalstaatlichen Lösungen, wobei neben dem isolierten Floating einiger Währungen zum Teil sogar verschärfte Kapitalverkehrskontrollen – auch gegenüber Partnerstaaten – eingeführt wurden.

Wachsendes Stabilitätsbewußtsein

Die europäische Währungspolitik besteht heute lediglich aus einer „Mini-Währungsschlange“, einem Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit ohne wesentliche Kompetenzen und aus mehreren monetären Beistandsmechanismen, die bisher nur von Italien beansprucht wurden. Das weitgehende Scheitern der bisherigen wirtschafts- und währungspolitischen Integrationsversuche geht einmal sicherlich auf den Mangel an entsprechenden politischen Möglichkeiten der Partnerstaaten zurück. Zum anderen erschwerten aber auch ökonomische Entwicklungen, wie z. B. die Ölkrise, den Zahlungsbilanzausgleich und damit die währungspolitische Integration.

Wenn der neue Anlauf zur europäischen Währungsintegration heute gewagt werden soll, ist zunächst zu fragen, ob sich die Voraussetzungen geändert haben. Soweit die Wirtschaftsprobleme der Mitgliedstaaten und ihre divergierenden Inflationsraten in Betracht kommen,

sind wesentliche Besserungen leider nicht festzustellen. Günstiger steht es jedoch um die Prioritäten bei den wirtschaftspolitischen Zielen. Hier ist heute zweifellos mehr Gemeinsamkeit und mehr Stabilitätsbewußtsein spürbar. Viele Staaten haben offensichtlich die Inflation als das wirtschaftliche Hauptübel unserer Zeit erkannt. Sie sehen heute ein, daß Inflation nicht mehr Wachstum und Beschäftigung erzeugt, sondern im Gegenteil langfristig Wachstums- und Beschäftigungsverluste zeitigt. Mit dem wachsenden Stabilitätsbewußtsein dürfte somit auch die Ausgangsbasis für ein europäisches Währungsgebäude tragfähiger geworden sein.

Ernüchterung über freie Wechselkurse

Einige europäische Staaten haben inzwischen zudem die Erfahrung gemacht, daß floatende Wechselkurse kein Freibrief für eine nachlässige Wirtschaftspolitik sind. Staaten, die geglaubt hatten, durch einen schwachen Wechselkurs Vorteile für ihren Export und damit auch für ihre Beschäftigung zu erlangen, mußten feststellen, daß in zunehmendem Maße Inflation importiert und damit neue Währungsabwertungen initiiert wurden. Die Währungsabwertungen riefen aber einen „circulus vitiosus“ von Inflation und Abwertung hervor.

Dies gilt freilich auch in umgekehrter Richtung. Die Bundesrepublik Deutschland und die Schweiz sind dafür die herausragenden Beispiele. Wer eine

ernsthafte Stabilitätspolitik betreibt, importiert über den steigenden Wechselkurs seiner Währung zweifellos Stabilität. Schwerwiegende Nachteile für die Volkswirtschaft bleiben allerdings nicht aus, wenn dieser Kursanstieg durch Kapitalbewegungen dauerhaft über die Kosten- und Preisdifferenzen hinausgeht. Die Wettbewerbsfähigkeit der Exporteure auf den Weltmärkten muß dann ebenso leiden wie andererseits durch den Importdruck Konkurrenzprobleme in der Binnenwirtschaft auftreten.

Diese Konsequenzen zeigten sich verstärkt in letzter Zeit, insbesondere während der Dollarprobleme. Sie beeinträchtigten das Handels- und das Investitionsklima zweifellos erheblich. Stabilere Wechselkurse könnten dagegen neue Wachstums- und Beschäftigungsimpulse bieten. Zugleich würden sie der gegenwärtig rasch steigenden Tendenz zu protektionistischen Markteingriffen auch innerhalb der Gemeinschaft entgegenwirken. Insofern sind die währungspolitischen Bemühungen als Anstoß für mehr Stabilität in Europa mehr als wünschenswert, sie sind den „Schweiß der Edlen“ wert.

Keine Inflationsharmonisierung

Dennoch hieße es die Augen vor den Realitäten zu verschließen, würden neben den Chancen für Integration, Wachstum und Beschäftigung nicht auch die Risiken des neuen Systems gesehen. Ein Fehlschlag würde nicht nur gewichtige außenpolitische Folgen haben, sondern auch wirtschaftlich wäre wieder verstärkt mit nationalen Alleingängen auf Kosten anderer Partnerstaaten zu rechnen. Das Ergebnis wäre wirtschaftlich wie politisch nicht mehr, sondern weniger Integration in Europa.

Deshalb müssen die einfachen ökonomischen Gesetzmäßigkeiten

beachtet und die Risiken des Systems so weit wie möglich eingegrenzt werden. Es muß verhindert werden, daß Marktbewegungen das System sprengen oder die Stabilitätspolitik lahmlegen können. Jedenfalls darf der Wunsch nach stabileren Wechselkursen nicht zu Lasten der nationalen und internationalen Liquiditätskontrolle gehen. Unlimitierte Geldzuflüsse zuzulassen, hieße die Inflationsrisiken wesentlich erhöhen. Eine Harmonisierung der Inflation auf hohem Niveau ist aber weder für die Bundesrepublik Deutschland akzeptabel, noch würde sie dem Integrationsziel dienen. Sie kann letztlich auch nicht im Interesse unserer Partner in der Europäischen Gemeinschaft liegen. Inflationsquellen nähren, wie die Erfahrung der letzten Jahre zeigt, zunächst national die Arbeitslosigkeit und sodann als Sekundärfolge international einen gefährlichen Protektionismus. Zugleich würde die Autonomie der Bundesbank ausgehöhlt, die es — auch im Interesse einer stabilen Gemeinschaft — als Modell für Europa zu wahren gilt.

Stabilitätsgerechte Regeln

Aus all diesen Gründen muß das Währungssystem so gestaltet sein, daß es einen disziplinierenden Charakter für die Wirtschaftspolitik aller Teilnehmerstaaten erhält. Für die Ausgestaltung des Systems sollten deshalb vor allem folgende Punkte beachtet werden:

□ Die Bezugsgröße des Systems muß fest sein, damit die Interventionspunkte jeder Währung gegenüber jeder anderen Währung eindeutig festliegen und die Interventionslast sich auf die Länder mit starken und schwachen Währungen verteilt. Einseitige Interventionen eines Landes ohne gleichzeitige Verpflichtung der Partner sind unvertretbar. Dies gilt ebenso sehr für automatische Interventionen

vor Erreichung der Interventionspunkte, wenn ein beweglicher Währungskorb als zusätzlicher Indikator eingeführt werden sollte.

□ Die Fristen und das Volumen für den Saldenausgleich und für den kurz- und mittelfristigen Währungsbeistand dürfen nicht zu weit ausgedehnt werden, damit die Bereitschaft zur Anpassung unrealistisch gewordener Wechselkurse gefördert wird. Die Kreditfazilitäten müssen mit Auflagen verbunden werden, um eine disziplinierende Wirkung zu sichern.

□ Paritätsänderungen müssen erfolgen, sobald sich Ungleichgewichte an den Märkten zeigen. Dies sollte ebenso wie in der „kleinen“ EG-Schlange möglichst rasch und geräuschlos erfolgen, um dem System die nötige Flexibilität zu erhalten.

Eine strikte Einhaltung solcher Regeln könnte Europa zumindest von dem aussichtslosen Weg in Richtung auf eine Inflationgemeinschaft abhalten. Diejenigen Staaten, die aufgrund ihrer ökonomischen Verhältnisse die notwendigerweise strengen Vorschriften noch nicht akzeptieren können, sollten im eigenen und im europäischen Interesse prüfen, ob sie dem Verbund von Anfang an beitreten können. Hier könnte ein „später“ sehr wohl politisch klüger sein.

Ziel:

konvergente Wirtschaftspolitik

Eine aktive Fortentwicklung der europäischen Integration kann sich freilich nicht auf währungspolitische Fortschritte beschränken. Ziel muß es letztlich bleiben, die tieferen Ursachen der Instabilität der Währungen zu beseitigen. Die eigentlichen Schwierigkeiten bei der Entwicklung der Europäischen Gemeinschaft zu einem selbständigen Währungsraum liegen deshalb auch nicht in der Aufrechterhaltung von Bandbreiten zwischen

den Währungen allein, sondern vielmehr in der Harmonisierung der Wirtschaftspolitiken und dem Abbau der strukturellen und regionalen Disparitäten. Nur eine Konvergenz in der Wirtschaftsentwicklung der einzelnen Länder kann letztlich zu langfristig

stabilen Wechselkursen in Europa führen.

Hierbei handelt es sich allerdings um einen langfristigen Prozeß. Ihn durch währungspolitische Fortschritte zu beschleunigen, kann und sollte das Nah-

ziel des Währungssystems sein. Endziel kann nur die gemeinsame Wirtschafts- und Währungspolitik in Europa sein. Nur wer das Nahziel vorsichtig und in einer stabilitätsorientierten Richtung ansteuert, kann freilich das Endziel erreichen.

Hans-Joachim Jarchow

Inflationsgefahr für die Bundesrepublik

Mit dem neuen europäischen Währungssystem wird das Ziel verfolgt, die politische und wirtschaftliche Integration innerhalb der Europäischen Gemeinschaft voranzutreiben und zu diesem Zweck eine größere Zone stabiler Wechselkurse in Europa zu schaffen. Um diese währungspolitische Aufgabe erfüllen zu können, sollen Vereinbarungen über Interventionstechniken am Devisenmarkt und die Bereitstellung von Finanzierungsfazilitäten im Rahmen eines neu zu gründenden Europäischen Währungsfonds getroffen werden. Die Europäische Währungseinheit (EWE) soll dabei den Kern des neuen europäischen Währungssystems bilden.

Interventionstechniken

Die Europäische Währungseinheit entspricht der Europäischen Rechnungseinheit (ERE); ihr Wert ergibt sich demnach aus einem Korb bestimmter fester Beträge von Währungen der EG-Länder. Sie enthält u. a.: 0,828 Deutsche Mark (DM), 0,0885 Pfund Sterling (£), 1,15 Französische Francs (FF), 109,00 Italienische Lire (Lit). Will man den Wert einer EWE in einer bestimmten Währung ausdrücken, dann muß man die anderen Währungen mit Hilfe der auf dem Devisenmarkt notierten Wechselkurse in diese Währung umrechnen und dann sämtliche Beträge addieren, z. B.: 1 EWE = 0,828 DM + 0,0885 £ + 3,90 DM/£

+ 1,15 FF · 0,46 DM/FF + 109 Lit · 0,0024 DM/Lit usw. Auf diese Weise ergibt sich an einem bestimmten Tag für den Wert einer EWE oder den auf eine EWE bezogenen Wechselkurs beispielsweise 2,57 DM/EWE oder 0,66 £/EWE.

Die Europäische Währungseinheit kann bei der Ausgestaltung der Interventionstechnik am Devisenmarkt in verschiedener Weise Berücksichtigung finden. In der Diskussion trifft man insbesondere auf zwei Varianten. Nach der einen Variante (kurz Korbtechnik genannt) bildet der auf eine EWE bezogene Wechselkurs von EG-Währungen an einem bestimmten Stichtag für jede EG-Währung den Referenzkurs, um den der fortlaufend notierte, auf eine EWE bezogene Wechselkurs der betreffenden EG-Währung nur innerhalb einer engen Bandbreite schwanken darf. Die zweite Variante, für die man sich vermutlich entscheiden wird, entspricht im Kern dem Wechselkurssystem der schon bisher am Gruppenfloating beteiligten EG-Länder (deshalb kurz Schlangentechnik genannt).

Nach dieser Variante könnte aus den auf eine EWE bezogenen Wechselkursen zweier EG-Währungen (durch Division) ein sogenannter Parikurs gebildet und an einem bestimmten Stichtag als Referenzkurs angesehen werden. Beispielsweise würde sich für den Parikurs des Pfun-

des, ausgedrückt in DM, ergeben: 2,57 DM/EWE, dividiert durch 0,66 £/EWE = 3,89 DM/£. Nun könnte man festlegen, daß der Wechselkurs DM/£ im Zeitablauf nur innerhalb einer engen Marge von $\pm 2,25\%$ um den fixierten Parikurs schwanken darf, also beispielsweise nur innerhalb der Bandbreite von etwa 3,79 DM/£ bis 3,99 DM/£. Auf diese Weise könnte man dann auch die oberen und unteren Interventionspunkte für die Wechselkurse zwischen allen EG-Währungen bestimmen.

Materielle Konsequenzen

Der Unterschied zwischen der Korbtechnik und der Schlangentechnik besteht offenbar formal darin, daß der Wechselkurs jeder EG-Währung bei der Korbtechnik auf eine EWE (z. B. DM/EWE) und bei der Schlangentechnik auf eine andere EG-Währung bezogen wird (z. B. DM/£). Dieser formale Unterschied hat materielle Konsequenzen: Wird die Korbtechnik angewendet und erfährt eine EG-Währung gegenüber den anderen EG-Währungen eine spürbare Aufwertung bzw. Abwertung, dann wird diese Währung im allgemeinen bereits an einen Interventionspunkt gelangen, ohne daß gleichzeitig andere Währungen an den entgegengesetzten Interventionspunkt gedrängt werden. Die aus dem Wechselkurszusammenhang ausscherende EG-Währung, z. B. die DM, würde

somit einseitig mit der Interventionsverpflichtung belastet sein.

Die Schlangentechnik bewirkt demgegenüber, daß stets zweiseitig interveniert werden muß: Bewegt sich z. B. der auf ein Pfund bezogene DM-Kurs (DM/£) am unteren Interventionspunkt, dann befindet sich gleichzeitig der auf eine DM bezogene Pfundkurs (£/DM) am oberen Interventionspunkt. In diesem Fall müßte die Bundesbank das (schwache) Pfund auf dem Devisenmarkt nachfragen und die Bank von England gleichzeitig die (starke) DM anbieten.

Wenn die Währungsbehörden zur Kursstabilisierung einer schwachen Währung intervenieren, dann benötigen sie dazu geeignete Devisen (z. B. DM). Das projektierte europäische Währungssystem soll deshalb durch einen Fonds abgesichert werden, den die Mitglieder bei Bedarf und unter bestimmten Bedingungen in Anspruch nehmen können. Der Fonds ist dabei mit finanziellen Mitteln in Form von EWE ausgestattet; der vorhergesehene Anfangsbestand resultiert daraus, daß die Mitglieder in Höhe von etwa 20 % ihrer Währungsreserven Gold und US-Dollar und in Höhe eines ähnlichen Betrages eigene Währung als Gegenwert für die erhaltenen EWE-Guthaben hinterlegen. Ergibt sich für einen Teilnehmer die Notwendigkeit, mit anderen EG-Währungen auf dem Devisenmarkt zu intervenieren, dann kann er die für Interventionen seiner Zentralbank erforderlichen Devisen mit EWE-Guthaben aus dem Fonds finanzieren. Dabei unterliegt die Verwendung von EWE-Beträgen, die durch Hinterlegung eigener Währung entstanden sind, Bedingungen, die je nach Betrag und Fälligkeit variieren.

Divergierende Inflationsraten

Will man zu Aussagen über die voraussichtlichen Auswirkungen

des neuen europäischen Währungssystems gelangen, dann muß man Vermutungen über die zukünftige Entwicklung der Zahlungsbilanzen wichtiger EG-Teilnehmer anstellen. Von besonderem Interesse sind dabei mögliche Unterschiede in der Zahlungsbilanzentwicklung von Ländern, die bisher keine Möglichkeit sahen, am europäischen Gruppenfloating teilzunehmen (wie dem Vereinigten Königreich und Italien), und von Blockfloatern (wie der Bundesrepublik). Divergenzen in der Zahlungsbilanzentwicklung sind zu vermuten, wenn wichtige Einflußfaktoren der Devisenbilanz – wie die Preisentwicklung – bei den einzelnen Ländern auseinanderlaufen. Unterdurchschnittlich hohe Inflationsraten bedeuten verbesserte Chancen für den Export, einen verminderten Anreiz zu Importen und bieten darüber hinaus noch Anlaß zu spekulativen Devisenzuflüssen, und zwar nicht nur aus dem Raum der EG-Währungen; umgekehrt verhält es sich bei überdurchschnittlich hohen Inflationsraten.

Anzunehmen ist, daß die Inflationsraten zwischen dem Vereinigten Königreich und Italien einerseits und der Bundesrepublik andererseits – zumindest noch für die nächste Zeit – erheblich voneinander abweichen. Der Grund für diese Annahme ist darin zu sehen, daß die Inflationsraten bei diesen Ländern in den vergangenen Jahren stark divergierten und das Inflationsgefälle nicht von heute auf morgen abgebaut werden kann. Einige empirische Fakten mögen diese Überlegungen untermauern: Die jährlichen Preissteigerungsraten¹⁾ betragen für die Bundesrepublik Deutschland (BRD), das Vereinigte Königreich (UK) und für Italien (I)

im Mittel 1970–77: 5,4 % (BRD), 14,0 % (UK), 15,2 % (I)

und 1977: 2,6 % (BRD), 19,2 % (UK)²⁾, 17,4 % (I).

Die Gründe für diese auffallenden Abweichungen sind ganz allgemein in unterschiedlichen Bedingungen für die Entwicklung von gesamtwirtschaftlicher Nachfrage und gesamtwirtschaftlichem Angebot zu suchen. Was die Nachfrageseite anbelangt, so dürfte hier – neben anderen Einflußgrößen (wie den Staatsausgaben) – insbesondere die Entwicklung der Geldmenge von Bedeutung sein. Die entsprechenden Wachstumsraten zeigen ein deutliches, die unterschiedlichen Inflationsraten sicherlich miterklärendes Gefälle; sie betragen

im Mittel 1970–77: 9,9 % (BRD), 13,2 % (UK), 18,9 % (I)

und 1977: 11,9 % (BRD), 21,5 % (UK), 21,4 % (I).

Entwicklung der Arbeitskosten

Unter den Bestimmungsgründen für das gesamtwirtschaftliche Angebot dürfte die Entwicklung der auf eine Outputeinheit bezogenen gesamten Arbeitskosten eine wesentliche Rolle spielen. Die entsprechenden Wachstumsraten betragen:

im Mittel 1970–77: 6,6 % (BRD), 13,2 % (UK), 16,1 % (I)

und 1977: 3,6 % (BRD), 9,0 % (UK), 20,8 % (I).

Für die auffälligen Divergenzen in der Entwicklung der Arbeitskosten, die man sicherlich als weiteren Erklärungsgrund für das Inflationsgefälle ansehen kann, sind insbesondere zwei Faktoren maßgeblich: die pro Stunde in der Industrie gezahlten Geldlohnsätze und die (auf eine Arbeitsstunde bezogene)

¹⁾ Die Preissteigerungsraten wurden im Falle des Vereinigten Königreichs und der Bundesrepublik aus Erzeugerpreisen für industrielle Produkte und im Fall Italiens aus Großhandelspreisen berechnet. Soweit keine speziellen Quellen angegeben werden, sind die in diesem Beitrag verwendeten Zahlen der „National Institute Economic Review“, August 1971 und Mai 1978, bzw. den „International Financial Statistics“ des IMF, Juli 1975 und August 1978, entnommen bzw. aus diesen Publikationen ermittelt worden.

²⁾ Für das Jahr 1978 dürfte die entsprechende Preissteigerungsrate erheblich niedriger ausfallen.

Arbeitsproduktivität. Die Geldlohnsätze wuchsen im Mittel der siebziger Jahre in der Bundesrepublik mit 9,3%, im Vereinigten Königreich mit 15,6% und in Italien mit 21,1%. Die Entwicklung der Geldlohnsätze dürfte dabei zu einem wesentlichen Teil als Reaktion auf nachfrageinduzierte Preisentwicklungen zu verstehen sein, zum Teil aber wohl auch mit einer unterschiedlichen Aggressivität der Gewerkschaften erklärt werden können. Ein gewisses Indiz hierfür könnte darin gesehen werden, daß im Durchschnitt der letzten drei Jahre in der Bundesrepublik durch Streiks nur rd. 200 000, im Vereinigten Königreich dagegen rd. 6,4 Mill. und in Italien sogar fast 20 Mill. Arbeitstage verlorengingen³⁾.

Die zweite wichtige Komponente der Arbeitskosten, die (auf eine Arbeitsstunde bezogene) Arbeitsproduktivität, nahm in der Bundesrepublik und Italien von 1970 bis 1977 in etwa dem gleichen Ausmaß zu (um rd. 40%) und blieb im Vereinigten Königreich merklich hinter dieser Steigerung zurück (mit einem Anstieg von nur 21%). In der auffällig schwachen Zunahme der Arbeitsproduktivität dürfte deshalb ein weiterer wichtiger Grund für den relativ starken Anstieg der Arbeitskosten im Vereinigten Königreich zu sehen sein.

Die Ursachen für das Inflationsgefälle – z. B. die genannten Unterschiede im Geldmengewachstum, in der Lohnpolitik der Gewerkschaften und in der Entwicklung der Arbeitsproduktivität – dürften, wenn überhaupt, dann nur auf längere Sicht eliminiert werden können. Deshalb kann von der Hypothese ausgegangen werden, daß an der projektierten Zone stabiler Wechselkurse – zumindest in der Ausgangslage – Länder mit stark divergierenden Inflationsraten beteiligt sind⁴⁾. Die zu

erwartende Folge wären Devisenbilanzungleichgewichte, z. B. Devisenbilanzüberschüsse für die Bundesrepublik und Devisenbilanzdefizite für das Vereinigte Königreich und Italien.

Wird bei der Wechselkursstabilisierung die Schlangentechnik angewendet (und davon sei ausgegangen), dann dürfte bald der Fall eintreten, daß die Bundesbank zu Devisenankäufen und gleichzeitig die Währungsbehörden von Ländern mit größeren Defiziten, z. B. die Bank von England, zu Devisenverkäufen gezwungen werden. Für das Vereinigte Königreich (oder andere Defizitländer) stellt sich deshalb bei anhaltenden Verlusten an Währungsreserven die Frage, ob die Defizite längere Zeit durch Aufnahme von Devisenkrediten finanziert oder recht bald durch eine interne Anpassung über eine auf das Niveau der Überschußländer, z. B. das der Bundesrepublik, reduzierte Inflationsrate eliminiert werden sollen. Der zweite Weg erfordert eine relativ starke Einschränkung des Geldmengewachstums. Hierdurch wird zwar mit der Zeit die angestrebte Stabilisierung der Preise erreicht, aber – zumindest kurzfristig – mit zusätzlicher Arbeitslosigkeit erkauf.

Verteilung des Anpassungsdrucks

Die Vermutung, daß Beschäftigungseinbußen bei kontraktiver Geldpolitik hinzunehmen sind, stützt sich insbesondere darauf, daß sich die Inflationserwartungen der Arbeitnehmer und die darauf basierenden Lohnvorstellungen auf einem relativ hohen Niveau verfestigt haben und erst allmählich revidiert werden. Der Druck auf die Preisentwicklung führt deshalb zu einem Druck auf die Gewinnentwicklung und bewirkt über eine Abflachung der Produktionsexpansion einen Rückgang der Beschäftigung – zumindest solange, wie die be-

stehenden Inflationserwartungen der Arbeitnehmer noch nicht gebrochen sind. Eine stärkere Ausweitung der Arbeitslosigkeit wird das Vereinigte Königreich aber nicht hinnehmen wollen, zumal die Arbeitslosenquote in diesem Land (ebenso wie die in Italien) ohnehin über dem Stand anderer EG-Länder liegt (von Belgien einmal abgesehen)⁵⁾. Das Vereinigte Königreich wird deshalb – wenn es sich bei diesen Beschäftigungsrisiken überhaupt zur Wechselkursstabilisierung entschließen kann – wie andere potentielle Defizitländer zunächst den Weg einer Finanzierung mit Devisenkrediten gehen wollen (schon um mehr Zeit für eine interne Anpassung zu gewinnen) und sich bei den Verhandlungen über den Europäischen Fonds für eine großzügige Ausgestaltung der Kreditbedingungen hinsichtlich des Umfangs, der Fristigkeit und der wirtschaftspolitischen Auflagen einsetzen.

Wird solchen Wünschen potentieller Schuldner nachgegeben, dann werden die Überschußländer, also vermutlich insbesondere die Bundesrepublik, einem stärkeren, länger anhaltenden Anpassungsdruck ausgesetzt sein. Das heißt konkret: Es würden Devisen zufließen, diese müßten von der Bundesbank gegen Hergabe von Zentralbankgeld angekauft werden, und die hiermit einhergehende Liquidisierung der Wirtschaft würde eine strikte Antiinflationpolitik erheblich behindern, wie auch die Erfahrungen aus dem Bretton-Woods-System gezeigt haben. Als Folge hiervon wäre ein Anstieg der Inflationsrate in der Bundesrepublik zu erwarten.

³⁾ Vgl. hierzu verschiedene Jahrgänge des Monatsbulletins des Statistischen Amtes der Europäischen Gemeinschaft. Allgemeine Statistik.

⁴⁾ Frankreich dürfte in dieser Hinsicht eine Mittellage zwischen der Bundesrepublik einerseits und dem Vereinigten Königreich und Italien andererseits einnehmen.

⁵⁾ Vgl. hierzu den 48. Jahresbericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel 1978, S. 25.

ten. Der vermutete Anstieg der Inflationsrate dürfte dabei um so größer ausfallen, je großzügiger die Kreditgewährung im Fonds gehandhabt würde, da die Defizitländer dann um so länger einer internen Anpassung ausweichen könnten. So betrachtet, könnte man die Verhandlungen über die Kreditmodalitäten letztlich als Verhandlungen über die Verteilung des Anpassungsdrucks zwischen potentiellen Überschuß- und Defizitländern ansehen.

Nun haben Defizitländer im Falle von Zahlungsbilanzschwierigkeiten nicht nur die Wahl zwischen vorläufiger Finanzierung durch Devisenkredite und Eliminierung durch interne Anpassung. Es besteht auch die Möglichkeit einer Abwertung. Hier von dürfte um so eher Gebrauch gemacht werden, je mehr der Zugang zu Devisenkrediten erschwert wird.

Rechtzeitige Wechselkursanpassungen haben den Vorteil, daß Zahlungsbilanzungleichgewichte im allgemeinen schneller korrigiert werden und der Druck auf eine interne Anpassung dadurch sowohl für Defizitländer als auch für Überschußländer temporär geringer wird. Die Chancen für eine erfolgreiche Antiinflationpolitik im Überschußland werden somit verbessert. Häufige Wechselkursänderungen würden allerdings letztlich bedeuten, daß man sich wieder auf ein Wechselkurssystem zubewegt, das man mit der Schaffung einer größeren Stabilitätszone eigentlich überwinden wollte.

Ist jedoch beabsichtigt, die Wechselkurse im Prinzip stabil zu halten und nur in größeren Zeitabständen ab- bzw. aufzuwerten, dann wird der Druck auf eine interne Anpassung stärker, und es besteht wohl auch die Gefahr, daß spekulative Kapitalbewegungen aus abwertungsbedrohten in aufwertungsverdächtige Währungen vorgenommen

werden. Diese Gefahr ist um so höher, je weniger geräuschlos die Wechselkursänderung vorgenommen werden kann. Die Chancen für eine geräuschlose, nicht von großen Spekulationswellen begleitete Wechselkursanpassung sind vermutlich in einer erweiterten europäischen Zone stabiler Wechselkurse geringer als im gegenwärtigen System des Blockfloating (nicht zuletzt aufgrund des zunehmenden Umfangs zuvor erforderlicher internationaler Konsultationen), wohl aber besser als im System von Bretton Woods, in das auch der US-\$ einbezogen war.

Höhere Inflationsraten

Versucht man aufgrund der bisherigen Betrachtungen zu Schlußfolgerungen zu gelangen, dann ist zunächst einmal anzunehmen, daß sich innerhalb des projektierten europäischen Währungssystems als Folge eines vorhandenen beachtlichen Inflationsgefälles größere Devisenbilanzungleichgewichte einstellen. Nicht von der Hand zu weisen ist die Möglichkeit, daß hieraus spekulative Devisenbewegungen resultieren, die das System störanfällig machen. Zu vermuten ist insbesondere, daß die Last der internen Anpassung nicht allein von den Defizitländern getragen wird und sich die Inflationsraten demzufolge aus beiden Richtungen aufeinanderzubewegen. Für die Bundesrepublik bedeutet diese Vermutung, daß mit einem Anstieg der Inflationsrate zu rechnen ist.

Nun wäre es allerdings denkbar, daß sich die EG-Mitglieder nach Annäherung der Inflationsraten – sozusagen in einer zweiten Phase längerfristiger Anpassung – darauf verständigen, durch eine Koordination der Wirtschaftspolitik die Inflationsraten gemeinsam auf ein niedrigeres Niveau zu drücken. Zu beachten ist hierbei jedoch, daß Unterschiede in den Infla-

tionsraten nicht allein durch Abweichungen in der Nachfrageentwicklung bedingt sein müssen, sondern auch durch Faktoren mitbestimmt sein können, die eher die Angebotsseite betreffen, wie die Lohnpolitik und die Entwicklung der Arbeitsproduktivität. Eine Gleichschaltung der gesamtwirtschaftlichen Nachfragesteuerung etwa in der Weise, daß man sich auf annähernd gleiche Wachstumsraten für die Geldmenge und die Staatsausgaben verständigt, dürfte deshalb nicht in jedem Fall der adäquate Weg sein, um ein Inflationsgefälle abzubauen. Vielmehr müßte man berücksichtigen, daß sich die Arbeitsproduktivität unterschiedlich entwickelt und deshalb in manchen Ländern (z. B. im Vereinigten Königreich) zur Stabilisierung der Inflationsrate auf ein gemeinsames niedriges Niveau eine (im Vergleich zu anderen EG-Ländern) unterdurchschnittliche Wachstumsrate der Geldmenge zu realisieren wäre. Inwieweit eine in dieser Weise koordinierte Wirtschaftspolitik durchsetzbar sein würde, ist schwerlich zu prognostizieren.

Doch unabhängig davon, wie man die Möglichkeiten und Realisierungschancen für eine gemeinsame längerfristige angelegte Antiinflationpolitik der EG-Mitglieder beurteilt, bleibt als Fazit, daß sich die Bundesrepublik – zumindest kurzfristig – bei Realisierung des projektierten europäischen Währungssystems auf einen Anstieg der Inflationsrate einstellen muß und sie weniger Möglichkeiten als bisher besitzt, aus dem europäischen Konjunktur- und Inflationszusammenhang auszuscheren. Diese vermuteten Konsequenzen sind der Preis für die erhoffte Verbesserung der politischen und wirtschaftlichen Integration in Europa. Ob der Preis als vertretbar angesehen wird, ist in erster Linie eine politische Entscheidung.