

Filc, Wolfgang; Kuhlmann, Jörg

Article — Digitized Version

Die Integrationskraft des Europäischen Wirtschaftssystems

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Filc, Wolfgang; Kuhlmann, Jörg (1982) : Die Integrationskraft des Europäischen Wirtschaftssystems, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 62, Iss. 9, pp. 447-452

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/135719>

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.

Die Integrationskraft des Europäischen Währungssystems

Wolfgang Filc, Jörg Kuhlmann, Trier

Kritiker werfen dem EWS vor, daß es die mit seiner Errichtung verknüpften Hoffnungen nicht erfüllt habe. So sei eine Konvergenz der Wirtschaftspolitiken nicht über feste Wechselkurse erzwungen worden. Wie ist es tatsächlich um die Konvergenz der Wirtschaftspolitiken bestellt?

Im Juni 1982 wurden zum sechsten Mal seit Inkrafttreten des Europäischen Währungssystems und zum zweiten Mal im laufenden Jahr Leitkursanpassungen vorgenommen. Diese erneuten Wechselkursänderungen, die – wie stets in der Vergangenheit so auch diesmal – die D-Mark auf der Aufwertungsseite sahen, waren von unterschiedlichen Kommentaren von offiziellen Stellen und von der Öffentlichkeit begleitet.

Von den Notenbankpräsidenten und Finanzministern der EWS-Länder wird die neuerliche Wechselkursanpassung als Beweis für die Fähigkeit der beteiligten Länder bewertet, solidarisch und kooperativ Schwierigkeiten der internationalen wirtschaftlichen und monetären Entwicklung zu begegnen¹. Insbesondere die Aufwertungen des holländischen Gulden und der D-Mark werden als Akt der Solidarität mit Frankreich verstanden. Denn dadurch war es Frankreich möglich, mit einer geringeren Abwertung des Franc den gewünschten Abwertungseffekt insbesondere gegenüber der Bundesrepublik – dem gewichtigsten Handelspartner Frankreichs – zu erzielen.

In der Öffentlichkeit² und in der Wissenschaft³ wird das häufig anders beurteilt. So steigen die Zweifel an der Stabilität des Wechselkursverbundes mit der Verkürzung der Zeitabstände zwischen den Kursanpassungen. Zudem, so wird kritisiert, sei eine zwangsläufige Disziplinierung der Wirtschaftspolitik durch feste

Wechselkurse in Richtung auf eine Verstärkung der Konvergenz nicht zu vermerken. Im Gegenteil erlaube der großzügige Kreditmechanismus im EWS es den Regierungen einzelner Länder, für einige Zeit ohne Rücksicht auf den Wechselkurs eine inflationär wirkende Wirtschaftspolitik zu verfolgen. Nicht das EWS zwingt die Wirtschaftspolitik der Länder zur Raison, sondern umgekehrt zwingen Schwachwährungsländer die Bundesrepublik immer wieder zu Aufwertungen und verlängerten dadurch hier das Konjunkturtief⁴. Wie also, so ist die Frage, ist es um die Konvergenz der Wirtschaftspolitiken der EWS-Länder bestellt?

Die Schaffung des Europäischen Währungssystems wurde von seinen Gründungsvätern als neuerlicher Anlauf zu einer größeren Währungsstabilität und damit zu mehr Preisstabilität in den EG-Staaten erachtet. So stellt der Europäische Rat in seiner Entschließung vom 5. 12. 1978 über die Errichtung des Europäischen Währungssystems fest, daß „das Hauptanliegen darin bestehen sollte, die Konvergenz der Wirtschaftspolitiken im Hinblick auf eine größere Stabilität zu verstärken“⁵. Die Hoffnung war, daß die symmetrischen Interven-

Prof. Dr. Wolfgang Filc, 38, lehrt Volkswirtschaftslehre, insbesondere Geld, Kredit, Währung, an der Universität Trier, Jörg Kuhlmann, Dipl.-Ökonom, 25, ist wissenschaftlicher Mitarbeiter dieses Lehrstuhls.

¹ Vgl. o. V.: Anpassung der Leitkurse im Europäischen Währungssystem (EWS) am 12. Juni 1982 – Communiqué –, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 52, 15. 6. 1982, S. 1 f.

² Vgl. Bert Hagelstein: Kettenreaktion – Neue Kurse im EWS, in: Handelsblatt, 14. 6. 1982, S. 2.

³ Vgl. Hans-Eckart Scharrer: EWS: Abschied von einer Illusion, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 62. Jg. (1982), H. 5, S. 206 f.

⁴ Vgl. o. V.: Das EMS als Störfaktor der Notenbank-Stabilitätspolitik, Fehlende Konvergenz zerstört Geschäftsgrundlage, in: Neue Zürcher Zeitung, 8. 5. 1982.

⁵ Entschließung des Europäischen Rates über die Errichtung des Europäischen Währungssystems (EWS) und damit zusammenhängende Fragen, Brüssel, den 5. Dezember 1978, in: Europäische Gemeinschaften, Währungsausschuß, Kompendium von Gemeinschaftstexten im Bereich der Währungspolitik, Brüssel-Luxemburg, 1979, S. 45 f.

tionsverpflichtungen an den Devisenmärkten Länder mit hohen Inflationsraten und meist expansiver Geldpolitik veranlassen würden, sich unter dem Zwang von Devisenabgaben der geldpolitischen Linie preisstabilerer Staaten anzupassen. Opponenten des Systems argwöhnten, daß preisstabilere Länder die Linie geldpolitischer Vernunft zu verlassen und höhere Inflationsraten von Partnerländern zu übernehmen hätten⁶. Gemeinsam haben diese konträren Positionen die Konvergenz der Inflationsraten im Auge, einmal auf einem hohen Niveau, zum anderen auf einem niedrigen Niveau.

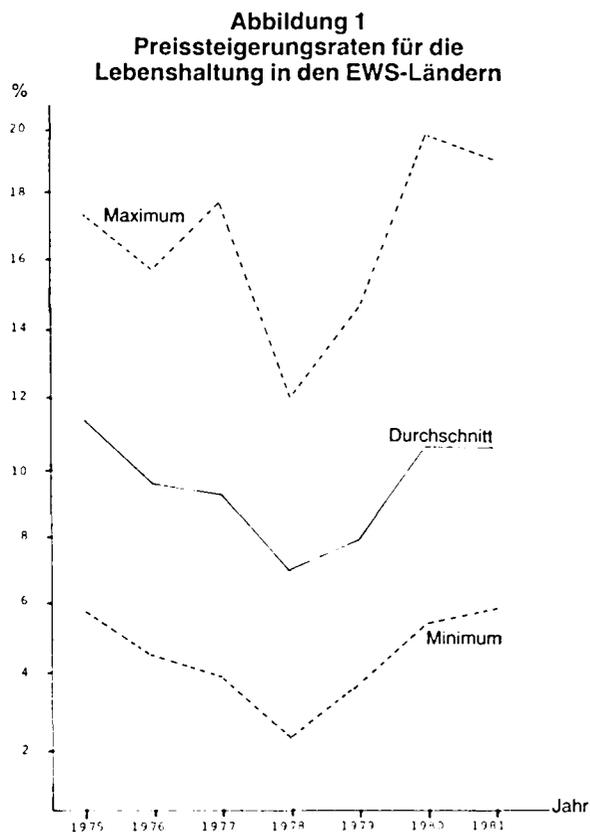
Eine Sichtung der Stellungnahmen zur Funktionsweise des EWS mehr als drei Jahre nach seiner Installation ergibt einen zwiespältigen Eindruck. Nach überwiegender Auffassung hat der Wechselkursmechanismus, von Ausnahmen abgesehen, zufriedenstellend funktioniert⁷. Dagegen habe das EWS seinen Anspruch nicht einzulösen vermocht, in Europa eine Zone größerer Währungsstabilität, d. h. größerer Preisstabilität, zu schaffen. Insofern sei das EWS ein Fehlschlag⁸. Zur Begründung dieser Kritik wird häufig auf die Entwicklung der Inflationsraten in den EWS-Ländern verwiesen. Tat-

sächlich zeigt sich seit 1979, also seit Inkrafttreten des EWS, eine Beschleunigung des Preisaufliebs in den EWS-Ländern (vgl. Abb. 1)^{9, 10}.

Von 1975 bis 1978 waren die Preissteigerungsraten in den EWS-Ländern rückläufig. Seit 1979 hat das Inflationstempo wieder zugenommen. Zudem ist der Abstand zwischen den Extremwerten eher gewachsen als geschrumpft. Eine Konvergenz der Inflationsraten ist nicht festzustellen, und zwar weder auf einem Durchschnittswert noch auf dem Niveau des Landes mit der höchsten Inflationsrate oder – wie angestrebt – auf dem Niveau des Landes mit der geringsten Inflationsrate.

Weitreichende Schlußfolgerungen

Diese Preisentwicklung wird häufig als Beleg für das Scheitern des Versuchs herangezogen, durch das Festkurssystem Zwänge zur Konvergenz der Wirtschaftspolitiken zu erzeugen, um auf diesem Wege das Ziel größerer Preisstabilität zu erreichen. Zu den Ursachen dieser Zielverfehlung – die zunehmenden Preissteigerungsraten und der Anstieg des Inflationsgefälles zwischen den EWS-Ländern – wird häufig die Laxheit der Geldpolitik angeführt¹¹. Sie wurde durch das EWS nicht vermindert, sondern die garantierten Devisenkredite im Währungsbeistand haben – in dieser Sichtweise – den Zwang zu einer stabilitätskonformen Geldpolitik gelockert. Die Konsequenz dieser Interpretation der Preisentwicklung ist auch, daß die ursprünglich nach Ablauf von



Ungewichteter Durchschnitt von Preissteigerungsraten für die Lebenshaltung der letzten Quartalsmonate gegenüber dem Vorjahr; ohne Irland.

Quelle: IMF: International Financial Statistics; OECD: Main Economic Indicators; eigene Berechnungen.

⁶ Vgl. Rolf Caesar, Dietrich Dickertmann: Einige kritische Anmerkungen zum Europäischen Währungssystem, in: Kredit und Kapital, 12. Jg., 1979, Heft 3, S. 296.

⁷ Vgl. Manfred Lahnstein: Perspektiven des EWS, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 35. Jg., Heft 10, 1982, S. 420.

⁸ Vgl. Hans-Eckart Scharrer: EWS: Abschied von einer Illusion, a.a.O., S. 206.

⁹ Irland wurde als extrem kleines Land nicht einbezogen. So entfiel 1979 nur 1,3 % des Außenhandels der EG-Länder auf Irland, und im selben Jahr wurde in Irland lediglich knapp 0,8 % des Bruttoinlandsprodukts der EG-Länder erzeugt (jeweils nach dem Kaufkraftstandard gemessen und über die Kaufkraftparitäten errechnet). Das geringe Gewicht Irlands an der Wirtschaftskraft der EG-Länder wird auch daran ersichtlich, daß das irische Pfund nur rd. 1,1 % des ECU-Korbes ausmacht und damit wenig mehr als ein Drittel des Gewichts der dänischen Krone hat, der Währung des zweitkleinsten EG-Landes, das am EWS teilnimmt. Dieses geringe Gewicht Irlands mag auch erklären, warum das irische Pfund seit Inkrafttreten des EWS nicht einmal abgewertet wurde, obwohl Irland seit Jahren Leistungsbilanzdefizite aufweist, extrem hohe Preissteigerungsraten (21,0 % im Mai 1982) und hohe Staatsdefizite.

¹⁰ Zur Konstruktion dieser und analog dazu der folgenden Abbildungen: Es wurden für die EWS-Teilnehmerländer ohne Irland die Veränderungsraten der Werte des Preisindex für die Lebenshaltung des letzten Monats jeden Quartals gegenüber dem Vorjahr ermittelt. Aus diesen Werten wurde ein ungewichteter Durchschnitt gebildet. Das Ergebnis ist die mittlere Kurve in Abb. 1 („Durchschnitt“). Die Kurven „Maximum“ und „Minimum“ geben die Durchschnitte der Extremwerte der jeweils berücksichtigten vier Monate jedes Jahres an.

¹¹ Vgl. Harald Kühn: Das EWS bedarf voll konvertibler Währungen, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 35. Jg., Heft 10, 1982, S. 418.

zwei Jahren seit Inkrafttreten des EWS vorgesehene Überführung des Systems in seine endgültige Stufe nicht verwirklicht wurde. Die EG-Kommission¹² sieht ebenso wie die Deutsche Bundesbank¹³ den größten Handlungsbedarf bei einer Verstärkung der Koordinierung der Wirtschaftspolitiken der Länder. Erst danach könne daran gedacht werden, die institutioneilen Regelungen für die zweite Stufe zu schaffen. In Deutschland wird diskutiert und von verschiedenen Seiten empfohlen, die Wechselkursregelungen aufzuweichen, etwa durch eine Verdoppelung der Schwankungsbreiten der Wechselkurse¹⁴. Dies sei bei fehlender monetärer Konvergenz geboten, um den Inflationsimport aus EWS-Ländern zu vermindern und um den Handlungsspielraum der Deutschen Bundesbank zu erhöhen.

Wie sind diese weitreichenden Schlußfolgerungen zu beurteilen? Folgen sie zwingend aus den unterschiedlichen Kursen der Geldpolitik in den EWS-Ländern seit 1979?

Einige Erfahrungen

Als monetäre Ziele der Zentralbank werden unterschiedliche Größen verwendet. Die Auswahl monetärer Zielgrößen wird bestimmt von der theoretischen Grundkonzeption der Zentralbankpolitik, von Vorstellungen einer Zentralbank über den Prozeß der Transmission monetärer Impulse in den realwirtschaftlichen Bereich und von institutioneilen Gegebenheiten des jeweiligen Landes, insbesondere von der Organisation des Bankensystems. Gemeinsam haben die unterschiedlichen Zielgrößen der Zentralbankpolitik, daß sie das Spannungsverhältnis zwischen Angebot und Nachfrage an monetären Märkten und damit die Bedingungen der Finanzierung wirtschaftlicher Aktivitäten widerspiegeln sollen.

Innerhalb des Spektrums möglicher Zielgrößen für die Zentralbankpolitik haben die Geldmenge, das Kreditvolumen und das Zinsniveau ein besonderes Gewicht. Die Frage, ob seit Inkraftsetzen des EWS die vielfach behauptete Auseinanderentwicklung der Geldpolitik der Zentralbanken der Mitgliedsländer (unter Ausnahme Irlands) stattgefunden oder ob sich statt dessen ein Prozeß monetärer Konvergenz vollzogen hat, soll deshalb anhand der Entwicklung von Kapitalmarktzinssätzen (Umlaufrenditen öffentlicher Anleihen), der Zuwachsraten der Geldmenge M1 und der Veränderungsrate des Kreditvolumens geprüft werden. Zur Klarstellung: Monetäre Konvergenz liegt dann vor, wenn die Zielgrößen der Zentralbankpolitik der Länder im Zeitverlauf sich einander nähern, wenn also eine Regression auf den Durchschnitt stattfindet. Konvergenz besteht bei *monetär bewirkten zusätzlichen Preisauftriebstendenzen* dann, wenn – bei Annäherung – die Durchschnittswerte der Zuwachsraten monetärer Bestandsgrößen steigen und/oder das durchschnittliche Zinsniveau sinkt. Umgekehrt besteht bei einer *restriktiven, preisdämpfenden Notenbankpolitik* Konvergenz dann, wenn – bei Annäherung – sich die durchschnittlichen

¹² Vgl. o. V.: Anpassung der Leitkurse im Europäischen Währungssystem (EWS) am 21. Februar 1982 – Communiqué des Ministerrates der Europäischen Gemeinschaften (Übersetzung), in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 18, 24. 2. 1982, S. 5; Harald H o t z e: Das EWS diszipliniert alle Partner, Interview mit dem Vizepräsidenten der EG-Kommission François-Xavier Ortoli, in: Wirtschaftswoche, 36. Jg., Nr. 20, 1982, S. 115.

¹³ „All dies wirft die Frage auf, wie es mit dem EWS weitergehen soll, wenn der innere Zusammenhalt zwischen den Mitgliedstaaten so wenig gewährleistet scheint.“ (Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1981, S. 82.)

¹⁴ Vgl. Hans-Eckart S c h a r r e r: Fehlentwicklungen im EWS, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 61. Jg. (1981), H. 10, S. 471; Helmut G e i g e r: Für erweiterte Bandbreiten im EWS, in: Der Volks- und Betriebswirt, 6/1982, S. 11.

VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG

NEUERSCHEINUNG

Manfred Ziercke

ENTWICKLUNGEN AUF DEN WOHNUNGSMÄRKTEN DER BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND

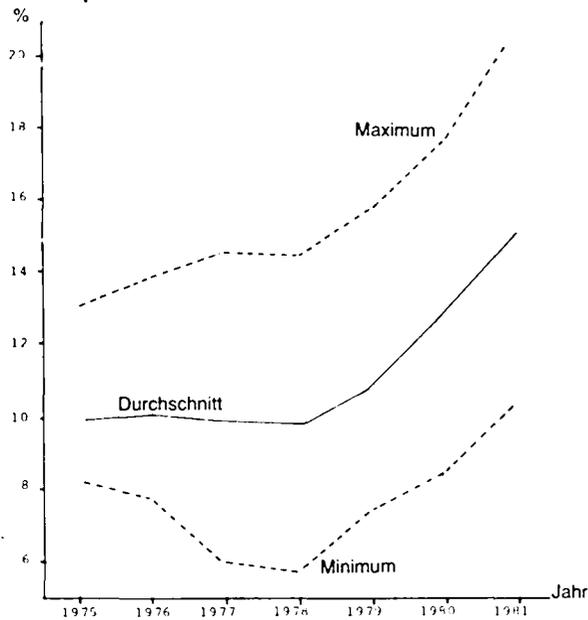
Die vorliegende Studie ist eine präzise empirisch-wissenschaftliche Analyse der Entwicklungen auf den deutschen Wohnungsmärkten. Der Verfasser, ein im deutschen Wohnungsbau an maßgeblicher Stelle tätiger Manager, hat seine intime Sachkenntnis in diese Arbeit eingebracht, ohne dabei von irgendwelchen Interessen geleitet zu sein. Nicht zuletzt wegen des ausgewerteten umfangreichen Datenmaterials könnte die Studie dazu beitragen, daß die Diskussion über eine Wiederbelebung der deutschen Wohnungswirtschaft zukünftig sachlicher geführt wird.

Großoktav, 126 Seiten, 1982, Preis brosch. DM 35,-

ISBN 3-87895-222-8

V E R L A G W E L T A R C H I V G M B H - H A M B U R G

Abbildung 2
Kapitalmarktzinssätze in den EWS-Ländern



Ungewichteter Durchschnitt von Quartalsendwerten der Umlaufrenditen öffentlicher Anleihen; ohne Irland.

Quellen: IMF: International Financial Statistics; eigene Berechnungen.

Zuwachsraten der monetären Bestandsgrößen verringern und/oder die Zinssätze im Zeitverlauf steigen.

Zunächst zur Zinsentwicklung (vgl. Abb. 2): Von 1975 bis 1978 hat sich der Durchschnittswert der Zinssätze am Kapitalmarkt in Ländern, die später dem Wechselkursmechanismus des EWS beitraten, kaum verändert. Die zunehmenden Abstände zwischen den Durch-

schnittswerten der Extrema (Maximum und Minimum in Abb. 2) könnten aber eher als Indikator erhöhter monetärer Divergenz gewertet werden. Danach, also seit Inkrafttreten des EWS bis 1981, sind die Zinssätze am Kapitalmarkt ohne Unterbrechung stark gestiegen. Das gilt für die Durchschnittswerte, ebenso aber auch für die Extremwerte. Das Band, innerhalb dessen sich die Zinsentwicklung in den EWS-Ländern vollzieht, hat sich noch verbreitert (vgl. dazu auch die Werte der Standardabweichungen in der Tabelle). Monetäre Konvergenz, definiert als Näherung der Zinssätze, wird hierin nicht erkennbar.

Die Zinsentwicklung am Kapitalmarkt ist aber – für sich genommen – ein schlechter Indikator für den Stand der Integration der monetären Politik der Länder. Zum einen haben Zentralbanken keinen unmittelbaren Einfluß auf den Kapitalmarktzins, sondern vor allem nur auf dem Umweg über den Geldmarkt. Zum anderen sind die unterschiedlichen Inflationsraten der Länder zu berücksichtigen. Je höher die Preissteigerungsrate ist, desto höher ist in der Regel auch der Kapitalmarktzins. Wird die Differenz zwischen Zinssätzen am Kapitalmarkt und der Preissteigerungsrate für die Lebenshaltung gebildet und diese Größe als Schätzwert für den realen Kapitalmarktzins herangezogen, so ergibt sich ein anderes Bild über den Stand der monetären Integration im EWS (vgl. Abb. 3). Der Durchschnittswert des realen Kapitalmarktzinses, der als Gradmesser des geldpolitischen Kurses besser geeignet ist als der Nominalzins, ist seit 1975 trendmäßig gestiegen. Nach einem geringen Rückgang im Jahre 1980 ist 1981 der Durchschnittswert des realen Kapitalmarktzinses abrupt gestiegen. Zugleich hat

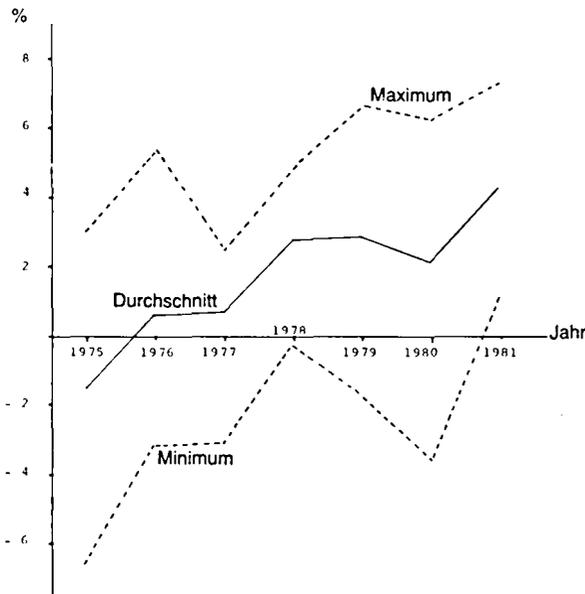
Durchschnitte und Standardabweichungen von Preissteigerungsrate für die Lebenshaltung und von monetären Größen in den EWS-Ländern¹

Wert	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Preissteigerungsrate ²	11,54 (4,16)	9,56 (3,78)	9,33 (4,62)	7,04 (3,81)	7,96 (4,31)	10,75 (5,24)	10,74 (4,74)
Kapitalmarktzins ³	9,9 (1,87)	10,13 (2,30)	9,98 (3,17)	9,86 (3,28)	10,84 (3,14)	12,92 (3,28)	15,13 (3,92)
Realer Kapitalmarktzins ⁴	-1,64 (3,86)	0,57 (3,03)	0,65 (2,12)	2,82 (2,00)	2,88 (3,13)	2,17 (3,52)	4,4 (2,26)
Wachstumsrate der Geldmenge ⁵	13,47 (6,22)	13,69 (7,04)	11,08 (5,41)	12,55 (6,77)	10,29 (7,43)	5,97 (5,43)	7,46 ⁷ (5,45)
Wachstumsrate des Kreditvolumens ⁶	15,96 (5,36)	18,97 (5,12)	13,23 (6,06)	14,28 (5,63)	13,4 (3,32)	13,0 (2,27)	12,72 ⁷ (3,06)

Werte in Klammern geben die Standardabweichungen an. ¹ Ohne Irland. ² Preisindex für die Lebenshaltung; ungewichteter Durchschnitt von Veränderungen der letzten Quartalsmonate gegenüber dem Vorjahr. ³ Ungewichteter Durchschnitt von Quartalsendwerten der Umlaufrenditen öffentlicher Anleihen in %. ⁴ Differenz zwischen „Kapitalmarktzins“ und „Preissteigerungsrate“ in %. ⁵ Ungewichteter Durchschnitt der Veränderungsrate von Quartalsendbeständen der Geldmenge in enger Abgrenzung (meist Bargeldumlauf bei Nichtbanken und Sichtguthaben von Nichtbanken) gegenüber dem Vorjahr in %. ⁶ Ungewichteter Durchschnitt der Veränderungsrate von Quartalsendbeständen des Kreditvolumens gegenüber dem Vorjahr in %. ⁷ Auf der Grundlage der ersten drei Quartale.

Quellen: IMF: International Financial Statistics; OECD: Main Economic Indicators; eigene Berechnungen.

Abbildung 3
Reale Kapitalmarktzinssätze in den EWS-Ländern



Differenz ungewichteter Durchschnitte von Quartalsendwerten der Umlaufrendite öffentlicher Anleihen und ungewichteter Durchschnitte des Preisanstiegs für die Lebenshaltung gegenüber dem Vorjahr; ohne Irland.

Quelle: IMF: International Financial Statistics; OECD: Main Economic Indicators; eigene Berechnungen.

sich die Differenz zwischen den Extremwerten erheblich verringert, ebenso wie der Wert der Standardabweichung als Maß für die durchschnittliche Abweichung vom Mittelwert (vgl. die Tabelle). 1981 hatte kein EWS-Land, wie noch häufig in den Vorjahren, Zinssätze am Kapitalmarkt, die unterhalb der jeweiligen Preissteigerungsrate lagen.

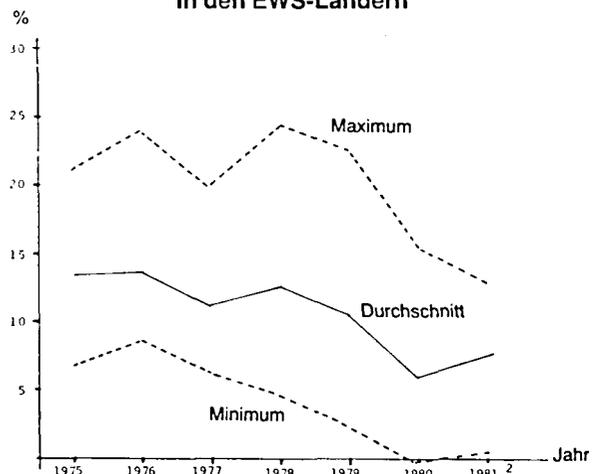
Insbesondere 1981 haben die Zentralbanken aller EWS-Länder das Tempo der monetären Restriktion verschärft, soweit dies in der Entwicklung des realen Kapitalmarktzinssatzes Ausdruck findet. Bemerkenswert ist ferner, daß die Zentralbank keines Landes eine Politik verfolgte, die konträr zur durchschnittlichen Entwicklung verlief. Schließlich ist daran zu erinnern, daß der Zinsauftrieb in den europäischen Ländern 1981 von der Verschärfung des Restriktionskurses der Deutschen Bundesbank eingeleitet wurde. Die Zentralbanken anderer EWS-Länder zogen nach, nicht immer aus Überzeugung über die Angemessenheit einer außenwirtschaftlich fixierten Geldpolitik, sondern in erster Linie den Zwängen des Festkurssystems folgend.

Ähnliche Entwicklungen wie die Kapitalmarktzinssätze zeigen die Zuwachsraten der monetären Bestandsgrößen seit Inkraftsetzen des EWS. Die Durchschnittswerte der Zuwachsraten der Geldmenge in den EWS-

Ländern veränderten sich von 1975 bis 1978 nur geringfügig, und die Spanne zwischen den durchschnittlichen Extremwerten weitete sich aus – von rd. 14 Prozentpunkten 1975 auf 20 Prozentpunkte 1978 (vgl. Abb. 4). Seit 1979 hat sich das Expansionstempo der Geldmenge erheblich verlangsamt, und der Abstand zwischen den Extremwerten verminderte sich auf knapp 13 Prozentpunkte 1981. Auch die verringerten Werte der Standardabweichung weisen auf monetäre Konvergenz und nicht auf Divergenz im Bereich der Geldpolitik hin (vgl. die Tabelle).

Schließlich belegen auch die Veränderungsdaten des Kreditvolumens der EWS-Länder, daß seit 1979 keine Auseinanderentwicklung im Bereich der monetären Politik der EWS-Länder stattgefunden hat, sondern im Gegenteil eine eindrucksvolle Annäherung der Politiken der Zentralbanken (vgl. Abb. 5). Das Expansionstempo der Kreditvolumina hat sich zwar weniger spektakulär zurückgebildet als das der Geldmengen. Der geringe Gleichlauf der Entwicklung beider Größen ist aber nicht als Beleg dafür zu interpretieren, daß es Notenbanken an Entschlossenheit gemangelt hat, die monetäre Expansion zu zügeln. Vielmehr ist häufig zu beobachten, daß bei monetärer Restriktion – zumal bei schlechter gesamtwirtschaftlicher Entwicklung – die Kreditexpansion für längere Zeit auf hohem Niveau verharret. Denn die Stockungen bei den Zahlungseingängen zwingen die Unternehmen, verstärkt auf Kredite auszuweichen. Als geradezu spektakulär aber stellt sich die Verminde-

Abbildung 4
Veränderungsraten der Geldmenge in den EWS-Ländern¹



¹ Ungewichteter Durchschnitt der Veränderungsdaten von Quartalsendbeständen der Geldmenge in enger Abgrenzung (meist Bargeldumlauf bei Nichtbanken und Sichtguthaben der Nichtbanken) gegenüber dem Vorjahr; ohne Irland.

² Auf der Grundlage der ersten drei Quartale.

Quelle: IMF: International Financial Statistics; eigene Berechnungen.

zung des Abstandes zwischen den Extremwerten der Zuwachsraten der Kreditbestände von rd. 18 Prozentpunkten 1978 auf etwa 8 Prozentpunkte im Jahre 1981 dar (vgl. Abb. 5) sowie die annähernde Halbierung der Standardabweichung in diesem Zeitraum (vgl. die Tabelle). Das ist ein Beleg einer erstaunlichen Konvergenz der Kreditpolitik im EWS.

Fazit

Welche Größe aus dem Spektrum monetärer Ziele auch herangezogen wird – der Kapitalmarktzinssatz, die Geldmenge oder das Kreditvolumen –, in allen Fällen zeigt sich das gleiche Bild: Es läßt sich kein Auseinanderentwickeln der Geld- und Kreditpolitik seit Inkraftsetzen des EWS konstatieren, sondern im Gegenteil ein erhebliches Maß an Integration im monetären Bereich. Das Europäische Währungssystem hat also nicht nur die Kursentwicklung an den Devisenmärkten stabilisiert, sondern es hat auch dazu beigetragen, die Stabilisierungsanstrengungen der Zentralbanken der Teilnehmerländer zu verstärken und die geldpolitischen Maßnahmen zu harmonisieren. Daraus ergeben sich zwei Schlußfolgerungen und eine zusammenfassende Konsequenz.

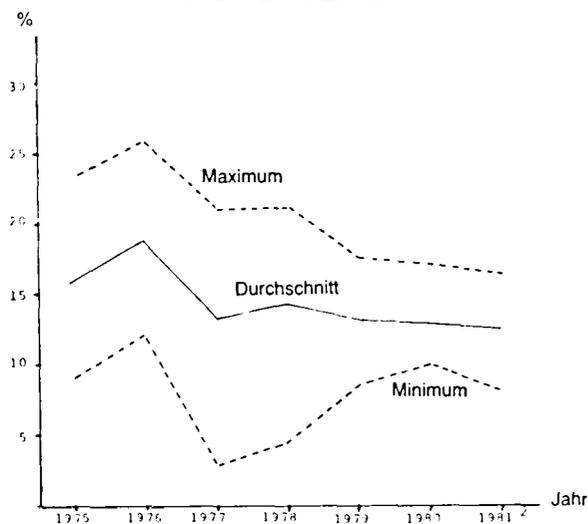
□ Die Deutsche Bundesbank hat die Führungsrolle bei der Bestimmung des geldpolitischen Kurses in EWS-Ländern inne. Die Befürchtung des Sachverständigenrates, die Funktionstüchtigkeit des EWS könne durch

das Fehlen eines Leitwährungslandes Schaden nehmen¹⁵, hat sich nicht realisiert. Immer wieder zeigte sich – bei Verschärfungen des geldpolitischen Kurses der Deutschen Bundesbank wie bei der zu Beginn des Jahres 1982 eingeleiteten monetären Lockerung –, daß die Zentralbanken von Partnerländern kurz darauf mit gleichgerichteten Maßnahmen folgten. Der Deutschen Bundesbank kommt mithin eine besondere Verantwortung für die wirtschaftliche Entwicklung nicht nur in der Bundesrepublik zu, sondern auch in anderen europäischen Ländern.

□ Wenngleich die Integrationskraft des EWS für die Geldpolitik der teilnehmenden Länder unübersehbar ist, so zeigt die Preisentwicklung, daß die monetäre Konvergenz im bisher erreichten Ausmaß und die Konvergenz im Bereich der monetären Politik allein unzureichend ist, um sich dem erklärten Ziel des Europäischen Währungssystems – die Schaffung einer Zone größerer Preisstabilität – zu nähern.

□ Die Kommission der Europäischen Gemeinschaft und die Deutsche Bundesbank ziehen – wie eingangs erwähnt – aus der Preisentwicklung in den EWS-Ländern den Schluß des primären Handlungsbedarfs bei der Konvergenz der Wirtschaftspolitiken der Teilnehmerländer. Erst danach seien weitergehende Regelungen zur Verstärkung auch der institutionellen Integration und der Übergang in die endgültige Stufe des EWS möglich. Angesichts der monetären Entwicklung in EWS-Ländern seit 1979 erscheint das als Irrweg. Äußerst unwahrscheinlich ist, daß die feststellbare Konvergenz der Geld- und Kreditpolitik sich in gleicher Weise ohne das vorherige Inkraftsetzen des EWS vollzogen hätte. Die Interventionsregeln dieses Systems – also die institutionellen Vorkehrungen – übten auf die Zentralbanken der anderen Länder einen faktischen Handlungszwang aus, sich der monetären Politik der Deutschen Bundesbank anzugleichen. Die monetäre Konvergenz war Folge institutioneller Regelungen, das EWS mithin Klammer für die Geldpolitik der Teilnehmerländer. Weitere Fortschritte auf dem Weg der Konvergenz der Wirtschaftspolitiken setzen dann aber voraus, daß zunächst Fortschritte bei den institutionellen Regelungen gemacht werden. Faktische Handlungszwänge sind ein kraftvollerer Motor, den ins Stocken geratenen Integrationsprozeß wieder in Gang zu bringen, als die Hoffnung auf wirtschaftspolitische Einsicht.

Abbildung 5
Veränderungsraten des Kreditvolumens
in den EWS-Ländern¹



¹ Ungewichteter Durchschnitt der Veränderungsraten von Quartalsendbeständen des Kreditvolumens gegenüber dem Vorjahr, ohne Irland.

² Auf der Grundlage der ersten drei Quartale.

Quelle: IMF: International Financial Statistics; eigene Berechnungen.

¹⁵ „Ohne eine Leitwährung bleibt unklar, welche Länder ihre Geldpolitik primär danach ausrichten müssen, daß sie ihre Währungsparität aufrecht erhalten können, und welches Land seine Geldpolitik primär unter dem Gesichtspunkt der Geldwertstabilisierung betreibt, was zur Funktionstüchtigkeit des gesamten Systems notwendig ist.“ (Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 1978/79, Wachstum und Währung, Stuttgart und Mainz 1978, Ziffer 347.)