

Maier, Gerhard

Article — Digitized Version

Monetäre Kooperation in Europa

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Maier, Gerhard (1988) : Monetäre Kooperation in Europa, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 68, Iss. 1, pp. 47-51

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136360>

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.

Gerhard Maier

Monetäre Kooperation in Europa

Die Beschlüsse der EG-Konferenz von Nyborg im Herbst letzten Jahres sollten die bisherige währungspolitische Integration in Europa absichern und ergänzen. Wieweit sind die langjährigen Bemühungen um Währungsintegration gediehen? Wie ist vor diesem Hintergrund die Zukunft des Europäischen Währungssystems zu beurteilen?

Die am 12. September 1987 in Nyborg, Dänemark, versammelten EG-Finanzminister erweiterten die bereits bestehenden Kreditmöglichkeiten zur Finanzierung von Devisenmarktinterventionen im Rahmen des EWS; gleichzeitig bekräftigten sie den Willen, ihre Wirtschaftspolitiken zu koordinieren. Beides hat Tradition: Um die Integration Europas voranzutreiben, begannen integrationsbewußte Politiker bereits lange vor der Errichtung des EWS damit, dafür geeignet erscheinende institutionelle Regelungen zu entwickeln. Parallel dazu bekundeten sie ihre Bereitschaft, im Bereich ihrer Geld- und Fiskalpolitiken zu kooperieren.

Diese Kompromisse, die die Geschichte der währungspolitischen Kooperation in Europa prägen, versuchen zwei unterschiedlichen Auffassungen gerecht zu werden¹:

□ Die sogenannten Ökonomen verweisen darauf, daß die währungspolitische Integration Europas nur dann vollzogen werden kann, wenn es gelingt, einen Gleichklang der realwirtschaftlichen Entwicklungen in den einzelnen Partnerstaaten zu erzielen (Kooperation).

□ Die sogenannten Monetaristen (nicht identisch mit der Schule, die eine Orientierung an Geldmengenzielen propagiert) halten zuerst institutionelle Regelungen für erforderlich, vor allem feste Wechselkurse, um einen Anpassungsdruck auf die Wirtschaftspolitiken in den einzelnen Partnerstaaten auszuüben.

Die ersten kooperativen Ansätze erfolgten bereits in den 50er Jahren². Zunächst ging es darum, den Zahlungsverkehr innerhalb der alten Welt zu liberalisieren

und ein System eines multilateralen Zahlungsausgleichs zwischen den Notenbanken – die Keimzelle für die heutigen Kreditmechanismen im EWS – zu schaffen: 1948 wurde das Erste Europäische Zahlungs- und Verrechnungsabkommen verabschiedet, 1950 die Europäische Zahlungsunion (EZU) gegründet und 1955 das Europäische Währungsabkommen ausgearbeitet.

Die zweite Phase der monetären Integration Europas wurde in den Römischen Verträgen von 1958/59 (EWG-Vertrag) eingeleitet, die die ersten Bausteine für einen gemeinsamen Markt legten. Vertieft wurden diese Bemühungen vor allem durch den Beschluß des Ministerrats vom 2. Februar 1971, binnen zehn Jahren stufenweise eine Wirtschafts- und Währungsunion zu verwirklichen. Für die Errichtung einer Währungszone spricht die enge Handelsverflechtung innerhalb Westeuropas.

Wie Mundell in seinem grundlegenden Aufsatz vor ungefähr dreißig Jahren herausgearbeitet hat, führt eine Währungsunion, entweder durch eine Einigung auf völlig fixe Wechselkurse zwischen den Partnerstaaten oder – konsequenter – durch eine Einführung einer gemeinsamen Währung, zu einer Ersparnis von Informations- und Transaktionskosten, die bei grenzüberschreitenden Handelsbeziehungen sonst in einem System flexibler Wechselkurse in Kauf genommen werden müssen.

Eine Währungsunion setzt aber nicht nur eine einheitliche wirtschaftliche Entwicklung in den Partnerstaaten,

¹ Vgl. Claudia Albrecht u. a.: Das EWS als Modell währungspolitischer Integration, in: Sparkasse, 104. Jg., Heft 9, September 1987, S. 398 ff. Zur Problematik internationaler Kooperationen im allgemeinen siehe Beate Resat: Wirtschaftliche Interdependenz und internationale Kooperation, in: Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, 31. Jahr (1986), S. 267-291.

² Zur Geschichte der europäischen Währungsintegration und den nachfolgenden Ausführungen siehe z. B. Rolf Caesar, Dietrich Dikertmann: Einige kritische Anmerkungen zum Europäischen Währungssystem, in: Kredit und Kapital, 12. Jg., 1979, H. 3, S. 280 ff.; Wolfgang Czernae: Begriffe und Optionen der wirtschaftspolitischen Koordinierung in der EG, in: Hans-Eckart Scharrer, Wolfgang Wessels (Hrsg.): Stabilität durch das EWS? Koordination und Konvergenz im Europäischen Währungssystem, Bonn 1987, S. 13 ff.

Dr. Gerhard Maier, 38, ist Referent im wirtschaftspolitischen Beraterstab des Deutschen Giro- und Sparkassenverbandes in Bonn.

sondern auch eine weitgehende wirtschaftspolitische Übereinstimmung voraus. Da es daran aber bis heute mangelt, ist eine europäische Währungsunion nicht in Sicht. Man begann aber in den 70er Jahren damit, Bausteine zu schaffen, die der monetären Integration Europas dienen sollen. Die damals konstruierten institutionellen Regelungen prägen heute, wenn auch teilweise weiterentwickelt, die währungspolitische Zusammenarbeit: Mehr oder weniger feste Wechselkurse zwischen den europäischen Partnerstaaten und Finanzierungssysteme zwischen den Notenbanken.

Mißglückte Generalprobe

Bereits 1970 wurde der sogenannte „kurzfristige Währungsbeistand“ ins Leben gerufen, der Kredite über zweimal drei Monate vorsieht³. 1972 wurden die „sehr kurzfristige Finanzierung“ – Kreditlaufzeit 30-60 Tage – und der „mittelfristige finanzielle Beistand“ eingerichtet. Zum Saldenausgleich zwischen den Gläubiger- und Schuldnernotenbanken wurde 1973 der Europäische Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit (EFWZ) gegründet. Viele sehen in ihm gleichzeitig den Nukleus einer späteren europäischen Zentralbank, er besitzt aber bis heute noch keine eigene Organisation – seine Geschäfte werden von Anfang an von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) abgewickelt.

Die Finanzierungssysteme laufen alle darauf hinaus, daß die Bundesbank den Notenbanken der Schwachwährungsländer befristet D-Mark zur Verfügung stellt, um sie in die Lage zu versetzen, ihre Währungen durch Stützungskäufe zu stabilisieren, also den mit fixierten Wechselkursen verbundenen Verpflichtungen nachzukommen. Diese Kredite sind nicht nur zeitlich, sondern teilweise auch dem Volumen nach begrenzt. Die Geschichte der monetären Integration Europas wird allerdings dadurch gekennzeichnet, daß diese Grenzen immer weiter hinausgeschoben werden – zuletzt in Nyborg.

Ein eigenständiges europäisches Festkurssystem hatte wenig Sinn, solange das Bretton-Woods-System noch intakt war. Dort waren die Wechselkurse an den US-Dollar gekoppelt und konnten nur in einem sehr engen Rahmen schwanken ($\pm 0,75\%$ gegenüber dem Dollar, 3% gegeneinander). Erst als dieses weltweite

Fixkurssystem langsam zusammenbrach – die Bandbreite gegenüber dem Dollar wurde 1971 auf $\pm 2,25\%$, die Bandbreite gegenüber den anderen Währungen auf 9% ausgedehnt –, wurde Raum für ein eigenes europäisches Festkurssystem frei. Die spezifisch europäische Währungs Kooperation bekam daher im April 1972 ihre erste Chance. Zu diesem Zeitpunkt vereinbarten die damaligen EG-Mitglieder, ihre Wechselkurse gegenseitig nur noch um $2,25\%$ schwanken zu lassen, die Kurschwankungen gegenüber dem US-Dollar blieben auf $2,25\%$ begrenzt (Schlange im Tunnel). Die beteiligten Notenbanken verpflichteten sich daher, bei Erreichen der vereinbarten Höchst- bzw. Tiefstkurse (Interventionspunkte) zu intervenieren. Neben diesen obligatorischen Interventionen waren auch Käufe bzw. Verkäufe zwischen den Interventionspunkten, sogenannte intramarginale Interventionen, erlaubt, aber nur mit ausdrücklicher Zustimmung der Notenbanken, deren Währung verwendet wurde. 1973, als das Bretton-Woods-System definitiv aufgegeben wurde, hoben die Beteiligten an dem sogenannten Gruppen-Floaten die Bindung zur US-Währung auf (Schlange ohne Tunnel).

Aus heutiger Sicht kann man die Historie der europäischen Währungsschlange als mißglückte Generalprobe bezeichnen. Sie erlebte turbulente Zeiten, die Zusammensetzung der Teilnehmer veränderte sich ständig. So schied Frankreich 1974 aus der Schlange aus, kehrte 1975 wieder zurück und schied März 1976 dann aber endgültig aus. Danach bestand die Schlange lediglich aus den Benelux-Ländern, Dänemark und der Bundesrepublik. Von einer monetären Integration Europas war nicht viel zu erkennen.

Anspruch und Wirklichkeit

Enttäuscht ergriffen die damaligen Staatschefs Giscard d'Estaing und Helmut Schmidt die Initiative: Das auf ihre Veranlassung am 13. März 1979 ins Leben gerufene EWS hatte eine ehrgeizige Zielsetzung: Nach einer sogenannten Anlaufphase von höchstens zwei Jahren (Vorstufe) sollte es in seine endgültige Form – eine Währungsunion auf der Grundlage einer einheitlichen Währungsverfassung – überführt werden. Zu diesem

³ Zur Rolle der Finanzierungssysteme vgl. z. B. Rolf Hassse: Das Europäische Währungssystem: Gebändigte Regeln, in: WISU, H. 4, 1985, S. 205.

KONJUNKTUR VON MORGEN

Der vierzehntäglich erscheinende Kurzbericht des HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg über die Binnen- und Weltkonjunktur und die Rohstoffmärkte
ISSN 0023-3439

VERLAG WELTARCHIV GMBH – HAMBURG

Zwecke sollte in der Endfassung ein Europäischer Währungsfonds eingerichtet werden. Die gleichzeitig mit dem EWS aus der Taufe gehobene ECU – identisch mit der Europäischen Währungseinheit, die bereits zuvor als gemeinsame Recheneinheit gedient hatte – sollte in die Rolle einer europäischen Reservewährung hineinwachsen – als Gegengewicht zum US-Dollar. Besonders Ambitionierte träumten sogar von einem gesamt-europäischen Zahlungsmittel.

Am Anfang gab man sich freilich pragmatisch und setzte das EWS aus den Elementen der Euro-Schlange zusammen, also den Bandbreiten (2,25%, Ausnahme Italien \pm 6%), den gegenseitigen Interventionsverpflichtungen und den Finanzierungsregelungen⁴. Letztere wurden allerdings beträchtlich ausgedehnt. Die sogenannte sehr kurzfristige Finanzierung wurde auf 45-75 Tage ausgeweitet, der kurzfristige Währungsbestand auf dreimal je 3 Monate. Die intramarginalen Interventionen waren nun nicht mehr an eine ausdrückliche vorherige Abstimmung zwischen den betroffenen Notenbanken gebunden.

Gemessen an den ehrgeizigen Zielsetzungen war das Ergebnis eher ernüchternd: Die allzu ehrgeizigen Blütenräume haben sich nicht verwirklichen lassen, das EWS verharrt bislang in seiner Anfangsphase, eine europäische Notenbank steht in den Sternen. Die von manchen gehegte Hoffnung, daß die D-Mark als internationale Reservewährung entlastet würde, hat getrogen – trotz der ECU. Die ECU verfiel – was ihre offizielle Funktion als Reservewährung betrifft – in einen Dornröschenschlaf, sie konnte aber an den privaten Märkten Achtungserfolge erzielen.

Betrachtet man das EWS allerdings pragmatisch, so stellt es sich in einem günstigeren Licht dar. Immerhin sind die Inflationsraten heute bei allen Mitgliedern deutlich zurückgegangen. Das gilt auch für die Inflationsdifferenzen zwischen den einzelnen Staaten. Hinzu kommt: Die Zahl der Paritätenänderungen hielt sich in Grenzen, gemessen an den heftigen Dollarfluktuationen war das EWS eine Insel der Stabilität.

Inwiefern sind diese Erfolge dem EWS zuzuschreiben? Ins Auge fällt zunächst, daß die Preissteigerungsraten auch außerhalb des EWS kräftig zurückgegangen sind. In den USA, Japan und zahlreichen anderen Staaten, die ihre Wechselkurse mehr oder weniger frei floaten lassen, kam es ebenfalls zu deutlichen Rückgängen der Inflationsraten. Wie die Weltwirtschaft insgesamt, so profitierte auch das EWS vom Verfall der Rohstoffpreise, insbesondere vom drastischen Ölpreyrückgang. Hinzu kam der markante Fall des US-Dollars seit

⁴ Vgl. Rolf Caesar, Dietrich Dickertmann, a.a.O., S. 285 ff.

dem Frühjahr 1985, der in den meisten Nicht-Dollar-Ländern einen gewaltigen Stabilitätsimport bewirkte. Die Preisstabilisierung im EWS ist also nicht zuletzt auf Sonderfaktoren zurückzuführen. Damit kann aber auch die relative Stabilität der Wechselkurse im EWS teilweise auf Sonderfaktoren zurückgeführt werden, weil die Verringerung des Stabilitätsgefälles den Anpassungsbedarf bei den Wechselkursen verringert hatte.

Prekäre Kapitalströme

In seiner Anlaufphase profitierte das EWS zudem davon, daß der Dollar stark war – zu Lasten der D-Mark, die als internationale Anlage- und Reservewährung in einem direkten Konkurrenzverhältnis zur US-Valuta steht⁵. Dadurch wurde der Aufwertungsdruck auf die D-Mark, der im EWS an sich wegen des damals sehr hohen Stabilitätsvorsprungs der Bundesrepublik hätte existieren müssen, über einen längeren Zeitraum hinweg kompensiert – allerdings nicht völlig. Wäre dagegen der Dollar bereits in den ersten fünf Jahren des EWS schwach gewesen, so wären wesentlich mehr Realignments notwendig geworden, als tatsächlich stattgefunden haben – nämlich zwölf. Es ist fraglich, ob das EWS dies überlebt hätte.

Seit Frühjahr 1985 hat sich die Situation allerdings fundamental gewandelt: International orientierte Anleger schichten nun – schubweise – Vermögen vom Dollar in die D-Mark um, so daß es nun immer wieder zu Phasen starken Aufwertungsdrucks auf die deutsche Währung kommt. Diese Kapitalströme verstärken die – durch das Stabilitätsgefälle bedingte – latente Aufwertungsneigung der D-Mark im EWS und rufen dort zwangsläufig erhebliche Spannungen hervor.

Solche Spannungen bedeuten aber noch nicht den Untergang des EWS. Die Teilnehmer verfügen über mehrere Strategien, wenn sie trotz hartnäckiger Aufwertungstendenz bestimmter Währungen ein Realignement verhindern wollen. Neben dem verstärkten Einsatz von Devisenmarktinterventionen, vor allem intramarginal, schufen sie – oder erlaubten – ein Zinsgefälle, das Finanzanlagen in den Schwachwährungsländern attraktiv macht⁶. Heute erzielen kurzfristige Franconlagen ca. 9% Zins, Liregelder ca. 11%, dagegen Anlagen in D-Mark nur knapp 4%.

Beide Strategien, die in der Regel verknüpft werden, schränken sowohl die geldpolitische Souveränität in der

⁵ Zur internationalen Rolle der D-Mark siehe etwa Gerhard Maier: Die inlandswirksame Geldmenge in einer interdependenten Welt, Dunker & Humblot, Berlin 1987, insb. S. 109 ff.

⁶ Vgl. Rolf Caesar: Internationaler Zinszusammenhang und deutsche Zinspolitik im Europäischen Währungssystem, in: Konjunkturpolitik, 33. Jg., H. 1, 1987, S. 47 ff.

Bundesrepublik als auch in den Partnerstaaten ein. Rückblickend zeigt sich allerdings, daß die Anpassungs- last in der Bundesrepublik gering war. Die Bundesbank war nicht gezwungen, ihr Stabilitätsziel aufzugeben, al- lerdings sind die Überschreitungen der Geldmengen- ziele in 1986 und 1987 teilweise auch der Rücksicht auf das EWS zuzuschreiben. Da die Bundesbank an ihrem Konzept festhielt, konnte das EWS nur deshalb überle- ben, weil die Partnerstaaten tendenziell bereit waren, ihre Geldpolitik der deutschen anzunähern, also höhere Zinsen in Kauf zu nehmen.

Was hat sie dazu bewogen? Bei Licht besehen war es nicht der Disziplinierungszwang der festen Wechsel- kurse – der hatte in der Schlange wenig genutzt –, son- dern die Erkenntnis, daß Inflation kein Garant für wirt- schaftliches Wachstum ist, sondern es eher behindert. Das EWS diente somit in manchen Staaten als Instru- ment, um der Stabilitätspolitik Nachdruck und Glaub- würdigkeit zu verschaffen⁷. Dieses Verhalten machte das EWS weitgehend zu einer DM-Währungszone – ei- nem Geleitzug unter Führung der Deutschen Bundes- bank.

Friktionen

Dieser Geleitzug funktionierte allerdings nicht rei- bungslos. Italien und Frankreich versuchten ihre Finanz- märkte durch ausgeprägte Kapitalverkehrsbeschrän- kungen abzuschotten, um zumindest einen Teil ihrer währungspolitischen Souveränität zu bewahren. Die notwendigen Zinsanpassungen in ihren Währungen er- folgten teilweise auf den unregulierten Euromärkten. Die Einschränkung der Kapitalmobilität bezweckte, die- sen Staaten die Wahl zwischen hohen Zinsen und – poli- tisch unerwünschten – Abwertungen zu ersparen, und erleichterte ihnen damit die Teilnahme am EWS. Para- doxerweise trug somit eine Regelung, die ja letztendlich dem Ziel des gemeinsamen Binnenmarktes entgegen- steht, zum Überleben des EWS bei.

Die Realignments, die dann doch durchgeführt wur- den, dienten in der Regel dazu, die in den dazwischen liegenden Zeitspannen immer wieder aufgelaufenen In- flationsunterschiede zu kompensieren. Sie beseitigten also mehr oder weniger den – durch das Inflationsge- fälle im EWS bedingten – Kostenvorteil der

Hartwährungsländer, der die Handelsströme zu deren Gunsten beeinflusst hatte. Real kam es dagegen nicht zu wesentlichen Kurskorrekturen. Solche Währungsanpas- sungen dienten letztendlich der Funktionsfähigkeit des EWS.

Dies gilt allerdings nicht uneingeschränkt für das im Januar 1987 durchgeführte Realignment⁸. Vorangegan- gen waren eine Streikwelle in Frankreich, die den Franc- Kurs belastete, und anhaltende Dollarrückgänge. Ob- wohl seit dem davorliegenden Realignment nur unge- fähr ein dreiviertel Jahr vergangen war, sah sich die Bun- desrepublik einem zunehmenden politischen Druck ausgesetzt aufzuwerten, dem sie sich schließlich nicht mehr entziehen konnte, weil die Finanzmärkte sehr sen- sibel auf entsprechende Äußerungen der Verantwortli- chen reagieren. Der politische Druck zur Währungskor- rektur trug somit zur Instabilität bei und ließ einen Man- gel an Solidarität erkennen.

Nyborg – ein Kompromiß

Im Laufe des Jahres 1987 kam es in Frankreich und Italien – dort aber schon wieder teilweise rückgängig ge- macht – zu einem deutlichen Abbau der Kapitalver- kehrskontrollen. Dies und die wachsende Enttäuschung darüber, daß das EWS gemessen an den ehrgeizigen Vorstellungen seiner Initiatoren bislang wenig vorange- kommen ist, waren dafür ausschlaggebend, daß sich im Frühjahr und Sommer 1987 bei einigen Partnern, insbe- sondere Frankreich und Italien, der schon seit längerem schwelende Wunsch verstärkte, das EWS auf institutio- neller Ebene weiterzuentwickeln. Weitreichende Pläne, wie z. B. die Errichtung einer gemeinsamen Notenbank, fanden allerdings nicht die Zustimmung der Hartwäh- rungsländer, die nicht bereit waren, die Kontrolle über die inländische Geldmengenentwicklung preiszugeben. Es kam deshalb in Nyborg zu einem Kompromiß – auf der Basis der am 8. September in Basel bei einem Tref- fen der EG-Notenbankchefs formulierten Vorlagen⁹.

Dieser Kompromiß umschließt einerseits den Willen zu einer verstärkten währungspolitischen Zusammenar- beit, unterstützt durch eine Orientierung an einer Reihe makroökonomischer Indikatoren, die den Stand der Konvergenz anzeigen sollen. Andererseits hat er einen Ausbau der Finanzierungssysteme zum Inhalt: Verlän- gerung der sogenannten sehr kurzfristigen Finanzie- rung um einen Monat (Maximaldauer jetzt dreieinhalb Monate), Anhebung des Plafonds der automatischen Verlängerung von 100 % auf 200 % der Schuldnerquote im kurzfristigen Währungsbeistand, Zurückzahlbarkeit von Verbindlichkeiten (aus der sehr kurzfristigen Finan- zierung) in ECU und die Bereitschaft der Bundesbank,

⁷ Vgl. Heinrich Matthes: Die Geldpolitik der Bundesrepublik Deutschland im Zeichen der europäischen Integration, Referat anlässlich des Seminars „Wirtschaftspolitik – Neuorientierungen in der Geldpoli- tik“ in der Gustav-Heinemann-Akademie, Freudenberg, am 9. Mai 1987.

⁸ Siehe dazu Eberhart Ketz el: Währungspolitik braucht Orientie- rung, in: Sparkasse, 104 Jg., H. 2, 1987, S. 42.

⁹ Vgl. o. V.: Verbesserungen am EMS gutgeheißen, in: Neue Zürcher Zeitung vom 15. September 1987.

nun auch, wenn auch unter Vorbehalt, den Schwachwährungsländern – im Rahmen der kurzfristigen Finanzierung – Kredite für intramarginale Interventionen zu gewähren.

Interventionen

Im wesentlichen laufen die Nyborg-Beschlüsse – zumindest im „technischen“ Bereich – darauf hinaus, die Schwachwährungsländer mit mehr Munition für intramarginale Interventionen auszustatten. Diese sind dann nützlich, wenn Spannungen nicht von innen erzeugt werden, sondern von außen, also vom Dollar. Dies zeigte sich recht deutlich im Oktober/November, als der Louvre-Akkord auseinanderbrach.

Die dadurch angeregten Spekulationswellen in den D-Mark-Bereich setzten andere Währungen zwangsläufig unter Druck, sowohl der Franc wie auch die Lira zeigten Schwächeneigungen. Da hier keine EWS-spezifischen Gründe vorhanden waren – der Kostenvorteil der Bundesrepublik und der Niederlande aufgrund der Inflationsunterschiede war bereits im Januar-Realignment weitgehend abgebaut worden –, war es durchaus sinnvoll, den Druck auf den Franc und die Lira durch verstärkte intramarginale Interventionen auszusteuern. Wäre dies nicht geschehen, hätten die betroffenen Währungen schnell die Interventionspunkte erreicht, dadurch wären die Realignment-Erwartungen, die ohnehin schon vorhanden waren, verstärkt worden. Letztendlich wäre eine Kurskorrektur notwendig geworden, die nicht in die Landschaft gepaßt hätte. Durch die rechtzeitige Verteidigung des Wechselkursgefüges ist das EWS glaubwürdig geblieben, den Schwachwährungsländern wurde die Teilnahme im EWS erleichtert. Andererseits wurde lediglich Zeit erkaufte, um den Preis erheblicher Devisenzuflüsse bei der Bundesbank, die allerdings deren Liquiditätswirkung ausglich, indem sie im Inland Geld abschöpfte.

Interventionen können somit lediglich als Krücken für bestimmte Notfälle benutzt werden, nämlich für solche Situationen, in denen weder Zinsanpassungen noch Paritätenänderungen einen Sinn machen. Nicht unproblematisch ist auch die vereinbarte Ausrichtung an Indikatoren¹⁰. Solche Meßgrößen – wie Leistungsbilanzsalden, Arbeitslosenquoten, Inflationsraten, Geldmengenzuwachstsraten etc. – lassen stets unterschiedliche Bewertungen zu, je nach wirtschaftspolitischer Anschauung. Eine objektive Messung der Konvergenz ist nicht möglich. Allenfalls liefern die Indikatoren Anhalts-

¹⁰ Vgl. Hans-Eckart Scharrer: EG-Fesseln für die Bundesbank, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 67. Jg. (1987), H. 9, S. 430 f.

¹¹ Siehe dazu Heinrich Matthes, a.a.O.

punkte, die waren aber bereits vorher schon gegeben. Der Erfolg von Nyborg hängt deshalb davon ab, wie ernst die Beteiligten ihre Bereitschaft zur wirtschaftspolitischen Kooperation nehmen.

Perspektiven

Wie sehen die Perspektiven für das EWS nach Nyborg aus? Es gibt ein vitales Interesse an seinem Erhalt. Die Industrieunternehmen spüren gerade heute sehr deutlich, welche Vorteile es hat, wenn man den Außenhandel zu relativ stabilen Kursen durchführen kann. Die deutsche Wirtschaft z. B. setzt rund 50 % ihres Exports bei den EWS-Partnern ab. Diese handelspolitischen Gesichtspunkte bewogen auch die Schweiz und Österreich, schon seit längerem ihre Wechselkurse am EWS auszurichten. Auch das Gründungsmitglied Großbritannien, das nicht an dem Wechselkursmechanismus teilnimmt, hält den Kurs des Pfund Sterling heute in Relation zur D-Mark in einem engen Rahmen.

Gegen das EWS spricht allerdings das nach wie vor bestehende Inflationsgefälle, das grundsätzlich zu einer tendenziellen Benachteiligung der Produzenten in den Schwachwährungsländern führt. Ob das EWS Bestand haben wird – und sich weiterentwickeln kann –, hängt deshalb vor allem davon ab, ob die Partnerstaaten weiterhin die Führungsrolle der Bundesbankpolitik akzeptieren. Vor dem Hintergrund relativ niedriger Preissteigerungsraten und eines anhaltend unbefriedigenden realen Wachstums und chronisch hoher Arbeitslosenzahlen wächst jedoch die Kritik an der Dominanz der Stabilitätspolitik der Bundesbank¹¹. Es ist nicht auszuschließen, daß die Kooperationsbereitschaft – die für das Überleben des EWS unumgänglich ist – in Zukunft wieder abnimmt. Immerhin hat Italien bereits einen Tag nach Nyborg wieder Kapitalverkehrskontrollen eingeführt, ohne die Partner zu konsultieren.

Hinzu kommen die Probleme, die – solange der Dollar schwach ist – aus der Reserverolle der D-Mark herrühren. Andererseits zeigte sich auch die Bundesbank – gerade in jüngster Zeit – zu Kompromissen in ihrer Zinspolitik bereit. Abzuwarten bleibt allerdings, wie das EWS ohne Kapitalverkehrskontrollen zurechtkommt, vor allem dann, wenn gleichzeitig der weltwirtschaftlich bedingte Stabilitätsimport abklingt.

Weitere Probleme tauchen dann auf, wenn die Zahl der Mitglieder erhöht wird, ohne daß die „Neulinge“ realwirtschaftlich voll in das europäische Handelsgeflecht integriert sind. Allem Anschein nach stehen dem EWS die großen Belastungsproben erst noch bevor. Eine Erweiterung der Bandbreiten könnte eine Hilfe sein, kommende Stürme reibungsloser zu überstehen.