

Duijm, Bernhard; Herz, Bernhard

**Article — Digitized Version**

## Das EWS II - ein europäisches System à la Bretton Woods?

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Duijm, Bernhard; Herz, Bernhard (1996) : Das EWS II - ein europäisches System à la Bretton Woods?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Nomos, Baden-Baden, Vol. 76, Iss. 5, pp. 233-239

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/137352>

**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.*

Bernhard Duijm, Bernhard Herz

## Das EWS II – ein Europäisches System à la Bretton Woods?

*Immer wahrscheinlicher wird, daß nicht alle EU-Mitgliedstaaten von Anfang an in die EWU eintreten werden. Sollen die bisherigen europäischen Integrationserfolge hierdurch nicht gefährdet werden, bedarf es einer gemeinsamen Wechselkurspolitik von Teilnehmerländern und - vorläufigen - Nichtteilnehmerländern. Wie könnte ein sinnvolles Wechselkurssystem aussehen?*

Wenn die Europäische Währungsunion (EWU) planmäßig zum 1.1.1999 in Kraft treten wird, werden wahrscheinlich nicht alle EU-Mitgliedstaaten von Anfang an teilnehmen. Es stellt sich damit die Frage, wie das Wechselkursarrangement zwischen dem Euro und den verbleibenden EU-Währungen aussehen soll. Von der Antwort auf diese Frage hängt möglicherweise auch das weitere Schicksal der EWU ab: Nur wenn aus Sicht der potentiellen Nichtteilnehmer eine zufriedenstellende Lösung gefunden wird, werden sie darauf verzichten, bei der entscheidenden Sitzung des Europäischen Rates im Frühjahr 1998 die Auswahl der Teilnehmerländer und damit den weiteren Weg in die Währungsunion zu blockieren. Umgekehrt werden einige potentielle Teilnehmerländer nur dann mit der Währungsunion vorangehen wollen, wenn stabile oder zumindest kontrollierbare Wechselkurse mit den Nichtteilnehmern gewährleistet sind. Welche Gefahren werden bei einer monetären Spaltung der EU in EWU-Teilnehmer („Ins“) und EWU-Nichtteilnehmer („Outs“) befürchtet? Welche Ziele werden demnach mit einem solchen Wechselkursarrangement, einem EWS II, verfolgt?

Es zeigt sich, daß mit dem Wechselkursregime zwischen Euro und den anderen EU-Währungen vor allem folgende drei ganz unterschiedliche und teilweise widersprüchliche Ziele angestrebt werden sollen:

- Verzerrungen der internationalen Wettbewerbsfähigkeit innerhalb der EU sollen vermieden werden.
- Die nichtteilnehmenden EU-Länder sollen an die EWU herangeführt werden.
- Dies soll unter der Nebenbedingung erreicht werden, daß die Geldwertstabilität in der Währungsunion gesichert ist.

### Verzerrungen der internationalen Wettbewerbsfähigkeit

Nach den Erfahrungen der EWS-Krise in den Jahren 1992 und 1993 sorgen sich die Unternehmen in den potentiellen Teilnehmerländern um ihre internationale preisliche Wettbewerbsfähigkeit. Sie sehen die Gefahr, daß die Währungen der Nichtteilnehmer gegenüber dem Euro relativ stark abwerten könnten. Solche Abwertungen können sich ohne aktive wechselkurspolitische Maßnahmen einstellen, wenn etwa von den Marktteilnehmern Unterschiede in den zukünftigen Stabilitätspolitiken erwartet werden. Hierbei dürfte die Aufwertung des Euro im bilateralen Verhältnis ceteris paribus um so stärker ausfallen, je strenger die Konvergenzkriterien interpretiert werden. Der Kreis der Teilnehmerländer wäre dann relativ klein, und die Glaubwürdigkeit einer stabilitätsorientierten Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) würde tendenziell zunehmen.

---

*Dr. Bernhard Duijm, 35, ist wissenschaftlicher Assistent am Wirtschaftswissenschaftlichen Seminar der Eberhard-Karls-Universität Tübingen. Privatdozent Dr. Bernhard Herz, 39, ist Hochschuldozent an diesem Seminar und lehrt gegenwärtig Volkswirtschaftslehre an der Universität Greifswald.*

**Gewichtungsanteile von Währungsgruppen an den effektiven Wechselkursen der EU-Währungen in %**

| Währungen der       | Effektive Wechselkurse der Währungen einer „kleinen“ EWU |                    |            |             |            | Effektive Wechselkurse der anderen EU-Währungen |              |                |        |         |          |         |          |          |
|---------------------|--|--------------------|------------|-------------|------------|---|--------------|----------------|--------|---------|----------|---------|----------|----------|
|                     | Deutschland  | Belgien, Luxemburg | Frankreich | Niederlande | Österreich | Dänemark  | Griechenland | Großbritannien | Irland | Italien | Portugal | Spanien | Finnland | Schweden |
| EWU-Länder          | 33,8   | 56,1               | 41,2       | 52,8        | 57,7       | 41,7  | 48,7         | 43,8           | 31,1   | 54,0    | 45,9     | 48,6    | 36,9     | 38,8     |
| sonstigen EU-Länder | 33,4   | 23,9               | 32,6       | 25,3        | 21,9       | 32,9  | 29,5         | 21,0           | 44,0   | 17,2    | 34,1     | 25,4    | 36,1     | 30,3     |
| darunter:           |  |                    |            |             |            |   |              |                |        |         |          |         |          |          |
| Italien             | 11,8   | 7,3                | 13,6       | 6,4         | 10,0       | 5,2   | 16,5         | 7,9            | 4,7    | -       | 8,9      | 10,4    | 5,6      | 5,5      |
| Großbritannien      | 10,0   | 9,5                | 8,8        | 10,2        | 4,9        | 9,4   | 7,0          | -              | 32,2   | 8,4     | 11,1     | 8,9     | 9,8      | 10,2     |
| Nicht-EU-Länder     | 32,8   | 20,0               | 26,1       | 21,9        | 20,4       | 25,4  | 21,8         | 35,2           | 24,9   | 28,8    | 20,0     | 26,0    | 27,0     | 30,9     |

Quelle: Eigene Zusammenstellung aus: Aktualisierung der Außenwertberechnungen für die D-Mark und fremde Währungen, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 41. Jg., Nr. 4, April 1989, S. 44-52.

Mit einer Wechselkursregelung wollen die Teilnehmerländer verhindern, daß die Länder, die noch nicht der Währungsunion angehören, ihre wirtschaftspolitische Freiheit aktiv nutzen. Umgekehrt fürchten sich auch Anbieter aus den Nichtteilnehmerländern vor Wettbewerbsverschlechterungen durch die Währungsunion: Die wegfallenden Kosten für den Währungsumtausch und die Kurssicherung könnten die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen in den Teilnehmerländern zu Lasten der Anbieter aus den Nichtteilnehmerländern steigern.

Für die internationale preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen eines Landes ist nicht ein einzelner bilateraler Wechselkurs, sondern der Außenwert oder effektive Wechselkurs einer Währung relevant. In ihn gehen die bilateralen Wechselkurse gemäß der Bedeutung des betreffenden Landes als Handelspartner und Konkurrenzland auf Drittmärkten ein. Während kurzfristig die nominalen Wechselkurse die Entwicklung des realen effektiven Wechselkurses und damit die Wettbewerbsfähigkeit dominieren, sind langfristig hierfür auch Änderungen der nationalen Preisniveaus von Bedeutung.

Wie aus der Tabelle ersichtlich wird, haben die innergemeinschaftlichen Wechselkurse ganz allgemein für den gewogenen realen Außenwert der meisten EU-Währungen (in der Messung der Deutschen Bundesbank) ein überragendes Gewicht von bis zu 80%. Die Stabilisierung der bilateralen EU-Wechselkurse bringt somit ceteris paribus gleichzeitig eine deutliche Verstärkung der effektiven Wechselkurse mit sich. Die Tabelle macht aber auch deutlich, daß die einzelnen EU-Staaten von der Einrichtung einer sogenannten kleinen Währungsunion zwischen Deutschland, Österreich, Frankreich und den Benelux-Ländern ganz unterschiedlich betroffen würden.

Eine kleine EWU hätte gerade für den Außenwert der kleinen Teilnehmerländer ein erhebliches Stabilisierungspotential. Dagegen wird der effektive Wechselkurs der Währungen der größeren Teilnehmerländer Deutschland und Frankreich weiterhin zu einem Drittel durch ihr Verhältnis zu den sonstigen EU-Währungen geprägt. Dafür sind insbesondere die Lira und das britische Pfund maßgeblich. Daher verwundert es nicht, daß eine Wechselkursregelung zwischen den Teilnehmern und den Nichtteilnehmern vor allem von Frankreich und Deutschland, und hier vor allem von der deutschen Industrie, gefordert wird<sup>1</sup>.

#### **Heranführung der Nichtteilnehmer**

Es wird auch befürchtet, daß mit dem Beginn der Währungsunion die nichtteilnehmenden Länder in ihren stabilitätspolitischen Anstrengungen nachlassen. Das EWS II soll die Nichtteilnehmer in ihren Konvergenzbemühungen unterstützen und als „Trainingsphase“ für die spätere Mitgliedschaft in der EWU dienen. Auf diese Weise soll eine längerfristige wirtschaftliche Teilung der EU verhindert werden. Einige Politiker, insbesondere aus Großbritannien, sehen die Gefahr, daß im Gefolge der monetären Spaltung der EU neue Handelsschranken und Kapitalverkehrskontrollen zwischen Teilnehmer- und Nichtteilnehmerländern entstehen könnten<sup>2</sup>. Damit würde der Binnenmarkt, der von allen EU-Ländern gleichermaßen gebildet wird, in seiner Existenz gefährdet.

<sup>1</sup> Vgl. o.V.: Euroskeptiker begrüßen die britische Isolierung in Europa, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 89 vom 16. 4. 1996, S. 14; R. Jochimsen: Der Euro verzeiht keine Tricks, in: DIE ZEIT, Nr. 17 vom 19. 4. 1996, S. 6.

<sup>2</sup> Vgl. o.V.: The costs of staying semi-detached in Europe, in: The Independent, 22. 1. 1996, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 5 vom 25.1.1996, S. 13 f.

Eine größere Konvergenz der Nichtteilnehmerländer mit der EWU könnte über die Anbindung ihrer Währungen an den Euro erreicht werden. Der Wechselkurs zwischen Euro und einer Nichtteilnehmer-Währung kann langfristig nur stabilisiert werden, wenn sich die Geldpolitik des Nichtteilnehmerlandes der Geldpolitik der EZB angleicht. Eine solche wirtschaftspolitische Annäherung an die EWU würde die Voraussetzungen für einen späteren Beitritt dieser Länder zur Währungsunion im Sinne der Konvergenzkriterien verbessern. Ob allerdings die Bereitschaft der Länder, sich nach Gründung der EWU dem Disziplinierungszwang eines Festkurssystems zu unterwerfen und auf Leitkursanpassungen zu verzichten, ausgeprägt ist als bislang, bleibt abzuwarten.

### Geldpolitische Instabilität

Die Stabilisierung von Wechselkursen führt immer auch zu einem Verlust an geldpolitischer Autonomie der beteiligten Länder. Hartwährungsländern droht die Gefahr direkt oder indirekt importierter Inflation, während Weichwährungsländer ihre Geldpolitik an die der Hartwährungsländer anzupassen haben. Entsprechend ist aus Sicht der vermutlich stabilitätsorientierteren Teilnehmerländer eine Wechselkursregelung wünschenswert, die die geld- und wechselkurspolitischen Freiheiten der Nichtteilnehmerländer begrenzt.

Umgekehrt dürfte es im Interesse der Nichtteilnehmerländer liegen, die aus einem wechselkurspolitischen Autonomieverlust resultierenden Anpassungslasten zumindest teilweise den Teilnehmerländern aufzubürden. Eine Wechselkursregelung zwischen Teilnehmern und Nichtteilnehmern weckt daher insbesondere bei der Deutschen Bundesbank die Befürchtung, daß über ein Wechselkursziel die Unabhängigkeit der EZB unterlaufen und damit die Stabilität des Euro gefährdet werden könnte.

### Leitkurse und Bandbreiten?

Welche Konsequenzen ergeben sich aus diesen Zielen für die Ausgestaltung des EWS II? Die Struktur eines Wechselkurssystems wird allgemein bestimmt durch

- die Bezugsgröße der Leitkurse,
- die Bandbreite um die Leitkurse,
- die Regelung der Devisenmarktinterventionen und
- die Verfahren zur Anpassung der Leitkurse.

Diese vier Elemente müssen simultan festgelegt werden, da sie sich im Hinblick auf ihre ökonomische

Konsequenzen gegenseitig beeinflussen und teilweise substituierbar sind.

Die Festlegung der Leitkurse könnte analog zum EWS in Form eines Paritätengitters erfolgen oder analog zum System von Bretton Woods dadurch, daß die Leitkurse der Währungen der Nichtteilnehmerländer einseitig im Verhältnis zum Euro festgelegt werden. Im zweiten Fall käme dem Euro die vertraglich fixierte Rolle der Ankerwährung zu. Substantiell unterscheiden sich beide Systeme im wesentlichen dann, wenn sich unter den Nichtteilnehmern nicht nur Schwach-, sondern auch Starkwährungsländer befinden, die freiwillig (Großbritannien?) oder wegen Nichterfüllung von Konvergenzkriterien (Belgien?) nicht zur EWU gehören. Im Falle eines Paritätengitters wären unter anderem Interventionsregelungen für die Situation notwendig, daß die Wechselkurse von Nichtteilnehmer-Währungen untereinander gestützt werden müssen.

Der Umfang der Bandbreite begrenzt den Einfluß der Marktkräfte auf die Wechselkursentwicklung. Mit den Interventionsregelungen wird festgelegt, welches Land im Rahmen von Devisenmarktinterventionen für die Einhaltung der Bandbreiten verantwortlich ist und – was noch wichtiger ist – welches Land bei Ungleichgewichten letztlich die notwendigen wirtschaftspolitischen Anpassungen zu leisten hat. Die Gestaltung der Leitkursänderungen – häufig oder selten, diskretionär oder regelgebunden – ist vor allem für die Entwicklung der realen Wechselkurse bedeutsam. Eine automatische Leitkursanpassung, die sich an den Inflationsdifferenzen orientiert, könnte in Richtung stabiler realer Leitkurse wirken. Bei diskretionären Anpassungen der Leitkurse kommt es in der währungspolitischen Praxis zu Verzögerungen der notwendigen Anpassung der nominalen Leitkurse und damit implizit einer Veränderung der realen Leitkurse.

### Konsequenzen für die Zielerreichung

Für das obengenannte Ziel *Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen* ist die Frage, ob die Wechselkurse im Paritätengitter oder nur im Verhältnis zum Euro festgelegt werden, von sekundärer Bedeutung. Ein Unterschied besteht darin, daß bei bloßen Euro-Leitkursen die Wechselkurse der Nichtteilnehmer-Währungen untereinander („cross rates“) doppelt so stark schwanken können wie die Wechselkurse gegenüber dem Euro. Die praktische Relevanz systematisch größerer Bandbreiten der „cross rates“ hängt nicht zuletzt davon ab, wie weit bzw. wie eng die Bandbreite um den Euro-Leitkurs gezogen wird. Eine große Bandbreite schafft die Voraussetzung, daß sich die

nominalen bilateralen Wechselkurse stärker als die fundamentalen Daten ändern können und damit über Änderungen der realen Wechselkurse Wettbewerbsverzerrungen ausgelöst werden. Die Möglichkeit einer kompetitiven Abwertungs politik innerhalb der Bandbreite wird daher um so geringer, je schmaler das Band ist. Wenn jedoch die fundamentalen Wechselkursdaten zweier Länder divergieren, führt eine enge Bandbreite bei unverändertem Leitkurs rasch zu Wettbewerbsverzerrungen, da der Wechselkurs sich nicht entsprechend anpassen kann. Dem kann dadurch abgeholfen werden, daß die Leitkurse regelmäßig und ausreichend angepaßt werden, etwa in Höhe der Inflationsdifferenz.

Für das Ziel, die *nichtteilnehmenden Länder an die EWU heranzuführen*, erscheint die einseitige Euro-Bindung geeignet. Sie verleiht dem Euro die Rolle der Leitwährung mit der Folge, daß sich die Nichtteilnehmer an die Geldpolitik der EZB anpassen müssen. Bei einem Paritätengitter sind dagegen Situationen denkbar, in denen sich ein nichtteilnehmendes Land an die Politik eines anderen Nichtteilnehmers anpassen muß. Aufgrund der Leitwährungsrolle des Euro müssen bei Devisenmarktinterventionen die Anpassungslasten bei den Nichtteilnehmern liegen. Der von dem Festkurssystem ausgehende geldpolitische Disziplinierungszwang auf diese Länder ist um so größer, je kleiner die Bandbreite ist und je schwieriger Leitkursänderungen durchzuführen sind. Regelgebundene Abwertungen, die automatisch z.B. die Auswirkungen

einer Inflationspolitik kompensieren sollen, sind daher nicht geeignet, einen Anpassungsdruck auszuüben.

Die Verfolgung des Ziels der *Preisniveaustabilität in der EWU* wird erschwert, wenn die EZB in einem Wechselkurssystem zu Devisenmarktinterventionen gezwungen ist, die längerfristig liquiditätswirksam bleiben. Der Zwang zu Devisenmarktinterventionen für die EZB ist um so geringer, je größer die Bandbreite ist und je schneller Leitkurse an veränderte Fundamentaldaten angepaßt werden. Das Interventionsvolumen der EZB dürfte in einem Paritätengittersystem mit stabilitätsorientierten Nichtteilnehmerländern geringer sein als in einem System mit nur einseitigen Euro-Bindungen, da im ersten System die bilateralen Wechselkurse zwischen stabilen und instabilen Währungen der Nichtteilnehmer wohl früher an die Interventionspunkte gelangen als die Euro-Wechselkurse der instabilen Nichtteilnehmer-Währungen. Dennoch könnte auch dann eine quantitative Begrenzung des Interventionsvolumens der EZB für die Sicherung des Preisniveauziels sinnvoll sein.

Aus der Übersicht wird deutlich, daß unterschiedliche Prioritäten der Ziele verschiedene Ausgestaltungen der Elemente eines Wechselkurssystems implizieren. Hierbei wird vereinfachend jedes Element isoliert betrachtet. Darüber hinaus wird wiederum unterstellt, daß es unter den Nichtteilnehmern Länder geben kann, die größere Stabilitätserfolge als die EWU aufweisen. Für die Geldwertstabilität in der EWU hat diese Annahme unter anderem zur Konsequenz, daß bei

Jörg Chittka

## **Das umweltpolitische Verursacherprinzip im GATT/WTO-Rahmen** Chancen und Risiken einer Institutionalisierung aus der Sicht der Neuen Politischen Ökonomie

Das umweltpolitische Verursacherprinzip gilt als ideale Leitlinie, um Konflikte zwischen handels- und umweltpolitischen Zielsetzungen zu vermeiden. Vor diesem Hintergrund ist es erstaunlich, daß es im bedeutendsten Regelwerk für den weltweiten Freihandel – dem GATT beziehungsweise dessen Nachfolgeorganisation WTO – nicht berücksichtigt ist. Mit Hilfe der Analyse methode der Neuen Politischen Ökonomie wird in der Arbeit erstmals systematisch erklärt, warum das umweltpolitische Verursacherprinzip nicht im GATT/WTO-Rahmen verankert ist. Auf der Basis dieser Erkenntnisse analysiert der Autor Chancen und Risiken alternativer institutioneller Varianten einer Festschreibung des umweltpolitischen Verursacherprinzips im GATT/WTO-Rahmen.

1996, 161 S., brosch., 58,- DM, 429,50 öS, 53,- sFr, ISBN 3-7890-4159-9  
(Nomos Universitätschriften – Wirtschaft, Bd. 26)



**NOMOS Verlagsgesellschaft · 76520 Baden-Baden**



**Ausgestaltung eines Wechselkurssystems in Abhängigkeit von den verfolgten Zielen**

| Ziel                           | Geldwertstabilität in der EWU     | Verhinderung von Wettbewerbsverzerrungen                                   | Erfüllung der Konvergenzkriterien        |
|--------------------------------|-----------------------------------|--|--|
| Element des Wechselkurssystems |                                   |  |  |
| Festlegung der Leitkurse       | Paritäten-gitter                  | Paritäten-gitter   | einseitige Bindung an Euro               |
| Bandbreite                     | eher groß                         | eher gering  | eher gering                              |
| Interventionen                 | asymmetrisch durch Abwertungsland | durch Beteiligte, aber nur, wenn Markt-kurs von Fundamen-taldaten abweicht | asymmetrisch durch Nichtteilnehmerländer |
| Leitkursänderungen             | automatisch gemäß Indikatoren     | automatisch gemäß Indikatoren  | möglichst selten                         |

einseitigem Interventions- und Anpassungszwang der Abwertungsländer der Euro zumindest einem gewissen Rest an innergemeinschaftlichem Währungswettbewerb ausgesetzt bleibt und somit die EZB gegebenenfalls ihre Geldpolitik restriktiver gestalten muß als bei einer vertraglichen Leitwährungsrolle des Euro.

Angesichts divergierender Interessenlagen nicht nur zwischen den potentiellen Teilnehmern und Nichtteilnehmern, sondern auch innerhalb dieser beiden Gruppen, verwundert es nicht, wenn Politiker sehr unterschiedliche Standpunkte hinsichtlich der Wechselkursregelungen innerhalb der EU vertreten.

**Bestehende politische Vorgaben**

Die Bestimmungen zur Währungsunion im Maastrichter Vertrag enthalten keine spezifischen Regelungen zu den Wechselkursbeziehungen zwischen den Teilnehmern und den Nichtteilnehmern. Vielmehr haben die nicht an der Währungsunion teilnehmenden Länder nach Art. 109 m EG-Vertrag ihre Wechselkurspolitik „als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse“ zu behandeln. Diese Bestimmung gilt für alle EU-Mitgliedstaaten schon seit Inkrafttreten des EWG-Vertrags im Jahre 1958. Sie konnte aber deutliche Verschiebungen der realen Wechselkurse innerhalb der Gemeinschaft und die damit verbundenen Verzerrungen der Wettbewerbsverhältnisse in der Vergangenheit und in der Gegenwart nicht verhindern. Sie ist daher als alleinige Grundlage für die Währungsbeziehungen zwischen der EWU und den übrigen EU-Ländern, die den erreichten Binnenmarkt si-

chern sollen, unzureichend. Dennoch lehnt Großbritannien ein formales Wechselkurssystem ab<sup>3</sup>. Ob andere Arrangements zur Stabilisierung eines floatenden Wechselkurses ausreichen, indem beispielsweise die wirtschaftspolitischen Instanzen eines Nichtteilnehmerlandes für bestimmte gesamtwirtschaftliche Größen, wie Geldmenge oder Inflation, Zielformulierungen festlegen, ist fraglich, auch dann, wenn die Zielformulierung in Absprache mit EU-Institutionen erfolgt.

Übereinstimmung herrscht in den politischen Kreisen dahingehend, daß ein Wechselkurssystem die EZB nicht bei der Verfolgung des Ziels der Preisniveaustabilität gefährden darf<sup>4</sup>. Nach Art. 109 EG-Vertrag ist die Sicherung des Ziels der Geldwertstabilität Voraussetzung für ein Wechselkurssystem der EWU gegenüber Drittwährungen, so daß jede Abweichung von dieser Bedingung vertragswidrig wäre. Bei der Frage, wie konsequent das Wechselkurssystem dem Ziel der Geldwertsicherung untergeordnet werden muß, sind dagegen durchaus Unterschiede erkennbar. So fordert bislang in erster Linie die Deutsche Bundesbank, daß die EZB in einem Wechselkurssystem berechtigt sein müsse, gegebenenfalls von sich aus die Devisenmarktinterventionen einzustellen<sup>5</sup>.

Deutlich divergierende Ansichten sind bei der Frage zu beobachten, ob eine für alle Nichtteilnehmerländer einheitliche Wechselkursregelung eingeführt werden soll oder ob abgestufte Wechselkursarrangements zu treffen sind. Die Abstufung könnte qualitativer Art sein, daß etwa unterschiedliche Wechselkurssysteme angewandt werden, oder quantitativer Art, indem beispielsweise in einem Festkurssystem unterschiedliche Bandbreiten vorgesehen werden. Dänemark will abgestufte Regelungen<sup>6</sup>, was nicht zuletzt Ausdruck der „Sonderrolle“ ist, die diesem Land im Maastrichter Vertrag zugestanden wurde. Für eine Abstufung der Wechselkursregelungen oder zumindest differenzierte Ausprägungen eines einheitlichen Systems aus ökonomischen Gründen tritt vehement auch Bundes-

<sup>3</sup> Vgl. o.V.: How to shift the goal-posts, in: The Economist, Vol. 339, Nr. 7962 vom 20. 4. 1996, S. 28 f.

<sup>4</sup> Vgl. z.B. A. Lamfalussy: Towards Monetary Union: The Role of the European Monetary Institute, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 5 vom 25. 1. 1996, S. 9 ff.

<sup>5</sup> Vgl. H. Tietmeyer: Die Wirtschafts- und Währungsunion als Stabilitätsgemeinschaft, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 10 vom 15. 2. 1996, S. 1 ff.

<sup>6</sup> Vgl. Th. Emmerling: Nachzügler sollen um Euro-Anker kreisen, in: Börsen-Zeitung vom 3. 1. 1996, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 1 vom 4. 1. 1996, S. 10 f.

bankpräsident Tietmeyer ein, der die wirtschaftliche Heterogenität der potentiellen Nichtteilnehmerländer (vor allem bei einer Osterweiterung der EU) betont<sup>7</sup>. Die französische Regierung präferiert dagegen ein einheitliches Europäisches Währungssystem, in dem die Währungen aller EU-Währungen mit dem Euro verbunden sind<sup>8</sup>.

### Ein konkreter Vorschlag

Angesichts unterschiedlicher möglicher Zielsetzungen und divergierender politischer Vorstellungen erweist sich die Suche nach einer alle Interessen gleichermaßen berücksichtigenden Wechselkursregelung zwischen den zukünftigen Teilnehmern und Nichtteilnehmern als nicht einfach. Höchste Priorität muß bei einer Wechselkursregelung der Sicherung der Preisniveaustabilität in der EWU eingeräumt werden. Dies schreibt nicht nur der EG-Vertrag vor. Auch die bisherigen Erfahrungen machen deutlich, daß nur Festkurssysteme mit einer stabilen Leit- oder Ankerwährung längerfristig funktionsfähig sind.

Daraus folgt auch, daß bei unveränderten Wechselkursen die Anpassungslast bei den „instabilen“ Nichtteilnehmern liegen muß. Soweit eine Konvergenz der Wirtschaftspolitik der nicht an der EWU teilnehmenden Länder nicht oder nicht ausreichend schnell erfolgen kann, sind zur Sicherung der Preisniveaustabilität in der EWU und zur Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen Wechselkursanpassungen notwendig. Denkbar erscheint somit ein Festkurssystem, das wesentliche Konstruktionsmerkmale des Bretton-Woods-Systems aufweist, ohne jedoch seine Schwächen, insbesondere die Instabilität der Leitwährung, zu wiederholen.

### Wesentliche Konstruktionsmerkmale

□ *Euro als vertraglich fixierte Leitwährung:* Die Währungen der Nichtteilnehmer werden einseitig an den Euro gebunden, wobei die ursprüngliche Leitkursfestlegung im gegenseitigen Einvernehmen der Regierungen zu erfolgen hat. Die EWU nimmt die Stelle eines Leitwährungslandes ein und betreibt gegenüber den Nichtteilnehmerländern keine Wechselkurspolitik, sondern nur die im EG-Vertrag verankerte stabilitätsorientierte Geldpolitik. Um die Stabilitätsverpflichtung der Leitwährung zu verschärfen, wäre es denkbar, die

höchstzulässige Inflationsrate vertraglich auf einem niedrigen Niveau zu fixieren. Dann wäre der Verzicht auf einen eventuellen Währungswettbewerb des Euro mit stabilen Nichtteilnehmer-Währungen für die Geldwertstabilität in der EWU nicht bedeutsam.

□ *Einseitige Interventionen der Nichtteilnehmer:* Die Verteidigung der bilateralen Leitkurse ist alleinige Sache der Nichtteilnehmerländer, denen gegebenenfalls eine bestimmte, quantitativ beschränkte Devisenkreditlinie bei der EZB eingeräumt wird. Derartige kurzfristige Kreditlinien sind bei einseitiger Bindung und einseitiger Interventionsverpflichtung unter Umständen nötig, um die Glaubwürdigkeit der Wechselkursverteidigung zu erhöhen. Die Nichtteilnehmerländer könnten so in beschränkter Weise von der Reputation der EZB profitieren. Vergleichbare Kreditlinien wurden Anfang der neunziger Jahre schon einmal den Währungsbehörden der nordeuropäischen Staaten von den EWS-Zentralbanken eingeräumt, als die Währungen dieser Länder einseitig an den ECU gebunden wurden<sup>9</sup>. Da die Inanspruchnahme solcher Kreditlinien die Geldbasis in der EWU erhöht, sind sie so zu begrenzen, daß sie auf keinen Fall die Sterilisierungsmöglichkeiten der EZB übersteigen.

Eine kurze Höchstlaufzeit der Devisenkredite begrenzt ebenfalls die Inflationsgefahr in der EWU. Sie allein bietet jedoch dann keinen ausreichenden Schutz vor importierter Inflation, wenn etwa in Folge von Spekulationswellen die Währungen mehrerer Nichtteilnehmer durch Interventionen nacheinander gestützt werden müssen und daher die einzelnen kurzfristigen Kredite eine längerfristige Geldmengenausdehnung in der EWU hervorrufen. Für eine strikte Begrenzung der Devisenkredite spricht ferner, daß nicht mit Sicherheit auszuschließen ist, daß im zukünftigen EZB-Rat eine Mehrheit aus beschäftigungspolitischen Gründen eine vollständige Sterilisierung der interventionsbedingten Geldmengeneffekte ablehnt. Um das Konvergenzziel der Wechselkursregelung zu unterstreichen, könnten Devisenkredite der EZB an die Nichtteilnehmerländer von deren stabilitätspolitischen Erfolgen abhängig gemacht werden<sup>10</sup>.

<sup>7</sup> Vgl. H. Tietmeyer: Währung und Wirtschaftsordnung, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 3 vom 15. 1. 1996, S. 1 ff.

<sup>8</sup> H. de Charette: Das neue Europa, Interview mit dem französischen Außenminister, in: Frankreich-Info, Nr. 39 vom 27. 12. 1995, S. 7.

<sup>9</sup> Vgl. B. Duijm, B. Nürk: Scandinavia's Monetary Convergence with the European Community, in: INTERECONOMICS, Vol. 27 (1992), Nr. 1, S. 43. Die Kreditlinien waren allerdings sehr eng; so wurde z.B. Norwegen eine Kreditlinie von 2 Mrd. ECU eingeräumt. Als Vergleich dazu: Allein die Bundesbank hatte im September 1992 einen interventionsbedingten Devisenzufluß von umgerechnet rund 40 Mrd. ECU zu verzeichnen; vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1992, Frankfurt/M. 1993, S. 47.

<sup>10</sup> Vgl. für einen ähnlichen Vorschlag M. Neumann: Politisierung der europäischen Wechselkurse muß vermieden werden, in: Handelsblatt, Nr. 75 vom 17. 4. 1996, S. 2.

□ *Differenzierte Bandbreiten:* Die Bandbreite um den jeweiligen Euro-Leitkurs richtet sich nach den wirtschaftlichen und wirtschaftspolitischen Unterschieden zwischen der EWU und dem jeweiligen Nichtteilnehmerland. Als Anhaltspunkt könnte die Erfüllung der Konvergenzkriterien dienen. Je schwächer der erreichte Konvergenzgrad noch ist, desto größer sollte die Bandbreite sein, nicht zuletzt deshalb, weil mit größeren Unterschieden auch die Bestimmung eines Gleichgewichtskurses schwieriger wird. Erfüllt etwa ein Land keines der Konvergenzkriterien, so könnte eine Bandbreite von  $\pm 15\%$  vorgesehen werden, die mit zunehmender Erfüllung der Kriterien schrittweise auf  $\pm 2,25\%$  verringert werden könnte. Grundsätzlich ermöglicht eine größere Bandbreite, daß bei regelmäßig durchgeführten Leitkursanpassungen die Leitkurs- und Marktkursänderungen nicht notwendigerweise immer gleichgerichtet sind, was „sichere“ Spekulationen ausschließt und die Funktionsfähigkeit des Wechselkurssystems erhöht.

□ *Regelgebundene Leitkursänderungen:* Leitkursänderungen sind rechtzeitig und umfassend durchzuführen. Um dies zu gewährleisten, müssen sie ihren politischen Charakter verlieren. Hierzu könnte entweder eine Art „crawling peg“ eingeführt werden, bei dem der Leitkurs automatisch in regelmäßigen Abständen der Inflationsdifferenz angepaßt wird oder der Leitkurs rückwärtsgerichtet als Durchschnitt der Marktkurse einer bestimmten Zeitperiode definiert wird. Wenn an diskretionären Leitkursanpassungen festgehalten wird, so sollte der EZB-Rat zu regelmäßigen Beratungen über die Angemessenheit der Leitkurse zusammentreten und die Befugnis besitzen, neue Leitkurse festzulegen oder dem Rat der Finanzminister Leitkursänderungen vorzuschlagen (Initiativrecht). Um die Machtbalance zwischen Zentralbanken und Finanzminister besser zu berücksichtigen, könnte statt des EZB-Rates auch der EG-Währungsausschuß derartige Funktionen übernehmen. Im Idealfall entstünde ein Festkurssystem, in dem reale bilaterale Wechselkurse stabilisiert werden, wodurch nicht nur Inflationsübertragungen, sondern auch wechselkursbedingte Wettbewerbsverzerrungen vermieden werden können.

□ *Sanktionen gegen Abwertungspolitik:* Wengleich regelmäßige Leitkursänderungen bei Inflationsdifferenzen zur Vermeidung von Inflationsübertragungen in die Überschußländer oder von rezessiven Entwicklungen in den Defizitländern notwendig sind, so wirken sie keineswegs nur inflationskompensierend: Eine Wechselkursänderung verändert in der Regel die relativen Preise zwischen zwei Ländern in den einzelnen Branchen unterschiedlich. Damit können auch kom-

pensierende Abwertungen wettbewerbsverzerrend wirken. Um den Bedarf an Leitkursanpassungen zu vermindern, könnte „selbstverschuldeter“ Abwertungszwang durch bestimmte Sanktionsregeln bestraft werden. Hierfür könnten etwa Zahlungen aus den EU-Strukturfonds von der wirtschaftspolitischen Performance der Nichtteilnehmerländer abhängig gemacht werden. Dahingehende Überlegungen werden derzeit offensichtlich von der französischen Regierung angestellt<sup>11</sup>.

### Eine Kompromißlösung

Ein derartiges, dem Bretton-Woods-System ähnelndes Wechselkurssystem könnte als Kompromißlösung allen beteiligten Ländern gerecht werden:

□ Die Teilnehmerländer erlangen eine gewisse Kontrolle über die Wechselkurse des Euro gegenüber den EU-Währungen der Länder, die nicht an der EWU teilnehmen, ohne hierbei ihr Ziel der Preisniveaustabilität außenwirtschaftlich zu gefährden.

□ Für die unfreiwilligen Nichtteilnehmerländer können – je nach ihrer bisherigen Konvergenz an die EWU – individuell unterschiedliche Bindungsgrade festgelegt werden, die damit auch unterschiedliche Anpassungsgeschwindigkeiten ermöglichen. Die Verteidigung *realistischer* Wechselkurse wird ihnen durch Finanzmittel und kurzfristige Kredite der EWU bzw. ihrer Mitglieder erleichtert.

□ Den freiwilligen Nichtteilnehmerländern steht die Möglichkeit offen, in der Stabilitätspolitik größere Erfolge zu erzielen als die EWU und ihre Währung entsprechend aufzuwerten.

Ob diese Kompromißlösung alle Forderungen ausreichend erfüllen kann, muß die Zukunft zeigen. Bemerkenswert war der Verlauf des inoffiziellen Treffens der Finanzminister in Verona Mitte April, als die Frage des EWS II diskutiert wurde. Gerade die potentiellen Nichtteilnehmerländer widersprachen kaum dem Vorschlag eines Festkurssystems, das diesen Nichtteilnehmerländern asymmetrisch die Anpassungslast aufbürdet und der Preisniveaustabilität in der EWU höchsten Stellenwert einräumt, auch wenn dies häufige Leitkursanpassungen mit sich bringen sollte<sup>12</sup>. Es ist aber durchaus denkbar, daß der Widerstand gegen ein solches System wächst, wenn klar ist, welche Länder zu den Nichtteilnehmerländern gehören werden.

<sup>11</sup> Vgl. o.V.: Some things are too big for the IGC, in: The Economist, Vol. 338, Nr. 7959 vom 30. 3. 1996, S. 26.

<sup>12</sup> Vgl. o.V.: Euro-Zentralbank als Powerhouse der EU?, in: Neue Zürcher Zeitung, Internationale Ausgabe, Nr. 87 vom 15. 4. 1996, S. 5.