

Lehment, Harmen

Working Paper — Digitized Version

Der Bremer Plan für ein europäisches Währungssystem: zurück nach Bretton Woods?

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 59

Provided in Cooperation with:

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Lehment, Harmen (1978) : Der Bremer Plan für ein europäisches Währungssystem: zurück nach Bretton Woods?, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 59, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/28695>

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.

Der Bremer Plan für ein Europäisches Währungssystem — zurück nach Bretton Woods?

von Harmen Lehment

Ag 3635 78
Weltwirtschaft
Kiel

A U S D E M I N H A L T

- Die teilweise scharfen Wechselkursänderungen der letzten Zeit sind der "Preis" für die auf interne wirtschaftspolitische Ziele gerichtete unterschiedliche Geldpolitik in den einzelnen Ländern.
- Ein System festerer Wechselkurse in der EG gefährdet die internen wirtschaftspolitischen Ziele der Mitgliedsstaaten. So werden möglicherweise währungsstarke Länder zu einem übermäßig expansiven Kurs veranlaßt, der dem Ziel der Preisstabilität zuwiderläuft, und/oder währungsschwache Länder auf einen übermäßig restriktiven Kurs gedrängt, der zu einer Stabilisierungskrise und einem vermeidbaren Beschäftigungseinbruch führt.
- Wird ein Teil der nationalen Währungsreserven bei einem Europäischen Währungsfonds (EWF) zusammengefaßt, so erhöht sich dadurch die Gefahr für die Stabilität in den währungsstarken Ländern. Denn der Fonds ermöglicht es währungsschwachen Ländern, stärker als bisher auf eine Expansion der Geldmenge in den währungsstarken Ländern hinzuwirken.
- Dem EWF liegt die These zugrunde, die Stabilität eines Wechselkursverbundes hänge von der Höhe der Interventionsmittel ab. Diese These ist falsch. Ein System fester Wechselkurse scheitert nicht daran, daß zuwenig Mittel zur Stabilisierung der Wechselkurse bereitstehen; es scheitert, wenn sich ein Widerspruch zwischen Wechselkursstabilität und internen wirtschaftspolitischen Zielen der beteiligten Länder ergibt — und diesen Widerspruch kann kein noch so großer Interventionsfonds beseitigen.
- Aufgrund der bisherigen Erfahrungen muß bezweifelt werden, daß das neue Europäische Währungssystem (EWS) einen dauerhaften disziplinierenden Effekt auf die Wirtschaftspolitik der weniger stabilen EG-Länder ausüben kann.
- Diskretionäre Wechselkursänderungen im Rahmen des EWS sind wahrscheinlich mit stärkeren Marktstörungen verbunden als automatische Kursänderungen im System flexibler Wechselkurse.
- Die neue Europäische Währungseinheit trägt in ihrer gegenwärtig geplanten Form nicht zur Schaffung einer europäischen Einheitswährung (Währungsunion) bei.
- Sind Länder überhaupt dazu bereit, ihre Geldpolitik am Wechselkurs auszurichten, so besteht eine Alternative zum EWS im "Österreichischen Weg" zur Wechselkursstabilität, bei dem bislang währungsschwache Länder ihren Wechselkurs gegenüber währungsstarken Ländern einseitig fixieren, ohne daß dazu ein neues Währungssystem geschaffen wird.
- Im Hinblick auf das Ziel einer Europäischen Währungsunion bietet sich als Alternative zu den bisherigen Versuchen der Parallelwährungsansatz an. Voraussetzung ist allerdings, daß auch tatsächlich der politische Wille zu einer europäischen Einheitswährung besteht.

I. Die vorgesehene Ausgestaltung des Europäischen Währungssystems

1. Der Plan für ein Europäisches Währungssystem (EWS), der auf der Tagung des Europäischen Rates am 6. und 7. Juli d. J. in Bremen erörtert wurde, hat bislang nur vorläufigen Charakter. Eine endgültige Entscheidung ist erst für Anfang Dezember 1978 vorgesehen. Zuvor sollen die zuständigen Gemeinschaftsstellen die notwendigen Vorschriften für das Funktionieren eines EWS ausarbeiten.

2. Das in Bremen vorgelegte Konzept sieht folgende Maßnahmen vor:

- Der Wechselkursverbund im EWS soll mindestens ebenso eng sein wie in der "Schlange", in der die einzelnen Währungen gegenwärtig nur bis zu 2,25 vH von den festgelegten Leitkursen abweichen können. EG-Mitgliedsländer, die nicht an der Schlange beteiligt sind, können sich allerdings zunächst während eines begrenzten Zeitraumes für etwas weitere Bandbreiten entscheiden¹.

Die Leitkurse innerhalb des neuen Europäischen Währungssystems sollen nur im gegenseitigen Einvernehmen geändert werden. Nichtmitgliedsländer können assoziierte Mitglieder des Systems werden.

- Die Mitgliedsländer hinterlegen einen Teil der Währungsreserven ihrer Zentralbanken in Form von US-Dollar und Gold bei der Gemeinschaft. Als Beispiel wird ein Betrag in Höhe von 20 vH der Währungsreserven genannt. Ein entsprechender Betrag soll zudem von den Mitgliedsländern in eigener Währung eingezahlt werden. In dem angeführten Beispiel würde sich dann angesichts der EG-Währungsreserven in Höhe von rund 300 Mrd. DM ein Gesamtvolumen der Mittel von insgesamt 120 Mrd. DM ergeben. Diese Mittel sollen nach spätestens zwei Jahren in einem Europäischen Währungsfonds (EWF) zusammengefaßt werden, der den bislang bestehenden Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit (EFWZ oder französisch: FECOM) ablösen soll.
- Die dem EWF zufließenden Mittel sollen zur Deckung einer neu zu schaffenden Europäischen Währungseinheit EWE (oder ECU = European Currency Unit) verwendet werden. Die EWE soll dabei ebenso definiert sein wie die

Der Verfasser dankt Herbert Giersch, Hubertus Müller-Groeling, Roland Vaubel und Norbert Walter für wertvolle Anregungen und hilfreiche Hinweise zu früheren Fassungen dieses Beitrags.

¹ Während dieser Zeit gibt es also die Möglichkeit der "Schlange in einer Riesenschlange", wobei die bisherigen Schlangenvährungen untereinander nur um eine geringere Marge schwanken dürfen als gegenüber den anderen EG-Währungen.

bereits existierende Europäische Rechnungseinheit (ERE)¹. Es ist beabsichtigt, die Europäische Währungseinheit insbesondere als Berechnungsmittel zwischen den Währungsbehörden der EG zu verwenden.

- Die in den Währungsfonds eingebrachten Mittel sollen für die Stabilisierung der Wechselkurse zwischen den einzelnen Mitgliedsländern zur Verfügung stehen. Dabei ist vorgesehen, daß prinzipiell alle Interventionen in den Währungen der beteiligten Länder erfolgen. Diejenigen EWE, die durch Hinterlegung von Währungsreserven geschaffen wurden, können von den jeweiligen Ländern ohne Beschränkung in Anspruch genommen werden (ähnlich den Ziehungen innerhalb der Gold-Tranche beim Internationalen Währungsfonds (IWF)). Die Verwendung derjenigen EWE, die durch Hinterlegung von eigenen Währungen geschaffen wurden, ist dagegen an bestimmte Konditionen hinsichtlich der Höhe des Betrages und des Zeitpunkts einer Rückzahlung der in Anspruch genommenen Mittel gebunden (ähnlich den bedingten Ziehungsrechten beim IWF).
- Gegenüber Drittländern, insbesondere den Vereinigten Staaten, wollen die Mitgliedsländer ihre Wechselkurspolitik stärker koordinieren.

In der Bremer Erklärung wird zudem ausdrücklich darauf hingewiesen, daß das Europäische Währungssystem nur dann erfolgreich sein wird, wenn es zu einer größeren Stabilität in allen Ländern führt.

3. Der Unterschied zwischen dem neuen Europäischen Währungssystem und dem gegenwärtig in der Währungsschlange existierenden System besteht vor allem in der Schaffung eines Europäischen Währungsfonds und einer Europäischen Währungseinheit. Dabei sind die Parallelen zwischen dem EWF und dem IWF unverkennbar. Eine der wichtigsten Funktionen sowohl des EWF als auch des IWF ist es, währungsschwachen Ländern Kredite zur Stützung ihrer Währung auf dem Devisenmarkt zu gewähren. Ebenso wie der IWF sieht auch der EWF dabei verschiedene Stufen der "Strenge" bei der Kreditvergabe vor. Parallelen gibt es auch zwischen der geplanten Europäischen Währungseinheit (EWE) und den bestehenden Sonderziehungsrechten (SZR) des IWF. Beide dienen als Rechnungseinheit für den jeweiligen Währungsfonds und sind als ein Währungskorb definiert. Dabei enthält der den SZR zugrundeliegende Korb allerdings eine größere Zahl von Währungen als der Korb für die EWE.

¹ Die ERE setzt sich aus folgendem Währungskorb zusammen:
 0,828 DM, 0,0885 £, 1,15 FF, 109,00 Lit, 0,286 hfl, 3,66 bfrs, 0,14 lfrs,
 0,217 dkr und 0,00759 Ir £. Der Wert der ERE liegt bei den gegenwärtigen Wechselkursen etwa bei 2,55 DM, der Anteil der Deutschen Mark am Währungskorb beträgt ca. 32 vH.

II. Die Ziele der neuen Währungsinitiative

4. Hinter dem neuen währungspolitischen Vorstoß steht die Absicht, in Europa eine größere Zone der "Wechselkursruhe" zu schaffen. Daneben erhofft man sich einen disziplinierenden Effekt auf die Wirtschaftspolitik der weniger stabilen EG-Länder, die der Schlange bisher nicht angehören. Auch hat die Überlegung eine Rolle gespielt, daß ein Europäisches Währungssystem Spekulationen gegen den Dollar und zugunsten einzelner EG-Währungen, insbesondere der Deutschen Mark, erschweren und damit zur Stützung des Dollarkurses beitragen könnte. Zudem mag bei den Mitgliedsländern der Gedanke im Hintergrund gestanden haben, durch die Schaffung einer Europäischen Währungseinheit einen neuen Schritt in Richtung auf eine europäische Einheitswährung (Währungsunion) zu unternehmen.

Das Ziel größerer Wechselkursstabilität dürfte der Auslöser für die neue währungspolitische Initiative gewesen sein. Die teilweise drastischen Wechselkursänderungen während der letzten Monate, insbesondere das scharfe Absinken des Dollarkurses, haben bei vielen den Wunsch nach einer weniger "dramatischen" Wechselkursentwicklung wach werden lassen. Die Renaissance der Kontroverse um feste oder flexible Wechselkurse ist bereits im Gange.

5. Betrachtet man die Argumente für ein System fester Wechselkurse, so ist von Bedeutung, ob es sich dabei um ein System absolut fester Wechselkurse handelt oder um ein System "fester, aber anpassungsfähiger" Kurse. Ein Vorteil absolut fester Wechselkurse besteht darin, daß Informations- und Anpassungskosten infolge von Wechselkursänderungen entfallen [Grubel 1973]. So müssen beispielsweise Export- und Importunternehmen ihre Kalkulationen weniger häufig neu überdenken als bei stark fluktuierenden Wechselkursen. Auch brauchen sich Touristen nicht mehr laufend auf neue Kurse einzustellen. Am geringsten sind die Informations- und Transaktionskosten, wenn es nur eine Währung gibt. Unter diesem Gesichtspunkt ist eine einheitliche Währung (Währungsunion) einem System mehrerer Währungen mit festen Wechselkursen vorzuziehen.

Sind Wechselkurse absolut fest, so entfällt auch das Risiko nominaler Wechselkursänderungen, das insbesondere für Banken von Bedeutung ist¹. So kann beispielsweise eine deutsche Bank, deren Verbindlichkeiten auf Deutsche Mark lauten, einem französischen Unternehmen einen Kredit in Französischen Franc gewähren, ohne befürchten zu müssen, daß sie bei einer unerwartet starken Franc-Abwertung einen möglicherweise erheblichen Verlust verbuchen muß².

¹ Hierauf hat insbesondere McKinnon [1976] hingewiesen.

² Stehen den Franc-Krediten Verbindlichkeiten gegenüber, die nicht auf Deutsche Mark, sondern ebenfalls auf Französische Franc lauten, so ergibt sich kein Abwertungsverlust, da in diesem Fall die Passiva um den gleichen Betrag zurückgehen wie die Aktiva.

Die neuen währungspolitischen Vorschläge sehen jedoch für die kommenden Jahre kein System absolut fester Wechselkurse oder gar eine Währungsunion vor. Geplant ist zunächst nur ein System "fester, aber anpassungsfähiger" Wechselkurse ähnlich dem Bretton-Woods-System oder der gegenwärtigen Währungsschlange. In einem solchen System sind die Wechselkurse nicht unveränderbar, sondern können innerhalb einer bestimmten Bandbreite um die festgelegten Leitkurse schwanken. So sind bei einer Wechselkursbandbreite von 2,25 vH, wie sie gegenwärtig zwischen den Währungen der Schlange besteht, Auf- und Abwertungen bis zu 4,5 vH möglich. Zudem können die Leitkurse selbst verändert werden. Die genannten Argumente für absolut feste Wechselkurse gelten also für das vorgesehene Europäische Währungssystem - wenn überhaupt - nur mit deutlichen Einschränkungen.

III. Die Bedenken gegen den neuen Währungsplan

6. Die neue währungspolitische Initiative ist sowohl in "währungsstarken" als auch in "währungsschwachen" Ländern auf Bedenken gestoßen. Im folgenden wollen wir die wichtigsten Einwände gegen das geplante Europäische Währungssystem näher darstellen.

a. Der Konflikt zwischen Wechselkurszielen und internen Zielen der Wirtschaftspolitik

7. Die Bedrohung interner Stabilitätspolitik durch ein System fester Wechselkurse hat sich im Bretton-Woods-System deutlich gezeigt¹. Aber auch während des Bestehens der europäischen Währungsschlange ergaben sich wiederholt Konflikte zwischen Wechselkurszielen und internen Zielen der Wirtschaftspolitik. Diese Konflikte waren teilweise so stark, daß sich Mitglieder der Schlange veranlaßt sahen, den Wechselkursverbund wieder zu verlassen.

8. Als eine Illustration für derartige Konflikte in einem System fester Wechselkurse, wie es auch das neue EWS darstellt, mag das Wiederausscheiden Frankreichs aus der Schlange im März 1976 dienen. Insbesondere aufgrund einer im Vergleich zu den übrigen "Schlangenländern" relativ expansiven Geldpolitik fiel der Französische Franc im Februar 1976 auf sein unteres Interventionsniveau im Wechselkursverbund. Aber selbst auf diesem niedrigeren Niveau bestand auf den Devisenmärkten noch ein Überangebot an Franc im Vergleich zu den anderen Schlangewährungen. Dieses Überangebot drückte auf den Wechselkurs der französischen Währung. Sieht man von Kapitalverkehrskontrollen ab, die mit erheblichem administrativem Aufwand verbunden und auf längere Sicht zumeist wenig wirksam sind, so gibt es in einer solchen Situation für die Zentralbanken der

¹ Eine eindrucksvolle Darstellung dieses Konflikts findet sich bei Emminger [1977].

beteiligten Staaten prinzipiell drei Möglichkeiten, um zu verhindern, daß der Franc weiter abwertet und damit aus der Bandbreitenbegrenzung der Schlange ausbricht.

Die erste Möglichkeit besteht darin, daß die französische Zentralbank einseitig restriktive geldpolitische Maßnahmen ergreift, die das Angebot an Franc verknappen. So würde beispielsweise eine restriktive Offenmarktpolitik, die das französische Zinsniveau anhebt, eine Wertpapieranlage in Frankreich international attraktiver machen, den Abfluß französischer Gelder verringern und den Wechselkurs des Franc stützen. Zu diesem Schritt war die französische Regierung jedoch nicht bereit, da sie bei einer derartigen Geldmengenverknappung eine Stabilisierungskrise und einen Anstieg der Arbeitslosigkeit befürchtete.

Die zweite Möglichkeit ist, daß die anderen "Schlangeländer" ihr Geldangebot zusätzlich ausdehnen - beispielsweise durch expansive Offenmarktoperationen - und dadurch einen weiteren Anstieg ihrer Währungen gegenüber dem Franc verhindern. Hierzu waren diese Länder jedoch - zumindest auf Dauer - nicht bereit. Denn eine solche Politik hätte die Gefahr eines neuen Inflationsanstiegs mit sich gebracht.

Die dritte Möglichkeit besteht in einer Kombination der bereits genannten Maßnahmen, also darin, sowohl das Angebot an Franc zu verringern als auch das Angebot der übrigen Schlangewährungen auszudehnen. Die übliche Form solcher kombinierter Maßnahmen sind Devisenmarktinterventionen¹. Interveniert beispielsweise die Bundesbank zugunsten des Franc, so kauft sie diese Währung und verringert damit den umlaufenden Bestand, während sie andererseits Deutsche Mark verkauft und damit das DM-Angebot ausweitet. Von dieser Möglichkeit wurde zunächst auch Gebrauch gemacht. So beliefen sich allein

¹ Für die Wechselkurspolitik haben Devisenmarktinterventionen den Vorteil, daß sie den Wechselkurs direkt beeinflussen, während von Offenmarktoperationen nur ein indirekter Effekt auf den Wechselkurs ausgeht. Dagegen haben Devisenmarktinterventionen den Nachteil, daß dabei die möglichen negativen Auswirkungen auf andere Länder größer sind als bei Offenmarktoperationen. Solche negativen Effekte liegen vor, wenn die wechselkurspolitischen Maßnahmen einer Zentralbank die Nachfrage nach Währungen anderer Länder in einer Weise verändert, die von diesen Staaten wegen der damit verbundenen inflationären (bei einem Rückgang der Geldnachfrage) oder deflationären Wirkungen (bei einem Anstieg der Geldnachfrage) nicht gewünscht wird. Während Offenmarktoperationen die Nachfrage nach fremden Währungen indirekt über Zinsänderungen beeinflussen (bewirkt beispielsweise eine expansive Offenmarktpolitik in einem Land einen internationalen Rückgang des Zinsniveaus, so steigt dadurch die Geldnachfrage in anderen Ländern), haben Devisenmarktinterventionen einen direkten und damit stärkeren Einfluß auf die Nachfrage nach fremden Währungen. Ist es das Ziel, die Auswirkungen wechselkurspolitischer Maßnahmen auf andere Länder zu minimieren, so sind Offenmarktoperationen Devisenmarktinterventionen vorzuziehen.

die Interventionen der Deutschen Bundesbank im Februar und März 1976 auf fast 9 Mrd. DM¹. Doch man konnte bald absehen, daß diese Interventionspolitik nicht fortzusetzen war, da Frankreich nicht zu einer weiteren Verknappung seines Geldangebots, die übrigen "Schlangeländer" aber nicht zu einer dauernden zusätzlichen Expansion ihrer Geldmengen bereit waren. Es blieb nur die Wahl zwischen einer Abwertung des Franc innerhalb des Wechselkursverbundes oder einem Ausscheiden der französischen Währung aus der Schlange. Die französische Regierung entschied sich für die letztere Maßnahme.

9. Dieses Beispiel macht deutlich, daß sich Zentralbanken bei festen Wechselkursen in einem grundsätzlichen Dilemma befinden: Da der Wechselkurs der relative Preis zweier Währungen ist, können Zentralbanken den Wechselkurs letztlich nur dadurch beeinflussen, daß sie das Angebot an Währungen verknappen oder ausweiten. Diese Maßnahmen haben aber gleichzeitig einen kontraktiven bzw. einen expansiven Effekt auf die Güternachfrage in den betreffenden Ländern. Widersprechen diese Nachfrageänderungen den internen wirtschaftspolitischen Zielen, weil sie entweder zu Beschäftigungseinbußen oder zu zusätzlicher Inflation führen, so bleibt den Zentralbanken keine andere Wahl, als entweder das Wechselkursziel oder das interne Ziel preiszugeben.

10. Der Zusammenhang zwischen Wechselkurspolitik, Geldpolitik und Nachfrageentwicklung wird allerdings vielfach noch nicht klar genug erkannt. Dafür ist nicht zuletzt die Tatsache verantwortlich, daß Regierungen und Zentralbanken - dem Parkinsonschen Gesetz folgend - ein immer undurchschaubareres Netz von internationalen Kreditvereinbarungen (wie Ziehungsrechte, Sonderziehungsrechte, Stand-by-Kredite, Swap-Abkommen, bilaterale Währungshilfen etc.) geknüpft haben, das jetzt durch den geplanten EWF noch zusätzlich erweitert werden soll. Die Absicht all dieser Vereinbarungen ist es, abwertungs"bedrohten" Ländern Devisenmarktinterventionen zugunsten ihrer Währung zu ermöglichen und damit den Wechselkurs durch eine Kombination von restriktiver Geldpolitik im währungsschwachen Land und expansiver Geldpolitik im währungsstarken Land zu stabilisieren.

Greifen wir ein Beispiel heraus. Im März dieses Jahres beschlossen die Deutsche Bundesbank und die Zentralbank der Vereinigten Staaten, ihre Kre-

¹ Zu ähnlich starken Devisenzuflüssen kam es noch einmal im Herbst 1976, als die Bundesbank für 8 Mrd. DM zugunsten der Währungen der kleineren "Schlangeländer" intervenierte; die Hälfte dieses Betrages floß allerdings nach der Aufwertung der Deutschen Mark im Oktober 1976 wieder ab. Größere Devisenkäufe im Rahmen der Schlange tätigte die Bundesbank auch im Jahr 1973 (6,8 Mrd. DM), im ersten Halbjahr 1974 (4,3 Mrd. DM), im letzten Quartal 1977 (3,1 Mrd. DM) und von Juni bis September 1978 (ca. 3 Mrd. DM). Insgesamt hat sich die Nettoauslandsposition der Bundesbank von 1973 bis September 1978 durch Interventionen im Rahmen des Europäischen Wechselkursverbundes um ca. 20 Mrd. DM erhöht.

ditlinien um 2 Mrd. auf 4 Mrd. US-\$ zu erhöhen. Nimmt die US-Zentralbank diese zusätzliche Kreditlinie in Anspruch, um den Dollar zu stützen, so erhält sie von der Bundesbank neu geschaffene DM-Guthaben. Verkauft nun die US-Zentralbank diesen DM-Betrag am Devisenmarkt gegen Dollar, so stützt sie damit nicht nur den Kurs ihrer Währung, sondern erhöht gleichzeitig die umlaufende DM-Geldmenge, während die Dollar-Geldmenge entsprechend sinkt. Eine solche Operation hat auf den Wechselkurs und auf die Nachfrageentwicklung in beiden Ländern den gleichen Effekt, als wenn die Bundesbank selbst am Devisenmarkt intervenieren und Deutsche Mark gegen Dollar verkaufen würde. Ebenso wie eine Devisenmarktintervention der Bundesbank erhöht also auch ein Währungskredit an die Vereinigten Staaten, der zu zusätzlichen Devisenmarktinterventionen der US-Zentralbank führt, die DM-Geldmenge und bringt damit für die Bundesrepublik die Gefahr zusätzlicher Inflation.

11. Von den Zentralbanken wird in diesem Zusammenhang häufig argumentiert, man könne dieser Inflationsgefahr dadurch begegnen, daß man die zusätzliche Liquidität wieder neutralisiert. Dieses Argument übersieht jedoch, daß in gleichem Maße, wie der Liquiditätseffekt von Devisenmarktinterventionen neutralisiert wird, auch deren Wechselkurseffekt wieder rückgängig gemacht wird. Versucht beispielsweise die Bundesbank, die zusätzliche Geldmenge aufgrund von Dollar-Stützungskäufen durch eine kontraktive Offenmarktpolitik zu beseitigen - wie es in der Vergangenheit geschehen ist -, so verknappt sie damit das DM-Angebot und löst auf diese Weise einen erneuten Fall des US-Dollars aus. Neutralisiert zudem auch die US-Zentralbank die Verringerung der Dollar-Geldmenge, indem sie expansive Offenmarktoperationen vornimmt, weil eine Geldmengenrestriktion in den Vereinigten Staaten einen unerwünschten Rückgang der Güternachfrage bewirken würde, so führt dies ebenfalls zu einem erneuten Fall des Dollars. Je stärker diese Neutralisierungsmaßnahmen ausfallen, desto geringer ist der verbleibende Effekt der Devisenmarktinterventionen auf den Wechselkurs. Devisenmarktinterventionen haben mithin nur dann einen bleibenden Einfluß auf den Wechselkurs, wenn sie das relative Angebot an Währungen nachhaltig verändern, d. h., wenn ihre Liquiditätswirkungen nicht neutralisiert werden.

12. Wie in jedem System fester Wechselkurse so lautet auch in dem geplanten EWS die "Gretchenfrage" für die einzelnen Mitgliedsländer: Wer soll sein Geldangebot an das Wechselkursziel anpassen? Sind es die währungsschwachen Länder, so könnte die dort erforderliche Geldmengenrestriktion so stark sein, daß es in diesen Ländern zu einer Stabilisierungskrise kommt. Übernehmen dagegen die währungsstarken Länder, wie die Bundesrepublik, die Anpassungslast oder zumindest einen Teil davon und weiten ihr Geldangebot zusätzlich aus, um Wechselkursänderungen zu verhindern, so gerät dort das Ziel der Preisstabilität in Gefahr.

b. Der Europäische Währungsfonds - Quelle der Inflationsgefahr

13. Das Beispiel des Ausscheidens Frankreichs aus der Währungsschlange und die daran angeschlossenen Überlegungen zeigen, daß ein Währungsverbund nicht deswegen auseinanderbricht, weil die Mitgliedsländer dies nicht verhindern können, sondern weil sie dies mit Rücksicht auf ihre internen wirtschaftspolitischen Ziele nicht verhindern wollen.

So hätten die "Schlangeländer" Anfang 1976 den Wechselkurs des Franc relativ leicht verteidigen können, wenn Frankreich eine restriktive Geldpolitik oder die anderen Länder eine expansivere Politik betrieben hätten. Dazu waren die einzelnen Staaten jedoch nicht bereit.

Die Überlegung, ein zusätzlicher Fonds an Interventionsmitteln sei erforderlich, um die Wechselkurse zwischen den einzelnen Mitgliedsländern besser verteidigen zu können, als dies in der Schlange möglich war, basiert also auf einer fundamentalen Fehlanalyse währungspolitischer Zusammenhänge.

Ein System fester Wechselkurse scheitert nicht daran, daß zu wenig Mittel zur Stabilisierung der Wechselkurse bereitstehen; es scheitert, wenn sich ein Widerspruch zwischen Wechselkursstabilität und internen wirtschaftspolitischen Zielen der beteiligten Länder ergibt - und diesen Widerspruch kann kein noch so großer Interventionsfonds beseitigen.

14. Die Probleme, die der geplante EWF für die Stabilitätspolitik bringen kann, lassen sich anhand des folgenden "Szenarios" demonstrieren:

Im Herbst 1979 kommt es im kurz zuvor gegründeten EWS zu einer ersten Krise. Da die Geldpolitik in Italien expansiver ist als in den anderen Mitgliedsländern, sinkt der Lira-Kurs und droht aus der Bandbreitenbegrenzung auszubrechen. Um den Wechselkurs zu verteidigen, erwirbt die italienische Notenbank beim EWF einen DM-Betrag und verkauft ihn auf den Devisenmärkten gegen Lira. Dadurch wird die umlaufende DM-Geldmenge ohne direkte Beteiligung der Bundesbank zusätzlich ausgeweitet¹.

¹ Wie dauerhaft diese Geldmengenausweitung ist, hängt von den Bedingungen ab, zu denen die Kredite des EWF vergeben werden. Der Bremer Plan sieht vor, daß die Kredite "zu den gleichen strengen Bedingungen" verfügbar sein sollen wie die bisherigen Kredite des Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit (EFWZ). Die unlimitierten EFWZ-Kredite müssen am Ende des folgenden Monats zurückgezahlt werden; der Kredit kann jedoch auf Verlangen des Empfängerlandes bis zu einem bestimmten Höchstbetrag um drei Monate verlängert werden. Aufgrund dieser Regel könnte also das DM-Angebot durch Ziehungen der italienischen Zentralbank für maximal fünf Monate ausgeweitet werden. Bei dem gegenwärtigen Stand der Diskussion ist allerdings noch nicht sicher, ob die Kreditbedingungen im EWS tatsächlich so "streng" sein werden, wie es im Bremer Plan vorgesehen ist; die währungsschwachen Länder drängen jedenfalls auf Rückzahlungsfristen, die länger sind als im

Läuft die Zunahme der DM-Geldmenge aufgrund der Ziehungen der italienischen Notenbank auf den EWF den Stabilitätszielen in der Bundesrepublik zuwider, so kann die Bundesbank zwar Neutralisierungsmaßnahmen ergreifen und beispielsweise eine kontraktive Offenmarktpolitik betreiben; diese würde jedoch das DM-Angebot verknappen und den Kurs der Deutschen Mark gegenüber der Lira wieder ein Stück nach oben schnellen lassen. Unter diesen Umständen ergibt sich dann die problematische Situation einer konterkarierenden Wechselkurspolitik in beiden Ländern: Die italienische Zentralbank stützt durch ihre Intervention auf dem Devisenmarkt die Lira, während die Bundesbank durch die Neutralisierungspolitik den Kurs der Lira nach unten drückt.

Verzichtet die Bundesbank dagegen auf Neutralisierungsmaßnahmen, um sich nicht dem Vorwurf einer konterkarierenden Politik auszusetzen, so gerät das Ziel der Preisstabilität in der Bundesrepublik in Gefahr.

15. Abstrahiert man von diesem "Szenario", so läßt sich generell festhalten, daß der EWF nur von währungsschwachen Ländern in Anspruch genommen werden wird. Denn will beispielsweise die Bundesrepublik eine Aufwertung ihrer Währung gegenüber den anderen EG-Währungen durch Intervention verhindern, so braucht sie nur diese Währungen gegen von ihr selbst geschaffene Deutsche Mark zu kaufen; ein Rückgriff auf DM-Bestände des Währungsfonds ist nicht erforderlich. Beansprucht ein währungsschwaches Land Mittel des EWF, so ist dies zudem ein Versuch, den Wechselkurs nicht nur durch eine Restriktion seines eigenen Geldangebots, sondern auch durch eine Geldangebotszunahme in währungsstarken Ländern zu stützen. Die Errichtung des EWF ist daher als eine Gefahrenquelle für die Stabilitätspolitik in diesen Ländern anzusehen und ist nur schwer mit der in Bremen bekundeten Absicht vereinbar, daß neue Währungsbeschlüsse nicht auf Kosten der Stabilität in währungsstarken Ländern gehen sollen.

16. In manchen Kreisen wurde auch die Hoffnung geäußert, ein EWF würde die Stabilisierung des Dollarkurses erleichtern. Doch für die Stabilisierung des Dollarkurses gilt die gleiche Diagnose wie für die Stabilisierung der Kurse zwischen den EG-Ländern: es fehlt nicht an Mitteln, es fehlt an der Bereitschaft. Pointiert läßt sich dies in folgende These fassen: Es gibt für die Zentralbanken keine ungewollten Wechselkursänderungen, denn sonst würden sie sie verhindern. So könnte die Bundesbank ohne große technische Schwierigkeiten ein weiteres Absinken des Dollarkurses unterbinden, indem sie ihr

EFWZ. Bedenklich wäre es zudem, wenn die Regelung des EFWZ übernommen würde, nach der Währungskredite nicht in der Währung des Geberlandes zurückgezahlt werden müssen, sondern auch in anderen Währungen, beispielsweise Dollar, oder in Ziehungsrechten auf den IWF beglichen werden können. Würde also beispielsweise die italienische Zentralbank einen DM-Kredit durch die Abgabe von Dollar an den EWF zurückzahlen, so würde die Ziehung auf den EWF zu einer dauerhaften Ausweitung des DM-Angebots führen.

Geldangebot ausweitet¹; oder die US-Zentralbank könnte ihre Währung stützen, indem sie zu einer restriktiven Geldpolitik übergeht. Doch zu solchen Maßnahmen sind beide Institutionen wegen einer sonst drohenden Inflationsbeschleunigung bzw. wegen einer sonst drohenden Stabilisierungskrise nicht bereit. Insofern ist der rasche Fall des Dollarkurses während des letzten Jahres nicht das Ergebnis ungezügelter Spekulationstätigkeit, wie es manchem Betrachter scheinen mag, sondern lediglich ein Reflex der in beiden Ländern gewünschten unterschiedlichen Geldpolitiken.

c. Die Schwächen des Disziplinierungsarguments

17. Vor allem von deutscher Seite erhofft man sich von dem neuen Währungssystem eine striktere Stabilitätspolitik in den währungsschwachen EG-Ländern. Dabei wird auf die Erfahrungen in der bestehenden Währungsschlange verwiesen, in der die kleineren Mitgliedsländer nicht zuletzt aus wechselkurspolitischen Gründen eine vergleichsweise restriktive Geldpolitik betrieben und dadurch ihre Inflationsraten deutlich gesenkt haben. Übersehen wird jedoch leicht, daß auch in den EG-Ländern, die nicht Mitglied der Schlange sind, Stabilisierungserfolge zu verzeichnen sind. So konnte Großbritannien seine Inflationsrate von 16,5 vH in 1976 auf 7,8 vH im Sommer 1978 senken. Italien reduzierte seine Inflationsrate im gleichen Zeitraum von 16,8 vH auf 12,2 vH. Um eine erfolgreiche Stabilisierungspolitik zu betreiben, bedarf es also auch in den währungsschwachen EG-Ländern nicht notwendigerweise des disziplinierenden Effekts fester Wechselkurse.

18. Die Erfahrungen mit dem Bretton-Woods-System und mit der europäischen Währungsschlange lassen es zudem zweifelhaft erscheinen, ob ein System fester Wechselkurse in der Lage ist, einzelne Mitgliedsländer zu einer Politik zu drängen, die von ihnen als übermäßig restriktiv erachtet wird. So ist es in einem "adjustable-peg"-System heutzutage relativ leicht, sich einem Disziplinierungszwang durch eine Abwertung zu entziehen, ohne wie noch in den fünfziger und sechziger Jahren mit massivem internationalem Widerstand rechnen zu müssen.

Die disziplinierende Wirkung des geplanten EWS wird zudem durch die Einrichtung eines EWF verringert. Denn verletzen währungsschwache Länder das Disziplingebot und betreiben eine übermäßig expansive Geldpolitik, so haben sie einen Anspruch auf Kredite des EWF, die es ihnen gestatten, stabilisierende Maßnahmen zumindest aufzuschieben. Der Effekt eines EWF auf die Stabilitätspolitik in währungsschwachen Ländern ist besonders dann bedenklich, wenn die Kredite des EWF relativ zinsgünstig sind, wie es gegenwärtig bei offiziellen

¹ Kein privater Spekulant kann auf dem Devisenmarkt mehr Deutsche Mark nachfragen, als die Bundesbank zusätzlich schaffen könnte, falls sie es wollte.

Zahlungsbilanzhilfen der Fall ist¹. Denn liegt der Zins für diese Kredite unter dem vergleichbaren Marktzins, so "belohnt" diese Zinssubvention die währungsschwachen Länder sogar für einen Verstoß gegen das Disziplingebot des Währungssystems.

Es besteht dann für die Mitgliedsländer geradezu ein Anreiz, eine weniger stabilitätsorientierte Politik zu betreiben, um auf diese Weise günstige Fondskredite zu bekommen². Will man diesen unerwünschten Effekt vermeiden, indem man die Kredite des Fonds nur zu Marktzinsen vergibt, so ist der Fonds überflüssig, weil sich die Regierungen dann erforderliche Kredite auch genauso gut im Markt besorgen können.

19. Die Erfahrungen der Vergangenheit machen auch das Argument fragwürdig, das neue Währungssystem sei zum Erfolg verurteilt, weil das Funktionieren des EWS insbesondere für die französische und die deutsche Regierung aufgrund ihres starken politischen Engagements zu einer Prestigefrage geworden ist. Es gibt nur wenige Gebiete, auf denen wirtschaftspolitisches Prestige so gelitten hat, wie das der Wechselkurspolitik. Erinnert sei hier an die wiederholten Be-teuerungen in der Bretton-Woods-Ära, daß Wechselkurse nicht geändert würden. Als Frankreich der Währungsschlange im Jahre 1975 zum zweitenmal beitrug, waren ebenfalls viele der Überzeugung, daß sein erneutes Ausscheiden schon aus Prestige Gründen unmöglich sei; nur wenige Monate später verließ Frankreich den Währungsverbund wieder.

d. Die Kosten diskretionärer Wechselkurskorrekturen im Europäischen Währungssystem

20. Den Kritikern, die einwenden, daß das EWS zu einer Gefährdung der Preisstabilität in den währungsstarken Ländern führt, entgegnen die Befürworter dieses Systems, daß im Falle eines Widerspruchs zwischen Wechselkursziel und internem Stabilitätsziel die Leitkurse im EWS verändert werden können.

Eine solche Anpassung der Leitkurse steht jedoch im Widerspruch zu dem Ziel, durch feste Wechselkurse einen Disziplinierungseffekt auf währungsschwache Länder auszuüben. Zudem verursachen die Wechselkursänderungen Informations- und Anpassungskosten, die durch das System fester Kurse gerade vermieden werden sollten.

¹ So werden im EFWZ die Kredite mit einer Laufzeit von maximal fünf Monaten zu einem Satz verzinst, der dem auf den nächstniedrigen Viertelprozentpunkt abgerundeten gewogenen Durchschnitt der Diskontsätze in den Mitgliedsländern entspricht. Dieser Satz ist in der Regel niedriger als der vergleichbare Marktzins für Fünfmonatsgelder.

² Dieses Problem dürfte um so mehr Gewicht haben, je größer die Zahl der am Fonds beteiligten Staaten ist. Denn es ist für ein Land in der Regel leichter, eine weniger stabilitätsorientierte Politik zu betreiben und damit einen Anspruch auf günstige Währungskredite zu erwerben, wenn auch andere Staaten dies tun.

21. Die Informations- und Anpassungskosten bei sporadischen, diskretionären Wechselkursänderungen im Rahmen eines "adjustable-peg"-Systems sind wahrscheinlich größer als bei Kursänderungen in einem System flexibler Wechselkurse [Giersch 1977, S. 247-249]. So hat insbesondere das Bretton-Woods-System gezeigt, daß Wechselkursänderungen leicht zu lange hinausgeschoben werden und daß die dann folgenden scharfen Kursänderungen mit erheblichen Anpassungskosten verbunden sind. Erinnerung sei hier beispielsweise an die verspätete Aufwertung der Deutschen Mark Ende der sechziger Jahre, die eine rechtzeitige Anpassung der Wirtschaftsstruktur in der Bundesrepublik verhinderte und insbesondere die mit Importen konkurrierenden Wirtschaftszweige später um so heftiger traf. Eine derartige Verzögerung von notwendigen Anpassungsmaßnahmen kann man zwar dadurch verhindern, daß man die Wechselkurse relativ häufig und in kurzen Abständen korrigiert. Je häufiger aber Wechselkursänderungen sind, desto stärker gleicht das "adjustable-peg"-System einem System flexibler Wechselkurse und desto weniger zählen die Argumente, die für das System festerer Kurse vorgebracht werden.

22. Weiterhin ist zu beachten, daß eine diskretionäre Wechselkursänderung wie im Bretton-Woods-System oder in der europäischen Währungsschlange Probleme aufwirft, die sich bei automatischen Kursanpassungen im System flexibler Kurse nicht ergeben. Wird nämlich eine Revision der Leitkurse von privaten Marktteilnehmern vorhergesehen, so kommt es zu massiven Spekulationsbewegungen auf den Devisenmärkten. Erfolgt dagegen eine "geräuschlose" Korrektur der Kurse, wie zuletzt innerhalb der Währungsschlange, so sehen sich diejenigen Marktteilnehmer getäuscht, die sich auf die Stabilität der Wechselkurse verlassen haben. So mußte beispielsweise ein deutscher Exporteur, der seine auf Dänische Kronen lautenden Forderungen nicht durch ein Devisentermingeschäft abgesichert hatte, bei der Abwertung der dänischen Währung im Herbst 1976 eine Erlöseinbuße in Höhe des Abwertungssatzes von 6,25 vH hinnehmen. Solange also im geplanten EWS Wechselkursänderungen möglich sind, solange sind auch Kurssicherungsmaßnahmen erforderlich, will man Verluste aufgrund von Wechselkursverschiebungen vermeiden.

e. Die Europäische Währungseinheit - kein Schritt zur europäischen Einheitswährung

23. Hinter den Plänen für eine Europäische Währungseinheit könnte der Gedanke gestanden haben, auf diese Weise einen Schritt in Richtung auf eine europäische Einheitswährung (Währungsunion) zu unternehmen¹. Es läßt sich jedoch zeigen, daß die EWE in ihrer gegenwärtigen Form nicht zur Schaffung einer europäischen Einheitswährung beiträgt.

¹ Ein guter Überblick über die Vielzahl von Problemen, die sich bei einem Übergang zu einer Währungsunion ergeben, findet sich in Giersch (Hrsg.) [1971]. - Vgl. auch: Corden [1972]. - Williamson [1972]. - Walter [1972].

Will man eine Währungsunion auf administrativem Weg erreichen, so ist die EWE überflüssig. Denn in diesem Fall würde es ausreichen, den Umtausch der nationalen Währungen in die neue EG-Währung "Europa" auf der Basis der Wechselkurse am Tage X zu verfügen, wobei der Kurs der "Europa" in Einheiten der nationalen Währungen auf der Basis der bereits bestehenden europäischen Rechnungseinheit ERE festgelegt werden kann, beispielsweise in der Form: 1 Europa = ERE (= 2,10 DM am Tage X).

Will man dagegen die Währungsunion durch einen Marktprozeß in Gang setzen, indem man eine neue Währung (Parallelwährung) herausgibt, die die existierenden Währungen nach und nach verdrängt, so stellt die EWE in ihrer gegenwärtig geplanten Form keine erfolversprechende Parallelwährung dar. Die EWE ist keine eigenständige Währung, sondern - ähnlich wie die Sonderziehungsrechte - lediglich ein "Korb" verschiedener bestehender Währungen. Da ein solcher Korb auch Währungen mit überdurchschnittlicher Inflationsrate enthält (z. B. Lira), ist er weniger wertstabil als die besten Währungen im Korb (z. B. DM). Eine Parallelwährung wird sich aber nur dann gegenüber den bestehenden Währungen durchsetzen können, wenn sie wertstabiler ist [Vaubel 1978]. Da dies bei der EWE nicht der Fall ist, muß man damit rechnen, daß sie ebensowenig in der Lage sein wird, die bestehenden Währungen zu verdrängen, wie es andere "Korbwährungen", einschließlich der Sonderziehungsrechte, waren.

e. Die Nachteile der EWE als Bezugsgröße für die
Leitkurse

24. Eine der wichtigsten offenen Fragen des Bremer Plans war zunächst, ob die EWE - neben ihrer Rolle als Berechnungsmittel zwischen den Behörden der EG - auch als Bezugsgröße für die Wechselkurse im EWS dienen soll oder ob die bislang in der Währungsschlange geltende Regelung übernommen werden soll.

In der europäischen Währungsschlange sind die Wechselkurse zwischen den einzelnen Mitgliedsländern durch ein "Paritätengitter" (parity grid) festgelegt. Für jedes Land wird dabei der Leitkurs und die zulässige Bandbreite gegenüber jeder anderen Währung bestimmt. Droht einer der Kurse in diesem Paritätengitter aus seiner Bandbreitenbegrenzung auszubrechen, so erfolgen in der Regel koordinierte Devisenmarktinterventionen der betroffenen Zentralbanken mit dem Ziel, den Kurs der beiden Währungen innerhalb der Bandbreitenbegrenzung zu halten. Während die der Währungsschlange angehörenden Staaten dafür plädierten, die Wechselkurse auch im EWS durch ein Paritätengitter festzulegen, favorisierten andere EG-Staaten zunächst eine Bindung der Leitkurse an die EWE. Gegen die letztere Lösung sprechen jedoch eine Reihe technischer, aber auch ökonomische Probleme¹.

¹ Zu den Schwierigkeiten bei der Festlegung von Wechselkursen auf der Basis eines Währungskorbs vgl.: Williamson [1971]. - IMF [1974].

Von geringerer Bedeutung ist dabei die Notwendigkeit, den Wert der EWE gegenüber den einzelnen Mitgliedswährungen laufend neu zu berechnen. Dies ist bereits mit einem Taschenrechner möglich. *(mit Papier und Bleistift auch!)*

25. Ein gewichtigeres Problem liegt in der Asymmetrie des Systems, das größeren Staaten einen größeren wirtschaftspolitischen Spielraum zugesteht als kleinen Staaten. Diese Asymmetrie basiert auf dem unterschiedlichen Gewicht, mit dem die einzelnen Währungen in den EWE-Währungskorb eingehen. Betrachten wir hierzu das folgende Beispiel. Hat die Deutsche Mark einen Anteil von $1/3$ am Währungskorb, der Holländische Gulden aber nur von $1/10$, so würde eine Aufwertung der Deutschen Mark um 3 vH gegenüber allen anderen Mitgliedswährungen nur zu einer 2-vH-Aufwertung gegenüber der EWE führen. Denn da die EWE zu einem Drittel Deutsche Mark enthält, fällt die Aufwertung der D-Mark gegenüber der EWE um ein Drittel geringer aus als gegenüber den anderen Währungen. Eine Aufwertung des Gulden um 3 vH gegenüber allen Mitgliedsländern führt dagegen zu einer Aufwertung gegenüber der EWE um 2,7 vH. Denn der Anteil des Gulden in der EWE beträgt nur $1/10$, so daß auch die Aufwertung gegenüber der EWE nur um ein Zehntel geringer ist als gegenüber den anderen Mitgliedswährungen. Gestattet die Bandbreite eine Aufwertung der Währung um maximal 2,25 vH, so wäre die DM-Aufwertung zulässig, die Gulden-Aufwertung dagegen nicht, obwohl beide Aufwertungen gegenüber allen anderen Währungen gleichermaßen 3 vH betragen. Dieses Problem ließe sich technisch lösen, indem man kleineren Ländern eine entsprechend größere Bandbreite zugesteht. Allerdings würden dadurch die Regeln des EWS zusätzlich kompliziert.

26. Anders als im "Paritätengitter" der Währungsschlange ist bei Leitkursen in EWE nicht immer klar, in welchen Währungen interveniert werden soll. So ist es möglich, daß eine Währung an das obere Ende der Bandbreite stößt, während sich gleichzeitig keine andere Währung am unteren Ende der Bandbreite befindet. Würde beispielsweise die niederländische Währung gegenüber den anderen Währungen um 3 vH und gegenüber der EWE um 2,7 vH aufwerten, so bräche der Gulden aus der oberen Bandbreitenbegrenzung aus, während die Kurse aller anderen Währungen gegenüber der EWE nur um 0,3 vH sanken und damit noch innerhalb der Bandbreite lägen. In diesem Fall besteht das Problem, auf welche Weise der Anstieg des Gulden verhindert werden soll. Soll die niederländische Zentralbank die schwächste Währung im EWS erwerben? Oder soll sie die einzelnen Währungen gemäß ihrer Anteile am EWE kaufen? Würde ein Kauf von Währungen, die sich möglicherweise über ihren Leitkursen befinden, von den betroffenen Staaten als unerwünscht empfunden werden? Hier ergeben sich eine Reihe von Komplikationen, die gegen die EWE als Maßstab für die Wechselkurse im EWS sprechen.

27. Besondere Schwierigkeiten entstehen, wenn ein EG-Land das EWS wieder verläßt oder ihm gar nicht erst beitrifft. Denn in diesem Fall enthält die EWE auch Währungen von Ländern, die dem EWS nicht angehören. Nehmen wir an, daß Italien dem EWS zunächst nicht beitrifft. Enthält die EWE Lira und sinkt der Kurs der italienischen Währung, so verringert sich auch der Wert der EWE. Die EWS-Länder wären dann unter Umständen gezwungen, den Kurs

ihrer Währungen gegenüber der EWE durch eine expansive Politik zu stützen. In diesem Fall würde also ein Land, das dem EWS nicht angehört, die Wechselkurspolitik der EWS-Länder beeinflussen können. Ein solcher unerwünschter Einfluß ließe sich dann nur verhindern, wenn man die italienische Währung nicht in den EWE-Währungskorb aufnehme. In diesem Fall würde aber die EWE nicht mehr auf dem gleichen Korb basieren wie die Europäische Rechnungseinheit (ERE). Eine solche Trennung von EWE und ERE brächte zusätzliche Schwierigkeiten mit sich und verstieße auch gegen die im Bremer Plan angestrebte einheitliche Definition der beiden Größen.

28. Auf ihrer Tagung im September 1978 haben die EG-Finanzminister den Bedenken gegen die EWE als Bezugsgröße für die Leitkurse im EWS Rechnung getragen und sich darauf geeinigt, die in der Währungsschlange geltende Regelung auch für das EWS zu übernehmen. Die Kurse der einzelnen Währungen in EWE sollen lediglich als "Indikator" für eventuelle Interventionen der Zentralbanken vor Erreichen der Interventionspunkte dienen.

IV. Alternative Wege zu größerer Währungsstabilität in der EG

29. Faßt man die Kritik an dem geplanten Europäischen Währungssystem zusammen, so ist es nicht nur technisch sehr kompliziert, sondern birgt auch schwerwiegende ökonomische Risiken. Die Frage ist dann, ob sich die angestrebten Ziele größerer Wechselkursstabilität, einer strikten Stabilitätspolitik in den währungsschwachen EG-Ländern und eines neuen Anlaufs in Richtung auf eine Europäische Währungsunion nicht auch auf anderem Wege erreichen lassen.

30. Größere Wechselkursstabilität kann es - und dies ist auch wenig umstritten - nur geben, wenn die jeweiligen Staaten in etwa den gleichen Stabilitätskurs steuern. Eine Inflationsdifferenz von ca. 10 vH, wie sie gegenwärtig noch zwischen der Bundesrepublik und Italien besteht, ist jedenfalls auf mittlere Sicht mit festen Wechselkursen zwischen diesen beiden Ländern nicht vereinbar. Will man festere Wechselkurse in Europa, ohne die in einigen Ländern erreichte Stabilität preiszugeben, so ist dies nur möglich, wenn die anderen EG-Staaten sich dem wirtschaftspolitischen Kurs der währungsstarken Länder angleichen. Sind die währungsschwachen Staaten dazu bereit, so könnten sie auch den Kurs ihrer Währung gegenüber den starken Währungen fixieren. In diesem Fall bedarf es keines Wechselkurs"systems". Die interessierten Staaten brauchen lediglich dem Beispiel Österreichs zu folgen, das seinen Wechselkurs gegenüber der Bundesrepublik seit mehreren Jahren praktisch konstant gehalten hat, ohne der Währungsschlange anzugehören. Der DM-Kurs des Schilling war dabei seit 1973 sogar stabiler als die DM-Kurse der Schlangewährungen. Sind also Frankreich, Großbritannien, Irland und Italien bereit, sich dem Kurs der stabilen EG-Länder anzuschließen, so können sie die Wechselkurse ihrer Währungen gegenüber den Währungen dieser Länder auch ohne ein erweitertes Währungssystem jederzeit konstant halten. Diese Lösung ist

für die stabileren Länder frei von den Inflationsgefahren des geplanten EWS und hat für die weniger stabilen Länder den Vorteil, daß sie anders als im Europäischen Währungssystem Zeitpunkt und Spielraum der Ankoppelung an die starken Währungen individuell bestimmen und dadurch die Gefahr einer Stabilisierungskrise verringern können. Ist den weniger stabilen Staaten der Kurs der währungsstarken Länder dagegen zu restriktiv, und sind letztere nicht bereit, ihren Kurs aufzugeben, so ist auch ein System fester Wechselkurse zwischen allen EG-Ländern auf Dauer unmöglich.

31. Die Erfahrungen der letzten Jahre zeigen, daß ein System fester Wechselkurse kein Land auf Dauer zu einer unerwünscht restriktiven Wirtschaftspolitik veranlassen kann. Umgekehrt weisen auch Staaten, die keinem Wechselkursverbund angehören, erhebliche Stabilitätserfolge auf. Stabilität kann einem Land heutzutage kaum noch von außen aufgedrängt werden, es muß selbst dazu bereit sein. Das probateste Mittel, diese Bereitschaft zu fördern, besteht für andere Länder darin, selbst ein gutes Beispiel zu geben. Insoweit ist die in den stabileren EG-Ländern wie der Bundesrepublik und den Niederlanden betriebene Politik, die zu vergleichsweise niedrigen Inflationsraten führte, eine Ermutigung für andere, sich diesem Kurs anzuschließen. Dies gilt um so mehr, als es in den stabileren Ländern auf längere Sicht nicht zu größeren Beschäftigungs- und Wachstumseinbußen kam als in den Ländern mit höheren Inflationsraten.

32. Nachdem die bisherigen Versuche, eine Europäische Währungsunion über eine Fixierung der Wechselkurse und einen administrativen Prozeß zu installieren, gescheitert sind, bietet es sich an, dem Parallelwährungsansatz mehr Aufmerksamkeit zu schenken¹. Der Gedanke dieses Ansatzes ist es, eine europäische Parallelwährung (EUROPA) zu schaffen, die die derzeit existierenden Währungen nach und nach in einem marktgesteuerten Prozeß ersetzt. Die Parallelwährung wird die bestehenden Währungen jedoch nur dann verdrängen können, wenn sie wertstabiler ist als diese Währungen. Dies ist bei der geplanten EWE nicht der Fall. Die Verbreitung einer europäischen Parallelwährung ist damit komplementär zu dem Ziel, die EG zu einer Zone größerer Preisstabilität zu machen. Setzt sich die Parallelwährung als europäische Einheitswährung durch, so wäre damit das Wechselkursproblem innerhalb der EG automatisch gelöst.

Ebenso wie andere Ansätze zur Schaffung einer Europäischen Währungsunion setzt allerdings auch der Parallelwährungsansatz voraus, daß in den EG-Staaten der politische Wille zu einer europäischen Einheitswährung besteht. Solange dieser Wille nicht vorhanden ist, weil die einzelnen Staaten nicht bereit sind, auf ihre geldpolitische Souveränität zu verzichten, solange kann es auch eine Europäische Währungsunion nicht geben.

¹ Die Schaffung einer kaufkraftstabilen europäischen Parallelwährung wurde insbesondere im November 1975 von einer Reihe namhafter Wissenschaftler im "All Saints' Day Manifesto" [The Economist 1975] befürwortet. Die umfassendste Analyse des Parallelwährungsansatzes und der damit verbundenen Probleme findet sich in der obengenannten Studie von Vaubel [1978].

Literatur

- Corden, Max, Monetary Integration. (Essays in International Finance, 93.) Princeton, N.J., 1972.
- "The Economist", London, November 1, 1975: All Saints' Day Manifesto.
- Emminger, Otmar, The D-Mark in the Conflict between Internal and External Equilibrium, 1948-75. (Essays in International Finance, 122.) Princeton, N.J., 1977.
- Giersch, Herbert, Allgemeine Wirtschaftspolitik. Bd. 2: Konjunktur- und Wachstumspolitik in der offenen Wirtschaft. (Reihe B: Volkswirtschaftslehre, 10.) Wiesbaden 1977.
- Giersch, Herbert (Hrsg.), Integration durch Währungsunion? Symposium 1970. Tübingen 1971.
- Grubel, Herbert G., The Case for Optimum Exchange Rate Stability. "Weltwirtschaftliches Archiv", Tübingen, Bd. 109 (1973), S. 351-381.
- International Monetary Fund (IMF), Report of the Technical Group on Intervention and Settlement. In: IMF, International Monetary Reform: Documents of the Committee of Twenty. Washington, D. C., 1974.
- McKinnon, Ronald I., Floating Foreign Exchange Rates 1973-74: The Emperor's New Cloths. In: Karl Brunner, Allan H. Meltzer (Eds.), Institutional Arrangements and the Inflation Problem. (Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Vol. 3.) Amsterdam, New York 1976. S. 79-114.
- Vaubel, Roland, Strategies for Currency Unification. The Economics of Currency Competition and "The Case for a European Parallel Currency". (Kieler Studien, 156.) Tübingen 1978.
- Walter, Norbert, Europäische Währungsintegration: Kartell-Lösung versus Eurowährung. "Die Weltwirtschaft", Tübingen, 1972, H. 1, S. 41-51.
- Williamson, John, The Choice of a Pivot for Parities. (Essays in International Finance, 90.) Princeton, N.J., 1971.
- , European Monetary Integration. A Federal Trust Report. London 1972.