

Das Europäische Währungssystem

Hoffnungen und Gefahren

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

Hans Matthöfer

Ein Schritt zur Währungsunion

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Bessere Voraussetzungen

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

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

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

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

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

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

Aufgaben des neuen Systems

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

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

Der Mechanismus zur Herstellung von Kursstabilität muß funktionsfähig sein durch

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

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

Ausgehend von diesen Grundsätzen werden die Arbeiten auf

Die Autoren
unseres
Zeitgesprächs:

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

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

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

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

Wechselkursverbund

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

sich für beide Notenbanken eine
gleiche Interventionsverpflich-
tung.

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

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

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

Saldenausgleich

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

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

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

Kreditsystem

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

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

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

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

Teilnehmer und Beginn

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

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

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

Verhältnis zum Dollar

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

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

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

BIBLIOGRAPHIE DER WIRTSCHAFTSPRESSE

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

Jahresbezugspreis DM 180,-

ISSN 0043-6275

VERLAG WELTARCHIV GMBH - HAMBURG