

Das Europäische Währungssystem

HENRY KRÄGENAU

Am 13. März 1981 wurde das vom Europäischen Rat der Staats- und Regierungschefs im Juli 1978 in Bremen beschlossene und im Dezember des gleichen Jahres in Brüssel in Einzelheiten festgelegte Europäische Währungssystem (EWS) zwei Jahre alt. Mit der Schaffung des EWS sollten nach Auffassung seiner Initiatoren Impulse gegeben werden, verlorenes Terrain im wirtschaftlichen und integrationspolitischen Bereich zurückzugewinnen und Grundlagen für eine harmonische Fortentwicklung der Gemeinschaft zu legen.

Der ambitionöse Anlauf zur Wirtschafts- und Währungsunion Anfang der siebziger Jahre war frühzeitig gescheitert. Er hatte seine Begründung vor allem aus der (vermeintlichen) Logik des Integrationsansatzes (Agrarsystem, Vollendung der Zolltarifunion) erfahren¹. Stark unterschätzt wurden dabei die Schwierigkeiten eines solchen eher „administrativen“ Integrationsansatzes, bei dem der Weg stark vorgezeichnet und der Endzustand zeitlich und inhaltlich festgelegt war. Zudem fielen die Bemühungen der Gemeinschaft, den Integrationsprozeß fortzuführen, in eine Phase krisenhafter Erschütterungen des Weltwirtschafts- und Währungssystems, die sich in starken wirtschaftlichen Divergenzen zwischen den EG-Ländern auswirkten. Diesmal wurde die Wünschbarkeit währungspolitischer Integrationsfortschritte aus der konkreten ökonomischen Situation deduziert und unmittelbar mit der Interessenlage der Mitgliedsländer verknüpft². Auslösendes Moment für den währungspolitischen Vorstoß war der im Winter 1977/78 anhaltende starke Dollarkursverfall³.

Die Erfolgchancen des EWS wurden seinerzeit stark unterschiedlich eingeschätzt. Die Kontroverse feste versus flexible Kurse lebte wieder auf. Während die Gegner dieses Integrationsversuches dem EWS nur „Episodencharakter“ attestierten⁴, sahen seine Befürworter „keinen überzeugenden Grund“⁵ gegen das System und sind von seiner Dauerhaftigkeit überzeugt. Auch heute wird, wie zu Beginn, über Vor- und Nachteile gestritten.

Zielfunktion des EWS

Nach den Bremer Beschlüssen von 1978 stellt das EWS ein „System für eine engere währungspolitische Zusammenarbeit (dar), die zu einer stabilen Währungszone in Europa führt“⁶. Mit der durch das EWS angestrebten Stabilisierung wird der Versuch einer intensiveren Nutzung des ökonomischen Potentials der Gemeinschaft unternommen. Die Zielfunktion des EWS umfaßt zwei graduelle

Zielsetzungen: Mehr Wechselkursstabilität und größere Preisstabilität. Eingesetzte Instrumente sind Devisenmarktinterventionen, Kredite und Koordination mit Hilfe eines objektiven (Abweichungs-) Indikators. In diesem Zusammenhang wird darauf hingewiesen, daß in einem System fester Wechselkurse externe und interne Stabilität gleichzeitig nur bei konvergenten gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen erreichbar sind, wobei die Trends ihrerseits auf eine größere Stabilität der Preise gerichtet sein müssen: Eine solche Konvergenz gewährleisten die EWS-Regeln aber nicht, weil vornehmlich Handlungszwänge zugunsten der Stabilität des Außenwertes der Währungen ausgehen⁷. Die Binnenstabilisierung des Geldwertes im Rahmen des EWS beruht auf stabilitätspolitischen „Bemühungszusagen“, die teilweise im Sinne einer „konzertierten Aktion“ interpretiert werden⁸. Von ihrem Erfolg wird längerfristig die Lebensfähigkeit des EWS bestimmt, weil allein genügende Stabilitätsfortschritte im Innern stabile Wechselkursrelationen garantieren. Diese Einsicht ist allerdings auch weithin als Geschäftsgrundlage des EWS anerkannt⁹.

Solange die Verbesserung der Konvergenz auf Basis hoher Preisstabilität nicht voll realisierbar ist, müssen Wechselkursanpassungen das Stabilitätsgefälle überbrücken. Gefragt wird in diesem Zusammenhang, wie häufig und in welcher Höhe Wechselkurskorrekturen vorgenommen werden dürfen, ohne daß das EWS als Disziplinierungsinstrument unglaubwürdig wird¹⁰. Gefährlich wäre es für die weitere Entwicklung der Gemeinschaft, wenn eindeutig falsche Wechselkurse durch Interventionen und die Inanspruchnahme innergemeinschaftlicher Kreditmechanismen festgeschrieben würden.

Es soll anhand der bisherigen Erfahrungen mit dem EWS untersucht werden, inwieweit das System – gemessen an der bisherigen Wechselkurspolitik und der internen Stabilitätspolitik – der Zielsetzung der Schaffung einer stabilen Währungszone gerecht geworden ist und die Konvergenz der wirtschaftlichen Entwicklungen gefördert hat. Zu prüfen ist ferner, ob die bisherige Praxis Rückschlüsse auf die ökonomische Tragfähigkeit des Systems in mittelfristiger Sicht erlaubt.

Interne Stabilität: wachsende Divergenzen

Was die interne Stabilität (Preisstabilität) betrifft, so zeigte sich 1980 – also im zweiten EWS-Jahr – in allen Mitgliedstaaten eine deutliche Verstärkung des Preisauftriebs. Bis 1978 waren die Inflationsraten – gemessen an den Verbraucherpreisen –, bei abnehmender Divergenz, überall zurückgegangen. Nicht zuletzt diese verbesserten Rahmenbedingungen dürften die Entscheidung zur Einführung des EWS mitbestimmt haben. Nach 1978 nahmen die Inflationsdifferenzen wieder stark zu: Die Standardabweichung erhöhte sich von 3,2% 1978 über 4,1% 1979 auf 5,7% im Jahre 1980. Die maximale Variationsbreite der Inflationsrate weitete sich von 10,1% 1978 auf 15,8% 1980 aus. Eckländer waren die Bundesrepublik als Land mit der niedrigsten Inflationsrate (2,6% und 5,4%) und Italien als Staat mit dem stärksten Preisanstieg (12,7% und 21,2%). Es las-

Tabelle: Eckdaten der wirtschaftlichen Entwicklung in den EG-Ländern 1978–1980^a

	Wachstumsrate des BIP (real) ^b			Leistungsbilanz (in Mrd. US-\$)			Arbeitslosen- quote ^c			Entwicklung der Verbraucher- preise ^b			Netto-Finanzie- rungsüberschuß/ -defizit des Gesamtstaates ^d			Geldmenge ^e		
	1978	1979	1980	1978	1979	1980	1978	1979	1980	1978	1979	1980	1978	1979	1980	1975-78 ^f	1979	1980
Belgien	2,4	2,4	1,2	-0,9	-3,3	-6,5	8,4	8,6	9,3	4,4	3,5	6,3	-6,0	-7,1	-9,2	11,1	6,0	3,0
Bundesrepublik Deutschland	3,2	4,6	2,0	8,8	-5,0	-13,6	3,9	3,4	3,4	2,5	3,9	5,4	-2,7	-3,0	-3,5	9,8	6,0	6,2
Dänemark	1,0	3,5	-0,9	-1,5	-3,0	-2,7	6,5	5,3	6,2	9,4	9,5	12,5	-2,2	-3,1	-4,6	13,1	9,9	10,9
Frankreich	3,8	3,2	1,8	3,9	0,4	-8,7	5,2	6,1	6,5	8,5	10,5	13,5	-1,8	-0,8	-0,6	14,3	14,4	10,5
Großbritannien	3,1	1,3	-2,0	2,0	-3,5	5,1	5,7	5,4	6,9	8,6	12,2	16,1	-4,3	-3,3	-2,3	10,2	12,7	19,5
Irland	6,0	1,9	0,8	-0,3	-1,5	-1,4	8,7	7,9	8,9	7,9	12,2	18,2	-14,3	-12,1	-13,5	14,3	12,0	18,9
Italien	2,6	5,0	3,8	6,3	5,3	-10,0	7,1	7,6	7,5	12,8	14,9	21,2	-9,7	-9,4	-7,8	19,3	20,3	12,3
Luxemburg	4,3	3,6	0,4		1,2	0,9	0,7	0,7	0,7	3,5	5,8	6,3	3,2	0,1	-0,9			
Niederlande	2,5	2,2	0,2	-1,2	-2,0	-2,4	4,1	4,2	5,0	4,2	4,6	6,5	-2,3	-2,0	-2,8	8,9	7,6	5,8
EG gesamt	3,0	3,5	1,3	17,9	-12,5	-40,6	5,5	5,5	6,0	7,3	8,9	12,1	-4,0	-3,6	-3,6	13,0	11,2	10,1

a 1980 teilweise Schätzungen.

b Prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

c Arbeitslose in v.H. der zivilen Erwerbsbevölkerung

d In v.H. des BIP.

e Bundesrepublik Deutschland, Großbritannien und Irland M 3, sonst M 2; Dezember/Dezember-Veränderung in v.H.

f Durchschnittliche Wachstumsraten.

Quelle: EG-Kommission, verschiedene Quellen.

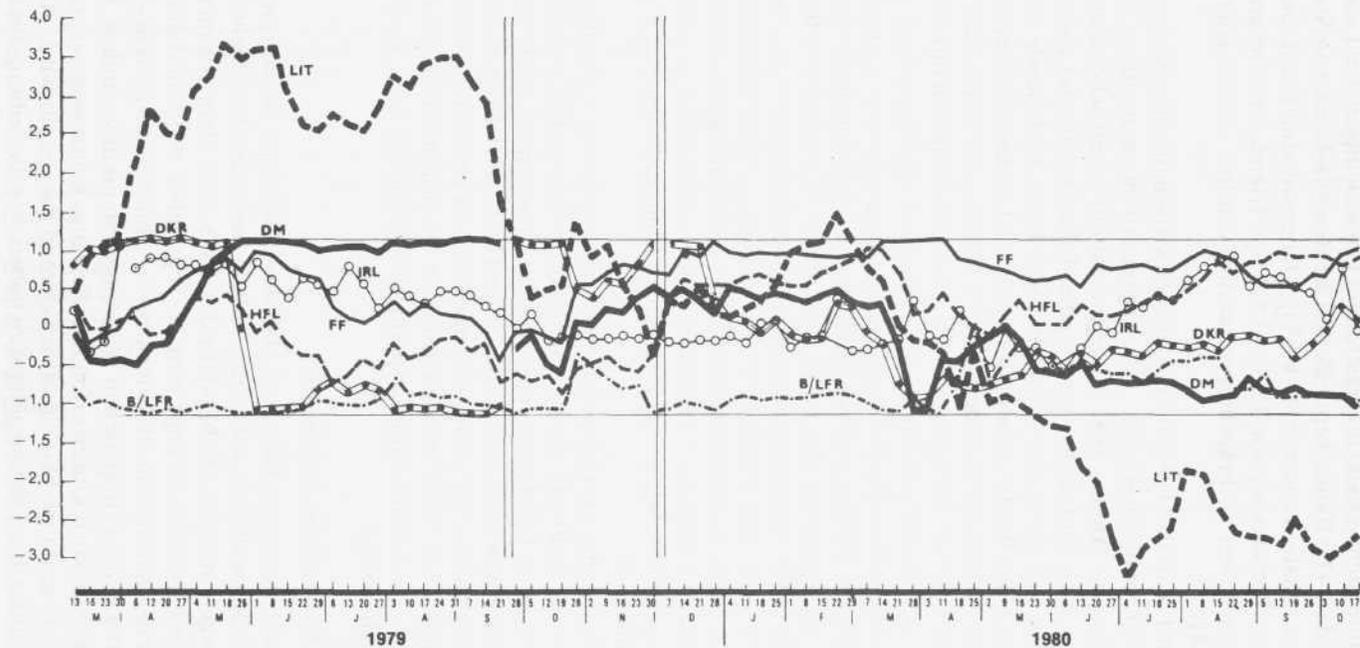
sen sich 1980 unter dem Aspekt divergierender Entwicklungen drei Ländergruppen unterscheiden: Die Bundesrepublik und die Benelux-Länder als Staaten mit relativ geringen Inflationsraten (5,4 - 6,5%), Dänemark und Frankreich mit einem „mittleren“ Preisanstieg von 12,5 - 13,5% und Irland, Großbritannien und Italien mit einem hohen Verbraucherpreisanstieg von 16,1 - 21,2% (siehe Tabelle auf Seite 144).

Deutlich wird, daß das EWS unter den weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen des zweiten Ölpreisschocks – die Ölpreiserhöhungen setzten Ende 1978 ein und dauerten bis Anfang 1981 – seinen stabilitätspolitischen Ansprüchen nicht gerecht wurde. Durch den wachsenden Inflationsabstand zwischen den EG-Ländern hat sich die in einem System fester Kurse bestehende Gefahr der Inflationsübertragung für die stabilitätsorientierten Länder somit verstärkt. Andererseits ist der in fast allen Ländern und im Gemeinschaftsdurchschnitt nach 1978 sichtbar gewordene Rückgang der Geldmengenexpansion mit hohen Zinsen als Reflex der restriktiven Geldpolitik Ausdruck des Bemühens um mehr Preisstabilität. Die Inflationsraten reagieren allerdings nur verzögert auf geldpolitische Maßnahmen. Mißt man die Geldpolitik der Länder an der Differenz zwischen Geldmengenexpansion (hier: M 1) und realem Wirtschaftswachstum¹¹, so ist die von 1975 bis 1978 deutlich gewordene geldpolitische Divergenz (gemessen als Standardabweichung) insbesondere 1980 zurückgegangen. Damit haben sich die Chancen für mehr Preisstabilität und monetäre Konvergenz zumindest verbessert. Größere Stabilität nach innen (und außen) erfordert eine nachdrückliche Fortsetzung der restriktiven geldpolitischen Linie vor allem in Ländern mit hohen Inflationsraten.

In einigen Staaten mit exorbitant hohen staatlichen Nettokreditaufnahmen – 1980 zum Teil mehr als 10 v.H. des Bruttoinlandsproduktes (BIP), wie die Tabelle der wirtschaftlichen Eckdaten zeigt – kommt es entscheidend darauf an, die kaum mehr inflationsneutral zu finanzierenden Haushaltsdefizite nach unten zu korrigieren. Skepsis ist angebracht, ob angesichts der im Gefolge des erneuten Ölschocks in allen EG-Ländern nachlassenden Wachstumskräfte und steigenden Arbeitslosenquoten die stabilitätspolitisch notwendige Linie in allen Ländern durchgehalten wird.

Befriedigende Wechselkurs-Performance

Einigkeit besteht weitgehend darüber, daß das EWS seine Bewährungsprobe, was die Wechselkursstabilität anbetrifft, bislang bestanden hat. Sieht man von zwei Anpassungen im ersten Lebensjahr des EWS ab – dem „kleinen“ Währungsrealignement (Neufestsetzung) vom 24. September 1979¹² und der Abwertung der dänischen Krone vom 30. November¹³ –, blieben die Leitkurse bis zum zweiten Geburtstag des Europäischen Währungssystems unverändert. Die relativ geringen Leitkurskorrekturen erfolgten allerdings keineswegs so „rasch und geräuschlos“, wie es im nachhinein oft verklärend dargestellt wird. Allerdings scheinen die Länder ihre Lektion gelernt zu haben, wie die reibungslos durchge-

Schaubild: Bilaterale Abstände zwischen den am EWS teilnehmenden Währungen^a 1979 und 1980

^a Die Lira hat eine erweiterte Bandbreite von $\pm 6\%$.

Quelle: Kommission der Europäischen Gemeinschaften: Europäische Wirtschaft, 1980, Nr. 7, S. 91.

fürte jüngste Abwertung der Lira um 6% vom 23. März 1981 zeigt (siehe Schaubild auf Seite 146).

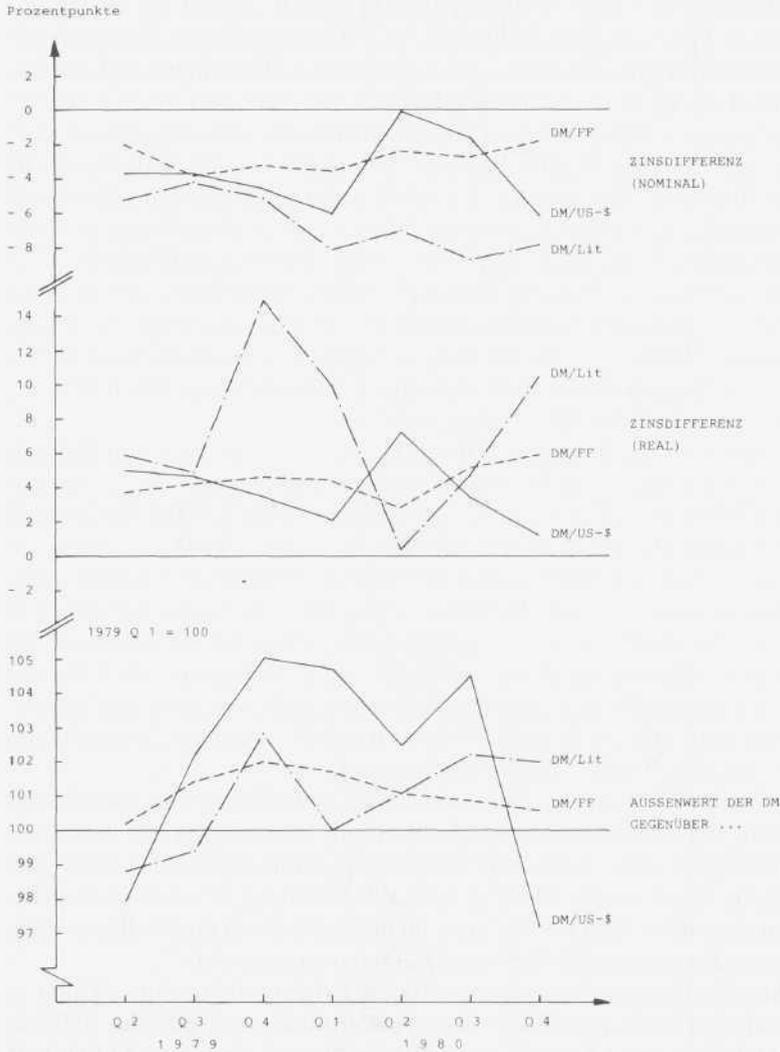
Die mit dem EWS angestrebte Verstetigung der Wechselkursbeziehungen zwischen den Teilnehmerländern gelang. Die Wechselkursrelationen zwischen den EWS-Währungen waren 1979 und 1980 erheblich stabiler als im Durchschnitt der sechs Jahre, die der Einführung des EWS vorangingen. Dennoch gab es beträchtliche Positionsverschiebungen zwischen den Währungen (vgl. Schaubild). Während die D-Mark im ersten Jahr des EWS stark nach oben tendierte und mehrfach ihre obere Grenze gegenüber Dänenkrone und belgischem Franc erreichte, schwächte sich die DM-Position nach dem September-Realignment ab; 1980 rutschte die D-Mark in den unteren Teil der bilateralen Bandbreite ab und mußte mehrfach, vor allem gegenüber dem französischen Franc, gestützt werden. Neben dem Franc zeigte seit dem Sommer 1980 der holländische Gulden zunehmende Stärke. Dänenkrone und irisches Pfund bewegten sich auf „mittlerer Linie“. Schwach tendierte der mehrfach gestützte belgische Franc. Deutlich verschlechterte sich die Position der im ersten Halbjahr des EWS – nicht zuletzt wohl wegen der im ursprünglichen Leitkurs vorgegebenen Wettbewerbsvorteile – verhältnismäßig starken Lira.

Wenn also auch einige Währungen ihre Bandbreiten erreichten und dadurch Interventionen auslösten – die D-Mark mußte seit Beginn ihrer Schwächeperiode im März 1980 bis Mitte Februar 1981 mit 9,6 Mrd. DM (7,2 Mrd. DM obligatorisch) im Rahmen des EWS gestützt werden –¹⁴, so hat der Wechselkursmechanismus aufs Ganze gesehen in den ersten beiden Jahren des EWS ohne allzu große Spannungen funktioniert. Sicherlich hat dazu beigetragen, daß mit dem Pfund-Sterling die EG-Währung, die am stärksten Schwankungen unterworfen ist¹⁵, nicht am Wechselkursmechanismus partizipiert. Hinzu kam, daß der Zusammenhang zwischen Preisen und Wechselkursen nicht so eng ist, wie manchmal simplifizierend unterstellt wird. Temporär kann der längerfristig geltende Konnex durch andere Faktoren überlagert werden.

Profitiert hat das EWS, was die Funktionsfähigkeit des Wechselkursmechanismus anbetrifft, vor allem von der durch die starke Passivierung der deutschen Leistungsbilanz und den erheblichen Vertrauensgewinn des Dollars bedingten Schwäche der D-Mark. Die D-Mark ist die EWS-Währung, welche den Kapitalbewegungen gegenüber dem US-Dollar – nicht zuletzt durch ihre Rolle als alternative Anlagewährung zum Dollar – am stärksten ausgesetzt ist.

Angesichts der diametral entgegengesetzten Leistungsbilanzentwicklung in den USA und der Bundesrepublik – dort ein vollständiger Abbau des 1978 bestehenden Defizits von 14 Mrd. \$, hier ein Umschwung von einer Aktivbilanz von 9 Mrd. \$ in ein 14 Mrd. \$ Defizit 1980 – sind die in der Vergangenheit zu beobachtenden Aufwertungserwartungen der D-Mark gegenüber dem Dollar verschwunden, die auch hohe Zinsdifferenzen „überspielten“. Die Kursentwicklung wird jetzt im starken Maße durch zinsinduzierte Kapitalbewegungen zugunsten der amerikanischen Währung – eine Folge der strikten US-Stabilitätspoli-

Schaubild: Reale^a und nominale Zinsdifferenzen zwischen D-Mark und US-Dollar, französischem Franc und Lira (Dreimonatsgeld) sowie Außenwert der D-Mark gegenüber US-Dollar, französischem Franc und Lira 1979 Q 2 – 1980 Q 2.



a Auf Basis von Verbraucherpreisen.

Quellen: Morgan Guaranty Trust Company of New York: World Financial Markets, lfd. Monatshefte; Deutsche Bundesbank: Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Reihe 5: Die Währungen der Welt, Februar 1981, Nr. 1.

tik – mitbestimmt. Die signifikante Dollarstärke führte temporär zu einem Abgleiten der D-Mark im EWS¹⁶. Umstritten ist, inwieweit inflationsbedingte Zinsdifferenzierungen in der Gemeinschaft deutsche (aus konjunktureller Sicht unerwünschte) Kapitalexperte auslösten, weil das Wechselkursrisiko im EWS als niedrig („Wechselkursgarantie“)¹⁷ angesehen wurde und damit zur DM-Schwäche beitrugen. Vom deutschen Finanzminister wird verneint, daß das System in diesem Sinne gewirkt habe¹⁸. Offenkundig ist aber ein Paradoxon, auf das der ehemalige Präsident der Deutschen Bundesbank, Otmar Emminger, auf der Claremont-HWWA-Konferenz hinwies: Voraussetzung für die Stabilität des internationalen Währungssystems ist die Stärke der Leitwährung US-Dollar, Voraussetzung für die Stabilität des EWS die Schwäche der „Leitwährung“ D-Mark (siehe Schaubild auf Seite 148).

Belastungsprobleme aus dem EWS

Der Wechselkursmechanismus des EWS hat unter der besonderen Konstellation der Leistungsbilanzbedingten Schwäche der EWS-Leitwährung verhältnismäßig problemlos funktioniert. Sollte sich die Position der D-Mark zum Dollar dadurch ändern, daß das Zinsgefälle schrumpft oder sich die Markterwartungen in Richtung einer DM-Aufwertung bewegen, so dürfte es rasch zu Spannungen im EWS kommen. Auf die Leistungsfähigkeit des EWS unter Normalbedingungen – starke Position der stabilsten Währung – geben die bisherigen Erfahrungen jedenfalls keinen Hinweis.

Selbst wenn man eine entscheidende Verbesserung der DM-Position gegenüber dem Dollar auf absehbare Zeit für unrealistisch hält und damit eine eher als „währungstechnisch“ zu bezeichnende Stabilisierungskomponente im EWS zum Tragen kommt, erwächst aus der Wechselkursstabilität angesichts der anhaltenden Abweichungen der nationalen Preissteigerungsraten der EWS-Länder in zunehmendem Maße Zündstoff.

Für die Bundesrepublik (und auch andere stärker stabilitätsorientierte EWS-Länder) wird eine Stabilitätspolitik zunehmend schwieriger. Auf der anderen Seite entstehen für wichtige Partnerländer nicht minder große Probleme aus einer zunehmend verbesserten deutschen Preiswettbewerbsposition, die sich in einer zunehmenden Leistungsbilanzpassivierung, wachsenden Arbeitslosenzahlen und beeinträchtigten Wachstumschancen der Partnerländer der Bundesrepublik manifestieren. So sind unter dem Eindruck der „realen“ Abwertung der D-Mark gegenüber dem französischen Franc (Basis: Verbraucherpreise) von 14% im Zeitraum von Januar 1979 bis Dezember 1980 die deutschen Ausfuhren um 16,5% gestiegen, die Einfuhren aus Frankreich aber nur um 10% gewachsen, wodurch sich der deutsche Handelsbilanzüberschuß gegenüber Frankreich um die Hälfte – von 6,8 auf 10 Mrd. DM – erhöhte. Noch deutlicher machte sich die reale Abwertung der D-Mark gegenüber der Lira um 24% in der deutsch-italienischen Handelsbilanz bemerkbar: die deutschen Exporte nahmen um 22% zu, die Importe lediglich um 5%, so daß die mit 1,3 Mrd. DM 1979 gegenüber Italien

defizitäre Handelsbilanz 1980 einen Überschuß von 2,9 Mrd. aufwies. In diesem Zusammenhang wurde festgestellt, daß das „wirtschaftliche Gravitationszentrum Bundesrepublik bis zu einem gewissen Grade auf Kosten seiner Partnerländer (prosperiert)“¹⁹. Die regionalen Disparitäten verstärken sich infolgedessen. Das wiederum beschwört die Gefahr protektionistischer Maßnahmen herauf.

Die sich aus der Antinomie von zunehmend divergierenden Preissteigerungsraten und festen Wechselkursen ergebenden Probleme beeinträchtigen somit prinzipiell die Gemeinschaftsentwicklung. Zu fragen ist, was zu deren Lösung getan werden kann. Verschiedene Ansätze werden angeboten. So schlägt der ehemalige Vorsitzende des EG-Währungsausschusses, Jacques van Ypersele, vor, neben dem bestehenden Divergenzindikator einen Abweichungsindikator in bezug auf die Inflation zu schaffen, der zu einschneidenden wirtschaftspolitischen Maßnahmen auffordert, wenn in einem Land der Preisanstieg deutlich höher ist als im Gemeinschaftsdurchschnitt²⁰. Das Problem der stärkeren Inflationierung eines Landes würde dadurch auf die Gemeinschaftsebene „gehoben“, während es sonst – solange die Wechselkursstabilität im EWS nicht gefährdet ist – ignoriert werden kann.

Diskutiert werden zunehmend auch Ansätze, die die Stabilitätsergebnisse der Mitgliedsländer systematisch mit dem Wechselkursmechanismus verknüpfen wollen. Die Konzepte sind dabei durchaus verschieden. Bei den „symmetrischen“ Ansätzen würde ein anhaltendes Zurückbleiben hinter dem durchschnittlichen Inflationsergebnis der Partnerländer eine Abwertung, ein erfolgreicheres Abschneiden eine Aufwertung nach sich ziehen²¹. Inwieweit dies automatisch erfolgen soll, bleibt offen. Andere Ansätze gehen von einer „asymmetrischen“ Wechselkursanpassung aus. So hält der Sachverständigenrat einen Kommissionsvorschlag für erwägenswert²², nach dem Länder mit niedrigen Inflationsraten ihre Währung im EWS rechtzeitig – d.h. auch vor Erreichung der Bandbreite – aufwerten, Länder mit hohen Inflationsraten sich hingegen voll dem Stabilisierungsdruck des Festkurssystems aussetzen und eine Abwertung erst dann in Betracht ziehen, wenn sie einen aussichtsreichen Stabilisierungsprozeß in Gang gebracht haben.

Ein Urteil nach zwei Jahren darüber, inwieweit das EWS seinem Zielanspruch, der Schaffung einer stabilen Währungszone, gerecht wurde, wird davon mitgeprägt, wie man dem System gegenübersteht. Die für die Einführung des EWS politisch Verantwortlichen betonen in der Regel den Aspekt der erreichten Wechselkursstabilität und lassen das Problem der divergierenden Inflationsraten gern etwas in den Hintergrund treten. Entscheidend aber wird es für eine dauerhafte Existenz des EWS sein, den auf dem Wechselkursgleis angelaufenen Verbund durch wirtschaftspolitische Konvergenz abzusichern. Die Wege dazu können durchaus unterschiedlich sein, wie die aufgezeigten Vorschläge deutlich machen. Es kommt vor allem darauf an, den erreichten Integrationsstand nicht zu gefährden. Der Übergang zu der einen qualitativen Sprung darstellenden zweiten Stufe – mit einem Europäischen Währungsfonds, einer Ausweitung des

Verwendungsbereichs der Europäischen Währungseinheit ECU, einer gesicherten Rechtsgrundlage – scheint von daher gesehen noch nicht so vordringlich. Man sollte sich angesichts der damit verbundenen Probleme nicht künstlich unter Zeitdruck setzen lassen. Die Politik zur Schaffung einer stabilen Währungszone erfordert einen „langen Atem“.

Anmerkungen

- 1 Vgl. Hans-Eckart Scharrer, Währungsintegration und Wechselkurssteuerung in der Gemeinschaft, in: *Integration*, 4/78, S. 152.
- 2 Vgl. ebenda.
- 3 Vgl. Rainer Hellmann, Das Europäische Währungssystem: Vorgeschichte und Motive, in: *Integration*, 4/78, S. 140.
- 4 Vgl. z.B. Franz Josef Strauß, Das Europäische Währungssystem – nur eine Episode, in: *Bulletin der Aktionsgemeinschaft Soziale Marktwirtschaft e.V.*, 5/79, abgedruckt in: *Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln*, Nr. 4 vom 9. 1. 1980.
- 5 Vgl. z.B. Hans Matthöfer, Chancen und Risiken des Europäischen Währungssystems, in: *Bulletin der Aktionsgemeinschaft Soziale Marktwirtschaft e.V.*, 5/79, abgedruckt in: *Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln*, Nr. 4 vom 9. 1. 1980.
- 6 Schlußfolgerungen der Präsidentschaft des Europäischen Rates vom 6. und 7. Juli 1978 in Bremen und Anlage, abgedruckt (auszugsweise) in: *Europäische Wirtschaft*, 3/79.
- 7 Vgl. Norbert Kloten, Das Europäische Währungssystem, in: *Europa-Archiv*, 35. Jg. 1980, S. 117.
- 8 Vgl. Werner Zohlhöfer, Das Europäische Währungssystem: Zielvorstellungen und Erfolgsaussichten, in: *List Forum*, 10-1979/80, S. 12.
- 9 Vgl. Wolfgang Rieke, Das Europäische Währungssystem, in: *Jahresbericht 1979 der Frankfurter Wertpapierbörse*, abgedruckt in: *Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln*, Nr. 24 vom 17. 3. 1980.
- 10 Vgl. Manfred Wegner, Das Europäische Währungssystem und die Folgen, in: *Europa-Archiv*, 34. Jg. 7/80, S. 195.
- 11 Vgl. zu diesem Ansatz Roland Vaubel, Der Test steht noch aus, in: *Wirtschaftsdienst*, 1/80, S. 12ff.
- 12 Aufwertung der DM um 5% gegenüber Dänekrone und 2% gegenüber den anderen Währungen.
- 13 Abwertung gegenüber den anderen Währungen um 4,6%.
- 14 Vgl. Reuter-Interview mit Leonhard Gleske vom 5. 3. 1981, abgedruckt in: *Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln*, Nr. 82 vom 12. 3. 1981.
- 15 Vgl. o.V., A boost for the boa? Beware, in: *The Economist*, Nr. 7176 vom 14. 3. 1981.
- 16 Belastend für die EWS-Position der DM wirkt, daß praktisch allein die Deutsche Mark im Rahmen der bilateralen Swaps zwischen Federal Reserve und einigen Mitgliedstaaten verwendet wird.
- 17 Vgl. dazu Volker Hölterhoff, DM-Schwäche, Kapitalmarktentwicklung und währungspolitische Anpassungsstrategie, in: *ifo-Schnelldienst*, 7/81, S. 16.
- 18 Vgl. Hans Matthöfer, 2 Jahre Europäisches Währungssystem, in: *Finanznachrichten des Bundesministeriums der Finanzen* vom 13. 3. 1981.
- 19 Vgl. Hans-Eckart Scharrer, Ein Jahr EWS, in: *Wirtschaftsdienst*, 1/80, S. 9.
- 20 Vgl. Jacques van Ypersele, Für eine koordinierte Dollarpolitik diesseits und jenseits des Atlantiks, in: *Handelsblatt*, Nr. 66 vom 2. 4. 1980.
- 21 Vgl. Hans-Eckart Scharrer, Zwei Jahre EWS, in: *Wirtschaftsdienst*, 3/81, S. 102.
- 22 Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 1980/81, *Deutscher Bundestag*, Drucksache 9/17 vom 25. 11. 1980, Ziffer 314.

Weiterführende Literatur

- Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Reihe 5: Die Währungen der Welt.
- Erhard, Barbara, Wirtschafts- und Währungsunion, Materialien zur Europapolitik, Bd. 3 (hrsg. vom Institut für Europäische Politik), Bonn 1979.
- Europäisches Parlament, Ausschuß für Wirtschaft und Währung (Hrsg.), Bericht über das Europäische Währungssystem (EWS) als Bestandteil des internationalen Währungssystems, Europäisches Parlament, Sitzungsdokumente 1980/81, Dol. 1-63/80 vom 11. 4. 1980.
- Europäisches Parlament, Generaldirektion Wissenschaft und Dokumentation (Hrsg.), Die wichtigsten Aspekte des europäischen Einigungswerkes in der Zeit 1979 bis Juni 1980, Luxemburg, November 1980, insbesondere die Seiten 26-29.
- European Communities, Monetary Committee (Hrsg.), Compendium of Community Monetary Texts 1979, Brüssel/Luxemburg 1979.
- Hahn, Hugo J. (Hrsg.), Integration und Kooperation im Europäischen Währungswesen, Referate und Diskussionsberichte der interdisziplinären Tagung des Arbeitskreises Europäische Integration e.V. in Luxemburg, 22.-24. Februar 1979, Schriftenreihe des Arbeitskreises Europäische Integration e.V., Nr. 8, Baden-Baden 1980.
- Hölterhoff, Volker, D-Mark-Schwäche, Kapitalmarktentwicklung und währungspolitische Anpassungsstrategien, in: ifo-schnelldienst, 1981, Nr. 7.
- Kommission der Europäischen Gemeinschaften (Hrsg.), Das Europäische Währungssystem (Erläuterungen und Dokumente), in: Europäische Wirtschaft, Nr. 3, Juli 1979; Bulletin der Europäischen Gemeinschaften (Teil 2, Abschnitt: Wirtschafts- und Währungspolitik); Jahreswirtschaftsübersicht 1980/81, abgedruckt in: Europäische Wirtschaft, 1980, Nr. 7; Jahreswirtschaftsbericht 1980/81, abgedruckt in: Europäische Wirtschaft, 1980, Nr. 7;
- Lehment, Harmen, Der Bremer Plan für ein Europäisches Währungssystem - zurück nach Bretton Woods, Kieler Diskussionspapiere, Nr. 59, Oktober 1978.
- Matthöfer, Hans, 2 Jahre Europäisches Währungssystem, in: Finanznachrichten des Bundesministeriums der Finanzen vom 13. 3. 1981.
- Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung Essen (Hrsg.), Die Geldpolitik in der Wechselkursfalle des Europäischen Währungssystems, in: Konjunkturbriefe des RWI, Januar 1981.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 1980/81, in: Deutscher Bundestag, Drucksache 9/17 vom 25. 11. 1980.
- Scharrer Hans-Eckart, Gefährliche Zeitzünder, in: Wirtschaftsdienst, 1980, Nr. 1.
- Ders. Zwei Jahre EWS, in: Wirtschaftsdienst, 1981, Nr. 3.
- Ypersele, Jacques van, Für eine koordinierte Dollarpolitik diesseits und jenseits des Atlantiks, in: Handelsblatt, Nr. 66 vom 2. 4. 1980.