# Währungspolitik

PETER-W. SCHLÜTER

Im Europäischen Währungssystem (EWS) kam es 1986 wieder zu stärkeren Spannungen. Nach einer längeren Phase der Wechselkursstabilität wurden allein zwischen April 1986 und Januar 1987 drei Leitkurs-Anpassungen vorgenommen, denen teilweise umfangreiche Stützungsoperationen vorangingen.

Diese neuerliche Instabilität im EWS ist nicht so sehr auf unterschiedliche Entwicklungen bei wichtigen fundamentalen Wirtschaftsdaten zurückzuführen, als vielmehr auf äußere Einflüsse wie die anhaltenden Dollarkursschwankungen. Die durch die Internationalisierung der Finanzmärkte und Fortschritte bei der Kapitalverkehrsliberalisierung gestiegene Kapitalmobilität trug dazu bei, daß die von der Dollarschwäche ausgehenden Spannungen auf das EWS-Wechselkursgefüge stärker durchschlugen als in den Jahren zuvor. Die EG-Kommission und einige Mitgliedstaaten haben, vor allem unter dem Eindruck der Spannungen im Zusammenhang mit der Wechselkursänderung vom Januar 1987, erneut Initiativen ergriffen, das EWS durch Ausbau seiner Regeln sowie durch größere Koordinierungszwänge weiterzuentwickeln.

Bei den Bemühungen um Fortschritte geht es stets auch um die Frage, ob und in welcher Weise der ECU eine größere Rolle zugewiesen werden soll. Dies betrifft sowohl die offizielle ECU, die im Rahmen des EWS-Abkommens Funktionen erfüllt, als auch die private ECU, die eher in die Kategorie der „Finanzinnovationen"[1] einzuordnen ist und – streng genommen – mit dem EWS nichts zu tun hat. Während über eine größere Verwendbarkeit der offiziellen ECU bislang keine Einigkeit erzielt werden konnte, verzeichnet die private ECU, nach einer rückläufigen Marktentwicklung im vergangenen Jahr, wieder eine leichte Aufwärtstendenz.

*Bilanz der inneren und äußeren Stabilisierung*

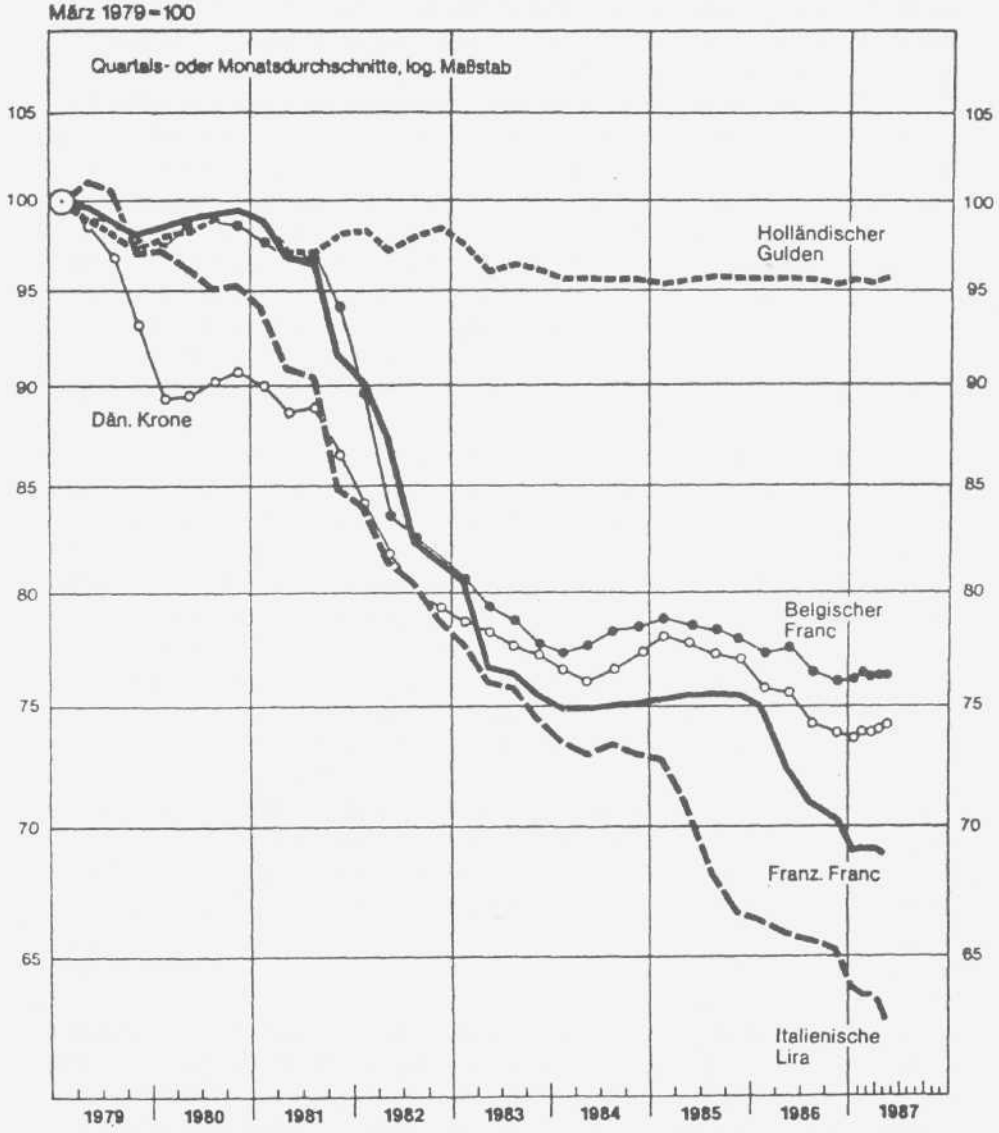
Die durchschnittliche Verbraucherpreissteigerung aller EG-Länder lag 1986 bei nur noch 3% gegenüber knapp 13% sechs Jahre zuvor. Der Preisanstieg in den am Wechselkursverbund beteiligten Ländern betrug 1986 im Durchschnitt sogar nur noch 1,9% – freilich bei weiterhin verhältnismäßig hohem Preisgefälle. Die günstige Preisentwicklung ist nicht nur auf die Verbesserung der Terms of Trade zurückzuführen, sondern muß auch, wie die Kommission feststellt, „als ein weiterer Erfolg der seit einigen Jahren im EWS und in der Gemeinschaft geführten konvergenteren Stabilitätspolitik angesehen werden"[2]. Der Rückgang der Infla-

tionsraten wurde insbesondere dadurch erreicht, daß die Geldpolitik verstärkt auf Preisstabilität ausgerichtet und Haushaltsdefizite in geringerem Umfang als bisher monetär finanziert wurden. Auch die Tatsache, daß inzwischen die monetären Bedingungen und die Lohnstückkosten in der Gemeinschaft konvergieren, zeigt, daß die meisten Mitgliedstaaten eine stabilitätsorientierte Politik verfolgen[3]. Zu der zunehmenden Konvergenz der Geldpolitik und dem Abbau der Inflation hat das EWS einen entscheidenden Beitrag geleistet, indem es die teilnehmenden Länder einer klaren Wechselkursdisziplin unterwarf. Insoweit war die größere Wechselkursstabilität zugleich Ergebnis wie Ursache der größeren Preis- und Kostenstabilität im EWS[4]. Die erneuten Wechselkursanpassungen stehen zu diesem Grundzusammenhang zwar nicht in Widerspruch, belegen aber, daß sich die fundamentalen Bestimmungsfaktoren der Wechselkurse noch nicht völlig im Gleichschritt bewegen, so daß Preis- und Kostendivergenzen immer wieder einen neuen Anpassungsbedarf im Wechselkursgefüge entstehen lassen. So betrug 1986 die Spanne zwischen der höchsten Inflationsrate (Italien 5,9%) und der niedrigsten Rate (Deutschland – 0,2%) immer noch über 6%-Punkte. Weitaus deutlicher läßt sich das Konvergenzdefizit an dem mangelnden Fortschritt beim Abbau der teils sehr hohen öffentlichen Haushaltsdefizite ablesen.

Nach der Neufestsetzung der EWS-Wechselkurse im April 1986[5] – der ersten allgemeinen Leitkursanpassung seit drei Jahren – befestigte sich ab Mitte des Jahres die DMark im EWS erneut, da ihr Kursanstieg gegenüber dem Dollar stärker ausfiel als bei den meisten Partnerwährungen. Nachdem sich auch das Pfund Sterling gegenüber den EWS-Währungen abwertete, wovon besonders die engen Handelsbeziehungen Irlands zu Großbritannien betroffen wurden, neigte das irische Pfund zunehmend zur Schwäche und wurde im August 1986 im EWS um 8% abgewertet. Gegen Jahresende kamen die Kurse weiterer Währungen gegenüber DMark und holländischem Gulden unter starken Druck, wobei Erwartungen auf eine Neufestsetzung der Wechselkurse im EWS nach der Bundestagswahl sowie soziale Konflikte in Frankreich eine Rolle gespielt haben dürften[6]. Nachdem sich die betreffenden Notenbanken zunächst durch massive intramarginale und schließlich durch obligatorische Interventionen dem Kursverfall ihrer Währungen entgegengestemmt hatten, wurden im Januar 1987 allgemein neue Leitkurse vereinbart. Dabei wurden DMark und holländischer Gulden um je 3% sowie belgischer und luxemburgischer Franc um je 2% gegenüber allen übrigen EWS-Währungen aufgewertet.

Das verhältnismäßig geringe Ausmaß der Leitkursverschiebungen im EWS steht in Kontrast zu der lebhaften Debatte, welche Währung „aufgewertet" und welche „abgewertet" werden solle[7] sowie zu den zähen Realignment-Verhandlungen der Finanzminister und Notenbankgouverneure. Diese Auseinandersetzungen bringen zum Ausdruck, daß sich in der Gemeinschaft nach wie vor unterschiedliche Grundvorstellungen über die Ausgestaltung der währungspolitischen Zusammenarbeit einander gegenüberstehen: Auf der einen Seite die Forderung, die Last der wirtschaftlichen Anpassung zwischen Stark- und Schwachwährungs-

Außenwert der EWS-Währungen
gegenüber der Deutschen Mark




Quelle: Deutsche Bundesbank

ländern „symmetrischer" zu verteilen, auf der anderen Seite die Forderung, die Konvergenz der Politik in allen beteiligten Ländern auf der Basis größtmöglicher innerer Währungsstabilität zu stärken. Auf der Konferenz der Finanzminister in Knokke im April 1987[8] konnten sich die Gemeinschaftsgremien angesichts dieser Meinungsunterschiede noch nicht darüber verständigen, wie sie dem anläßlich des Realignments vom Januar 1987 erteilten Auftrag gerecht werden sollten, „to examine measures to strengthen the operating mechanisms of the European Monetary System"[9].

*Neuer Anlauf zur Fortentwicklung des EWS*

Zur Diskussion stehen Vorschläge, die Funktionsmechanismen des EWS auszubauen und die Außenflanke des EWS besser abzusichern, um damit den Boden für weitere Liberalisierungsfortschritte in der Gemeinschaft vorzubereiten. So haben sich unter anderem die Finanzminister Belgiens[10] und Frankreichs[11] sowie der Präsident der EG-Kommission[12] dafür ausgesprochen, die Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten enger zu koordinieren, die Interventionsmöglichkeiten der Notenbanken im Interesse größerer Wechselkursstabilität zu verstärken und die Voraussetzungen dafür zu schaffen, daß die ECU eine Reservewährungsrolle übernehmen kann.

Die Überlegungen zur engeren Koordinierung der nationalen Wirtschaftspolitik sind zum einen darauf gerichtet, den Divergenzindikator als Maßgröße zur Beurteilung des Wechselkursverhaltens einer EWS-Währung im Vergleich zu allen übrigen Währungen des Systems wirksamer zu gestalten. Unabhängig davon, ob sich dies durch Änderung seiner Konstruktionsmerkmale überhaupt bewerkstelligen läßt, dürfte ein Indikator auf der Basis der Korb-ECU aus der Sicht währungsstabiler Länder kein akzeptabler Bezugspunkt für eine stabilitätsorientierte Politik sein. Zum anderen soll die mittelfristige Ausrichtung der Wirtschaftspolitik in den EWS-Ländern mit Hilfe makro-ökonomischer Indikatoren besser koordiniert werden. Ähnliche Überlegungen werden im weltwirtschaftlichen Rahmen angestellt. Einer Verwendung solcher Indikatoren als Grundlage für wirtschaftspolitische Analysen dürften sich stabilitätsorientierte Länder nicht widersetzen, solange nicht diese Indikatoren, etwa in Form eines Konvergenzindikators, das wirtschaftspolitische Urteil ersetzen und eine Handlungsautomatik begründen.

Die Vorschläge zur „Stärkung" des EWS messen dem Ausbau der Interventionsregeln eine zentrale Bedeutung zu. Sie zielen vor allem darauf ab, den Spielraum der Notenbanken für intramarginale Interventionen[13] zu erweitern, wobei darauf hingewiesen wird, daß diese Form der Interventionen im Laufe der Zeit größere Bedeutung erlangt hat als obligatorische Interventionen. Neben der Erweiterung des Finanzrahmens für Interventionen in der sehr kurzfristigen Finanzierung geht es zum einen um eine bessere Koordinierung intramarginaler Interventionen, durch die die Last der Verteidigung der vereinbarten Leitkurse gleichmäßig auf Stark- und Schwachwährungsländer verteilt werden soll. Zum

anderen geht es darum, die Finanzierung solcher Interventionen zu erleichtern, indem die Fazilität der sehr kurzfristigen Finanzierung für intramarginale Interventionen verfügbar gemacht wird, wobei das Finanzierungsvolumen allerdings plafondiert werden soll.

Koordinierte intramarginale Interventionen hätten zur Folge, daß Notenbanken von Starkwährungsländern unter Abgabedruck stehende Währungen in die Reserven nehmen und auch halten. Der Kauf von Partnerwährungen ist jedoch immer mit der Abgabe der eigenen Währung verbunden und beeinflußt somit die Bankenliquidität. Feste Regeln für abgestimmte Interventionen erweisen sich aber als problematisch, soweit sie einer stabilitätsorientierten Geldpolitik entgegenstehen.

Die Anwendung der sehr kurzfristigen Finanzierung auf intramarginale Interventionen liefe darauf hinaus, daß auch diese Interventionen insoweit voll liquiditätswirksam würden, was nicht der Fall ist, solange derartige Interventionen mit bereits am Markt gehaltenen Mitteln ausgeführt werden. Neben den störenden Wirkungen auf die Geldpolitik hätte dieser Finanzierungsweg den Nachteil, daß er den Anpassungsdruck, der von sofortigen Reserveverlusten ausgeht, nicht wirksam werden ließe. Unter diesen Umständen könnten an sich überfällige Wechselkursanpassungen über Gebühr verzögert und damit die Geschäftsgrundlage des EWS außer Kraft gesetzt werden.

*Liberalisierung des Kapitalverkehrs im Spannungsfeld von Geld- und Währungspolitik*

Im Hinblick auf das in der Einheitlichen Europäischen Akte niedergelegte Ziel, den gemeinschaftlichen Binnenmarkt bis 1992 zu vollenden, unternehmen die Mitgliedstaaten seit einiger Zeit ernsthafte Anstrengungen, ihren Geld- und Kapitalverkehr von den noch bestehenden Beschränkungen zu befreien. Auf der Grundlage eines zweistufigen Liberalisierungsprogramms der Kommission erließ der Ministerrat im November 1986 eine Richtlinie, wonach diejenigen Kapitaltransaktionen zu liberalisieren sind, die mit dem Funktionieren des Gemeinsamen Marktes und der Verflechtung der nationalen Kapitalmärkte unmittelbar zusammenhängen. In einer zweiten Phase soll die Freiheit des Kapitalverkehrs in der Gemeinschaft in vollem Umfang hergestellt werden. Dabei geht es einerseits um die Liberalisierung von Finanzkrediten, Geldmarktgeschäften und Einlagen auf Bankkonten, andererseits um die Beseitigung des Regimes gespaltener Wechselkurse sowie von Diskriminierungen des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs[14].

Mit den Liberalisierungsfortschritten, die seit einiger Zeit besonders in Frankreich und Italien zu verzeichnen sind, nähert sich die Gemeinschaft allmählich wieder dem hohen Liberalisierungsstand, den sie bereits Mitte der sechziger Jahre erreicht hatte. Im Gegensatz zu den genannten Ländern unterhalten die Beitrittsländer Irland, Griechenland, Spanien und Portugal noch umfangreiche Beschränkungen des Kapitalverkehrs auch in Bereichen, die an sich liberalisie-

rungspflichtig sind. Die fortschreitende Liberalisierung begünstigt die Kapitalmobilität und stärkt die wirtschaftliche und finanzielle Verflechtung der Mitgliedstaaten. Für die Geld- und Währungspolitik, die weiterhin in der Verantwortung der Mitgliedstaaten liegt, erhöhen sich dadurch die außenwirtschaftlichen Zwänge. Besonders für jene EWS-Länder, die noch keine hinreichend konvergente Politik betreiben, wächst damit das Dilemma zwischen ihren binnenwirtschaftlichen Zielen und dem Wunsch, den Wechselkurs im EWS stabil zu halten.

Über die Lösung dieses Dilemmas gehen die Ansichten in der Gemeinschaft auseinander. So wird auf der einen Seite argumentiert, daß sich freier Kapitalverkehr, feste Wechselkurse und eine autonome Geldpolitik nicht gleichzeitig verwirklichen lassen. Die Kommission kam bereits in ihrer Jahreswirtschaftsübersicht vom Juli 1986 zu der Schlußfolgerung, daß stärkere Konvergenz, finanzielle Innovationen und Liberalisierung des Kapitalverkehrs in Europa einen zunehmenden Effekt auf die Handhabung, die Ziele und die Instrumente der Geldpolitik haben. Damit werde eine engere Koordinierung der Geldpolitik, vor allem zwischen den EWS-Mitgliedern, immer notwendiger. „Die Bemühungen um eine Zone monetärer Stabilität in Europa sollten deshalb verstärkt werden"[15]. Inzwischen besteht die Kommission offenbar darauf, daß die Liberalisierung des Kapitalverkehrs und die Stärkung des EWS nicht voneinander zu trennen sind und daß gerade die Geldpolitik stärker als bisher auf die Erfordernisse eines Systems stabiler Wechselkurse und unbeschränkter Kapitalmobilität ausgerichtet werden sollte[16].

Dieser Auffassung, die bei einigen Mitgliedstaaten nachdrückliche Unterstützung findet, wird von anderer Seite entgegengehalten, daß Spannungen im EWS mit den Mitteln der Geldpolitik nur insoweit gelöst werden können, wie dadurch die geldpolitischen Ziele selbst nicht gefährdet werden. Solange nicht alle Beteiligten in ihrer Wirtschafts- und Währungspolitik einen Stabilitätskurs verfolgen, muß abweichenden Entwicklungen zwischen den Mitgliedsländern durch Änderung der Wechselkurse Rechnung getragen werden können. Die Liberalisierungsfortschritte dürfen nicht mit einer engeren Koordinierung erkauft werden, durch die das Ziel der inneren Stabilität der Wechselkursstabilität untergeordnet wird.[17].

*Rolle der offiziellen und privaten ECU*

Ging es bei der Errichtung des Europäischen Währungssystems 1978 noch darum, „spätestens zwei Jahre" danach ein endgültiges System zu schaffen, das „die uneingeschränkte Verwendung der ECU als Reserveaktivum und als Instrument für den Saldenausgleich" mit sich bringt[18], so wird inzwischen von einigen Mitgliedsländern und besonders von der Kommission die Weiterentwicklung der ECU zu einer Währung nachdrücklich gefordert. In ihrer Jahreswirtschaftsübersicht vom Juli 1986 stellte die Kommission fest, daß eine gemeinsame Politik gegenüber dem Dollar in dem Maße erleichtert werde, wie das EWS sich zu einem kohärenten Währungsraum entwickle. Da sich bei stärkerer Konvergenz der In-

flationsraten und größerer Substituierbarkeit von EWS-Währungen die Kapitalzuflüsse aus Drittländern gleichmäßiger auf die Währungen der Mitgliedsländer verteilten, könne bei weiteren Fortschritten der Konvergenz und der Liberalisierung des Kapitalverkehrs die Rolle der ECU gegenüber der Außenwelt zunehmen[19]. Präsident Delors geht darüber noch hinaus, indem er fordert: „Im Währungsbereich müssen wir die Voraussetzungen dafür schaffen, daß sich der ECU zu einer Reservewährung entwickelt und daß das Weltwährungssystem mit drei Reservewährungen, nämlich Dollar, Yen und ECU, ausgewogener und besser berechenbar wird"[20]. Auch der französische Finanzminister Balladur spricht davon, daß die ECU „doit devenir une véritable monnaie de réserve"[21].

Diese Überlegungen eilen der politischen Realität weit voraus. Entstehung und Verwendung der offiziellen ECU unterliegen seit Beginn des EWS engen Begrenzungen, an denen sich auch durch die eher technischen Verbesserungen vom Frühjahr 1985[22] wenig geändert hat. Eine stärkere Ausweitung der Rolle der offiziellen ECU würde voraussetzen, daß die ECU dauerhaft durch ein gemeinschaftliches Emissionsinstitut geschaffen wird, das ihren Umlauf steuert und ihre Liquidität auf der Grundlage einer autonomen ECU-Politik und disponibler Reserven gewährleistet. Die Korbdefinition der ECU würde damit ebenso entfallen wie die derzeitige Verwendungsbeschränkung. Derartige Änderungen hätten, da sie in bestehende Zuständigkeiten eingreifen, institutionelle Konsequenzen und erforderten aufgrund des neuen Artikels 102 a des EWG-Vertrages eine ratifizierungsbedürftige Vertragsänderung bzw. -ergänzung. In letzter Konsequenz würde die offizielle ECU den obigen Erwartungen nur gerecht werden können, wenn sie sich im Wettbewerb mit anderen internationalen Reservewährungen im Markt bewährte.

Stärker noch als bei der offiziellen ECU richten sich die Erwartungen auf die private ECU als den Nukleus einer europäischen Währung. Die Faszination, die von der Privat-ECU ausgeht, resultiert offensichtlich daraus, daß die ECU als Recheneinheit, Zahlungs- und Wertaufbewahrungsmittel elementare Funktionen erfüllt, die eine Währung kennzeichnen. Ein wichtiges Motiv für den Ausbau der ECU zu einer gemeinschaftlichen Einheits- oder Parallelwährung – über deren Ausgestaltung es freilich nirgendwo klare Vorstellungen gibt – dürfte in der Überzeugung zu suchen sein, daß das „deutsche Übergewicht" im EWS zu einem „ungleichgewichtigen Europa" führe und daher ein „wunder Punkt auf dem Wege der Währungsintegration" sei, der durch „Erweiterung der ECU-Rolle" beseitigt werden könne[23]. In diese Richtung zielen denn auch Überlegungen der Kommission, die davon ausgehen, daß eine stärkere Verwendung der ECU zur Vollendung des Binnenmarktes, zur Integration der Finanzmärkte in der Gemeinschaft und zur Absicherung des EWS gegen externe Störungen beitragen würde.

In der Gemeinschaft besteht weitgehend Übereinstimmung darüber, daß der entscheidende Anstoß zur Fortentwicklung der ECU von den Märkten selbst ausgehen muß, wobei dieser Entwicklung keine spezifischen Hindernisse im

Wege stehen sollten. Nachstehende Tabelle zeigt, daß es derzeit erst fünf EG-Länder gibt, in denen die private ECU-Verwendung keinerlei außenwirtschaftlichen Beschränkungen unterliegt. Die übrigen sieben Mitgliedstaaten behandeln die ECU grundsätzlich ebenso restriktiv wie Fremdwährungen, wobei einige Länder der ECU gewisse Präferenzen einräumen.

Als besonders umstritten galt die bisherige Weigerung der Deutschen Bundesbank, ECU-Verbindlichkeiten und damit u. a. ECU-Konten zuzulassen. Nachdem ein gewisses Interesse in der Wirtschaft und bei internationalen Organisationen an der ECU-Verwendung erkennbar geworden war, hat die Bundesbank ihre auf das Währungsgesetz gestützte Haltung überprüft und beschlossen, die private Verwendung der ECU in gleichem Umfang zu ermöglichen wie die Verwendung fremder Währungen. Sie trug der Tatsache Rechnung, daß in letzter Zeit bemerkenswerte Fortschritte bei der Liberalisierung des Kapitalverkehrs erzielt werden konnten. Mit der Freigabe der ECU wurde keine Vorentscheidung über den weiteren Gang der währungspolitischen Integration getroffen. Die Entscheidung war vielmehr wesentlich von dem Grundsatz bestimmt, daß die Vertragsfreiheit nur dann beschränkt zu werden braucht, wenn dies aus geld- und währungspolitischen Gründen erforderlich ist.

*Ausblick*

Die Diskussion der Gemeinschaftsgremien über die Fortentwicklung des EWS wird von den interessierten Institutionen und Gruppen auf nationaler wie Gemeinschaftsebene aufmerksam verfolgt. Das Europäische Parlament gehört seit jeher zu den Gemeinschaftsorganen, die mit den währungspolitischen Vorstellungen der Kommission weitgehend übereinstimmen, zuweilen sogar darüber hinausgehen. In seiner jüngsten Entschließung vom Mai 1987 befürwortet es eine größere währungspolitische Konvergenz mit Hilfe des Ausbaus des EWS, seiner Weiterentwicklung zu einem autonomen europäischen Zentralbanksystem sowie der Förderung der ECU. Durch das autonome Zentralbanksystem soll die Gemeinschaft eine verstärkte politische und wirtschaftliche Dimension erhalten, wobei ein solches System über die notwendigen Instrumente zur Stabilisierung der ECU verfügen und ein gemeinsames Handeln im Rahmen des Weltwährungssystems ermöglichen muß[24].

Unterstützt werden die Kommissionsvorstellungen auch von dem „Komitee für eine Währungsunion in Europa", das die beiden Initiatoren des EWS, Valery Giscard d'Estaing und Helmut Schmidt, Ende vergangenen Jahres ins Leben riefen. Das Komitee will der Öffentlichkeit das langfristige Ziel der Währungsunion erläutern und auf die politischen Kräfte einwirken, realistische kleine Schritte in Richtung auf das langfristige Ziel zu unternehmen.

Zur Vorsicht bei weiteren währungspolitischen Initiativen mahnen dagegen zahlreiche Stimmen aus Wissenschafts-, Wirtschafts- und Regierungskreisen. So weist Guth darauf hin, daß es eine Europa-Währung nicht geben werde, solange die notwendigen politischen Entscheidungen nicht getroffen sind. „Und dafür –

Regelung der privaten ECU-Verwendung in den EG-Ländern
(Stand: Juni 1987)

| Mitgliedstaat | Außenwirtschaftl. Beschränkungen | Anerkennung als Devise | Amtliche Kursnotierung | Präferentielle Behandlung |
|---|---|---|---|---|
| D | Keine | Wie Devisen behandelt (Entscheidung des ZBR vom 16. 6. 1987). | – | – |
| GB | Keine | Wie Devisen behandelt. | – | – |
| NL | Keine | Wie Devisen behandelt (seit 1. 5. 1981). | – | – |
| B/Lux. | Keine | Devisen gleichgestellt (Entscheidung des Belgisch-Luxemburgischen Deviseninstituts vom 1. 10. 1983). | Tägliche Kursfeststellung an der Börse in Brüssel (seit 3. 9. 1984). ECU-Interventionen der Notenbank am Devisenmarkt. | – |
| DK | Beschränkt im Rahmen der Devisenvorschriften. | Wie Devisen behandelt. | Tägliche Kursfeststellung an der Börse in Kopenhagen (seit 17. 9. 1984). ECU-Interventionen der Notenbank am Devisenmarkt. | Verwendung der dänischen Krone durch Auslandsbanken zur Dekkung offener ECU-Positionen. |
| F | Beschränkt im Rahmen der Devisenvorschriften. | Devisen gleichgestellt (Beschluß des Wirtschafts- und Finanzministers vom 21. 5. 1982). | Tägliche Kursfeststellung an der Börse in Paris (seit 4. 6. 1984). ECU-Interventionen der Notenbank am Devisenmarkt. | Durch die Ende Mai 1986 erfolgten Liberalisierungsmaßnahmen ist die Vorzugsbehandlung der ECU gegenüber traditionellen Fremdwährungen entfallen. |

| Mitgliedstaat | Außenwirtschaftl. Beschränkungen | Anerkennung als Devise | Amtliche Kursnotierung | Präferentielle Behandlung |
|---|---|---|---|---|
| GR | Beschränkt im Rahmen der Devisenvorschriften. | Wie Devisen behandelt (Entscheidung der griechischen Notenbank vom 24. 1. 1985). | Tägliche Kursermittlung. | Verwendung der Drachme durch Auslandsbanken zur Deckung offener ECU-Positionen. Grenzüberschreitende ECU-Darlehen zwischen Banken. |
| IRL | Beschränkt im Rahmen der Devisenvorschriften. | Wie Devisen behandelt. | Keine amtliche Notierung. Die Notenbank errechnet und veröffentlicht einen Tageskurs. | Verwendung des irischen Pfundes durch Auslandsbanken zur Dekkung offener ECU-Positionen. |
| I | Beschränkt im Rahmen der Devisenvorschriften. | Devisen gleichgestellt (Ministerialerlaß vom 27. 8. 1981). | Tägliche Kursfeststellung an der Börse in Rom und Mailand. Notenbank nimmt zum Marktausgleich am ECU-Fixing teil. ECU-Interventionen der Notenbank am Devisenmarkt. | – |
| P | Beschränkt im Rahmen der Devisenvorschriften. | – | ECU-Interventionen der Notenbank am Devisenmarkt. | – |
| S | Beschränkt im Rahmen der Devisenvorschriften | Devisen gleichgestellt (Entscheidung der Notenbank vom 27. 5. 1987). | Tägliche Kursfeststellung an der Börse in Madrid (ab 1. 7. 1987). | – |

Quellen: Angaben der Kommission und der Mitgliedstaaten

das muß man auch als überzeugter Europäer nüchtern feststellen – ist die Zeit noch nicht reif"[25]. Für Behutsamkeit bei der währungspolitischen Integration spricht sich auch Kloten aus. Nach seiner Ansicht „überwiegen doch die Gründe dafür, vorerst auf die integrierende Kraft liberalisierter Finanzmärkte zu setzen und sich nicht auf Erfolge der ECU-Strategie zu verlassen"[26]. Und Tietmeyer formuliert kurz und bündig: „Eine wirkliche Währungsunion ist ohne eine politische Union im Sinne eines europäischen Bundesstaates m. E. nicht möglich"[27].

Eine Fortentwicklung des EWS, die durch großzügigere Finanzierungsfazilitäten den Anpassungswillen der Mitgliedsländer schwächen, durch „symmetrische" Lastenverteilung die Stabilitätspolitik gefährden und die ECU ohne Rücksicht auf Fortschritte bei der wirtschaftspolitischen Integration in den Rang eines selbständigen Integrationsziels erheben würde, verdiente zu Recht Kritik. Keine dieser Regelungen würde zur besseren Konvergenz des Systems beitragen, die allein die Basis ist, auf der Integrationsfortschritte erzielt werden können. Die derzeitige Diskussion läßt erkennen, daß substantielle Fortschritte bei der währungspolitischen Integration nicht zu erwarten sind, solange sich die Mitgliedstaaten nicht über die ordnungspolitischen Voraussetzungen des weiteren Integrationsweges einig sind. Dazu gehören

- die unbedingte Verwirklichung der „vier Freiheiten" und einer gemeinsamen Wettbewerbsordnung als Grundlagen des gemeinsamen Binnenmarktes,
- die wirtschaftspolitische Konvergenz in Richtung auf Preisstabilität als bestmögliche Gewähr für die Stabilität der Wechselkurse,
- eine Parallelität von wirtschafts- und währungspolitischer Integration, bei der das Europäische Währungssystem zu einem Europäischen Wirtschafts- und Währungssystem (EWWS) weiterentwickelt würde und
- Trennung von monetärem und fiskalischem Kreislauf sowie Unabhängigkeit der Währungsinstitutionen auf nationaler wie gemeinschaftlicher Ebene von politischen Instanzen.

Es wäre an der Zeit, daß sich die Gemeinschaft über diese Fragen in der längerfristigen Perspektive der Wirtschafts- und Währungsunion verständigt und damit auch die Voraussetzungen dafür schafft, daß die im neuen Artikel 102 a des EWG-Vertrages angelegte Frage nach „institutionellen Veränderungen im Währungsbereich"[28] enttabuisiert[29] wird. So böte – in Anlehnung an den Ausschuß der Ständigen Vertreter der Mitgliedstaaten beim EG-Ministerrat – ein Ständiger Ausschuß von Direktoren der Zentralbanken oder gar, wie Eyskens zu überlegen gibt[30], die Fortentwicklung des Ausschusses der Zentralbankgouverneure zu einem ständigen Lenkungsausschuß, eine gemeinschaftliche Struktur, aus der im Laufe der Zeit ein unabhängiges Währungsorgan der Gemeinschaft hervorgehen könnte.

## Anmerkungen

1 Vgl. Karl Otto Pöhl, Aktuelle währungspolitische Aspekte, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 40, v. 1. 6. 1987, S. 2.
2 Vgl. Kommission der Europäischen Gemeinschaft, Jahreswirtschaftsbericht 1986–1987, in: Europäische Wirtschaft, Nr. 30, November 1986, S. 11.
3 Vgl. Kommission, Jahreswirtschaftsbericht 1986–1987, a.a.O., S. 29.
4 Vgl. Kommission, Jahreswirtschaftsbericht 1986–1987, a.a.O., S. 51.
5 Vgl. Peter-W. Schlüter, Währungspolitik, in: Jahrbuch der Europäischen Integration 1985, S. 127 f.
6 Vgl. Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht für das Jahr 1986, S. 72.
7 Vgl. Dr. Gerhard Stoltenberg, Erklärung vor der Bundes-Pressekonferenz am 12. 1. 1987 zu den Beschlüssen der Finanzminister des EWS in Brüssel, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 4, v. 13. 1. 1987, S. 2.
8 Vgl. EG-Minister für stärkeren Währungsverbund, in: Süddeutsche Zeitung v. 6. 4. 1987.
9 Vgl. Adjustments of Central Rates within the European Monetary System on January 12, 1987 in Brussels – Communique –, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 4, v. 13. 1. 1987, S. 1.
10 Vgl. u. a. VWD – Vereinigte Wirtschaftsdienste v. 10. 2. 1987, 10. 3. 1987, 12. 3. 1987, 22. 5. 1987, sowie Börsenzeitung v. 7. 4. 1987.
11 Vgl. u. a. Le Figaro v. 9. 1. 1987, VWD v. 11. 2. 1987.
12 Vgl. u. a. VWD v. 12. 3. 1987, 14. 5. 1987, Financial Times v. 23. 3. 1987, 4. 4. 1987, Die Welt v. 13. 5. 1987.
13 Interventionen innerhalb der Schwankungsbreite für Marktkurse um die vereinbarten Leitkurse von ± 2,25% (für Italien ± 6%).
14 Vgl. Leonhard Gleske, Liberalisierung des Kapitalverkehrs und Integration der Finanzmärkte, in: Auf der Suche nach Europa, Festschrift für Hans von der Groeben, (S. 20).
15 Vgl. Kommission, Jahreswirtschaftsübersicht 1986–1987, in: Europäische Wirtschaft, Nr. 29, Juli 1986, S. 62.
16 Vgl. Delors: Keine Kapitalliberalisierung ohne EWS-Stärkung, in: VWD v. 14. 5. 1987.
17 Vgl. Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht für das Jahr 1986, S. 75.
18 Vgl. EWS-Entschließung des Europäischen Rates v. 5. 12. 1978, in: Währungsausschuß der EG, Kompendium von Gemeinschaftstexten im Bereich der Währungspolitik, Brüssel 1986, S. 43 ff.
19 Vgl. Kommission, Jahreswirtschaftsübersicht 1986–1987, a.a.O., S. 62.
20 Vgl. Interview mit Präsident Delors, in: Die Welt v. 13. 5. 1987, S. 7.
21 Vgl. Le Figaro v. 9. 1. 1987.
22 Vgl. Peter-W. Schlüter, Währungspolitik, a.a.O., S. 132.
23 Vgl. Eyskens ernüchtert über schleppenden EWS-Fortschritt, in: VWD v. 22. 5. 1987.
24 Europäisches Parlament, Entschließung v. 15. 5. 1987 zu „Die Einheitliche Akte muß ein Erfolg werden", Ziff. 5.
25 Wilfried Guth, Es darf keinen Stillstand geben, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung v. 16. 5. 1987, S. 15.
26 Norbert Kloten, Wege zu einer Europäischen Währungsunion, Duncker und Humblot, 1987, S. 28.
27 Hans Tietmeyer, Aktuelle Fragen der europäischen und internationalen Währungspolitik, in: Zeitschrift für Wirtschaftspolitik, Jg. 35, H. 3, September 1986, S. 250.
28 Vgl. EWG-Vertrag, Text und ergänzende Bestimmungen nach dem Stand vom 25. 3. 1987, bearbeitet von Thomas Läufer, Europa-Union Verlag, Bonn 1987.
29 Hans-Dietrich Genscher, Rede vor den EG-Botschaftern am 24. 3. 1987, in: Mitteilung des Auswärtigen Amtes für die Presse Nr. 1050/87 v. 24. 3. 1987.
30 Vgl. Eyskens: EWS-Lenkungsfunktionen der Zentralbankgouverneure, in: VWD-Finanzen, v. 22. 6. 1987.

## Weiterführende Literatur

Deutsche Bundesbank: Internationale Organisationen und Abkommen im Bereich von Währung und Wirtschaft, Sonderdruck Nr. 3, 3. Aufl., Frankfurt 1986.

The European Monetary System: Towards More Convergence and Closer Integration. Edited by Paul Van den Bempt, European Policy Study Group, Academic Publishing Company, Leuven 1987.

Kommission der EG: Dokumentation zum Europäischen Währungssystem, in: Europäische Wirtschaft 12/1982.

Scharrer, Hans-Eckart u. Wolfgang Wessels (Hrsg.): Das Europäische Währungssystem. Bilanz und Perspektiven eines Experiments. Bonn 1983.

Peter-W. Schlüter: The official ECU – its role, utilization and perspectives, in: ECU Newsletter, San Paolo Bank, Turin, October 1986.

The European Monetary System and the European Currency Unit. Bibliography by Volker Deville, in: European University Institute, Florenz, EUI Working Paper No 86/206, März 1986.