

## ECUnomics\*

### Perspektiven einer europäischen Geldverfassung

Von Wolfgang Gebauer, Florenz und Frankfurt a. M.\*\*

#### I. Zu Entwicklung und Stand der EWS/Ecu-Debatte

Das Europäische Währungssystem (EWS), Jahrgang 1979, steckt immer noch in den Kinderschuhen: In jener „Anlaufphase“ nämlich, die ursprünglich schon 1981 beendet sein sollte. Dann war eine Endphase vorgesehen, in deren Mittelpunkt ein Europäischer Währungsfonds (EWF) stehen sollte. Alle Vereinbarungen und Einrichtungen des Systems sollten in diese neue europäische Währungsbehörde eingebracht werden. In jener Endphase würde der EWF, ähnlich einer Notenbank, Entscheidungen in allen währungspolitischen Fragen treffen, etwa über Wechselkurse oder die Schöpfung und Kontrolle einer europäischen Geldmenge, ausgedrückt in der Europäischen Währungseinheit Ecu.

Diese Vorstellungen des Europäischen Rats und der EG-Kommission zielten ganz offen auf die Verwirklichung einer europäischen Währungsunion, definiert als Zone monetärer Stabilität in der Europäischen Gemeinschaft (EG), mit einer stabilen europäischen Ecu-Währung. Eine solche endgültige „Konsolidierung“ des EWS würde einen weitgehenden Verzicht auf Autonomie in der einzelstaatlichen Geld- und Währungspolitik bedeuten. Denn der Europäische Währungsfonds, als Kristallisationspunkt des monetären europäischen Integrationsprozesses und zentrale Institution des EWS, wäre

---

\* Für kritische Hinweise und Anregungen danke ich *Emil-Maria Claassen*, *Volker Deville* sowie den weiteren Mitgliedern des „ECUnomics-Workshop“ am Europäischen Hochschulinstitut Florenz und den Teilnehmern der „Bastelstunde“ von *Wolfgang Eichhorn*, Universität Karlsruhe. Für alle Unzulänglichkeiten bin ich natürlich allein verantwortlich.

\*\* Die vorliegende Ausarbeitung ist als überblicksartige Standortbestimmung gedacht, die eher Fragen und Kritik stimulieren als Antworten geben will. Sie ist ein erster Beitrag zu dem im Januar 1986 am Europäischen Hochschulinstitut in Florenz begonnenen Forschungsprojekt „Die Europäische Währungseinheit – Perspektiven monetärer Integration und monetärer Stabilität in Europa“, das gemeinsam von *Emil-Maria Claassen* und *Wolfgang Gebauer* geleitet wird.

ein Entscheidungsorgan, dem auf längere Sicht alle Kompetenzen einer Währungsbehörde zufallen müßten.

Institutionell würde der Fonds an die Stelle seines „Vorläufers“ aus den Zeiten der europäischen „Schlange“ und der ersten EWS-Anlaufphase treten. Der Ausschuß der Notenbankpräsidenten könnte dann vermutlich als Europäischer Zentralbankrat in einem EWF aufgehen, der möglicherweise als Notenbank nach dem Modell der alten Bank deutscher Länder gestaltet wäre.

Nun warten engagierte Europäer und sonstige Idealisten schon seit fünf Jahren auf den Übergang in die institutionelle Endphase des EWS. Und möglicherweise hätten sie ihre Hoffnungen auch schon längst begraben – wären da nicht die privaten Finanzmärkte, die sich zunehmend auch der europäischen Währungseinheit Ecu bedienen. Getragen von dieser offensichtlichen Demonstration internationalen Interesses an einer europäischen Währung wurde die Diskussion über weitere Fortschritte in Richtung europäische Währungsunion wieder neu belebt, unterstützt von Gemeinschaftsinstitutionen wie der Brüsseler EG-Kommission und dem Europaparlament in Straßburg. Die zunehmende private Verwendung der Ecu scheint als ein Hebel angesehen zu werden, mit dem man den festgefahrenen monetären Einigungsprozeß wieder in Bewegung bringen könnte – zumal die Ecu einen wesentlichen Bestandteil des EWS bildet.

Bisheriges Ergebnis dieser Bemühungen:

- Eine intensive öffentliche Diskussion, die sich mit dem Status der Ecu (nur Rechnungseinheit oder auch Währung?) sowie mit ihrer weiteren offiziellen und privaten Verwendung beschäftigt. Man debattiert außerdem über institutionelle und rechtliche Fragen eines Europäischen Währungsfonds und weitere Verbesserungen der EWS-Mechanismen einschließlich der Mitgliedschaft *aller* EG-Länder.
- Die „Vereinbarungen von Palermo“ (Mitte 1985) zwischen den EG-Notenbanken über die erweiterte Verwendung der „offiziellen Ecu“, allerdings immer noch im Rahmen der bestehenden „Anlaufphase“ des EWS.
- Die Vereinbarungen der EG-Regierungschefs von Luxemburg (Dezember 1985), die eine Aufnahme der Währungspolitik in das EG-Vertragswerk vorsehen, mit ausdrücklicher Bezugnahme auf das EWS und die Ecu, auf die Kooperation der europäischen Notenbanken und die Notwendigkeit einer (weiteren) Konvergenz der Wirtschafts- und Währungspolitik in der Gemeinschaft (auf diese Punkte wird weiter unten noch näher eingegangen).

Die Diskussion und Vereinbarungen zum EWS und zur Ecu sollten vor dem Hintergrund der ursprünglichen wirtschafts- und währungspolitischen Absichten der Gemeinschaft gesehen werden. Unmittelbares Ziel des EWS war es, Stabilität der Wechselkurse zwischen den Währungen der EG-Mitgliedsländer herzustellen und über den damit verbundenen nationalen Disziplinierungseffekt schrittweise zu einer Konvergenz der Wirtschafts- und Währungspolitik zu gelangen. Mit der Formel fester, aber anpassungsfähiger Paritäten innerhalb vorgegebener, enger Bandbreiten hat man das externe Stabilitätsziel nach übereinstimmender Meinung in den vergangenen Jahren weitgehend realisiert: Notwendige Anpassungen der Leitkurse erfolgten durchweg rechtzeitig, bisher neun Mal seit Bestehen des Systems. Die obligatorischen Interventionen der Teilnehmerländer blieben insgesamt gering; auf der Grundlage einer immer enger werdenden Zusammenarbeit zwischen den Notenbanken erfolgte der größere Teil der Interventionen „intramarginal“, also vor Erreichen der obligatorischen Interventionspunkte.

Ergebnis aus Leitkursanpassungen und Interventionen: Die Wechselkurschwankungen zwischen den EWS-Währungen verringerten sich signifikant, verglichen mit wichtigen nichtteilnehmenden Währungen (britisches Pfund, US-Dollar, Yen) oder verglichen mit der Zeit vor der Errichtung des EWS. Ein früher befürchteter Zyklus konkurrierender Abwertungen wurde vermieden. Und im Gefolge der Leitkursanpassungen verständigten sich die Teilnehmerländer zunehmend über nationale Maßnahmen zur „Absicherung“ des jeweiligen Realignments im Sinne stabilitätsorientierter wirtschafts- und währungspolitischer Maßnahmen (restriktive Geldpolitik, fiskalpolitische Konsolidierung, anti-inflationäre einkommenspolitische Maßnahmen).

Allerdings: Diese wirtschaftspolitische und monetäre Konvergenz ist erst seit der Leitkursanpassung vom März 1983 zu beobachten. Bis dahin hatten sich die innergemeinschaftlichen Politikmaßnahmen und die entsprechenden Differenzen zwischen Inflationsraten, Zinssätzen und Budgetdefiziten eher auseinanderentwickelt. Mit anderen Worten: In den frühen 80er Jahren, als sich die Unterschiede in den Inflationsraten besonders deutlich auf die Wechselkurse auszuwirken begannen, zogen die EWS-Mitgliedsstaaten mit „weichen“ Währungen durchweg eine Anpassung der Leitkurse vor, um so den unbequemen, politisch schwierigeren Weg interner Stabilitätsmaßnahmen zu vermeiden. Vier Anpassungen innerhalb von 16 Monaten (März und Oktober 1981; Februar und Juni 1982) waren, wenn man so will, die Quittung für jenes „Kneifen“ vor dem disziplinierenden Zwang eines – wenn auch anpassungsfähigen – Festkurssystems. Mit diesem Verhalten

wurden Zweifel am integrationspolitischen Wert des EWS genährt, ohne daß im übrigen einzelnen Mitgliedsländern die notwendigen Politikmaßnahmen letztlich erspart blieben.

Diese Grundhaltung bewirkte eine Stagnation des EWS als währungspolitisches Integrationsinstrument. Folglich konnte von einer Verwirklichung der geplanten institutionellen Endstufe lange Zeit keine Rede sein. Erst seit die Mitgliedsländer eine gemeinschaftliche Politik der stabilitätspolitischen Konvergenz tatsächlich eingeleitet haben, konnte die Diskussion um die weiterreichenden, ursprünglichen Integrationsabsichten wieder aufleben. Und zusammen mit dem unerwarteten Erfolg der privaten Ecu auf den internationalen Finanzmärkten stimulierte dies Hoffnungen, nun doch den „qualitativen Sprung“ in die zweite Phase des EWS verwirklichen zu können. Die Ecu offiziell und privat als europäische Parallelwährung einzuführen, scheint vielen als ein direkter erster Schritt in eine Währungsunion vorzuschweben.

Allerdings: Es gibt große Vorbehalte, z.B. in der Bundesrepublik und Großbritannien, jene ersten Konvergenzfortschritte sowie den bisherigen Erfolg der privaten Ecu schon als ausreichende Basis anzusehen für einen „Einstieg“ in den EWF. Es wird insbesondere darauf hingewiesen, daß künftig die Verpflichtung zur Konvergenz noch mehr beachtet werden müsse – eine kritische Anregung, die mit den Luxemburger Vereinbarungen im Ansatz berücksichtigt worden ist. Es geht hier grundsätzlich um die Sicherung des stabilitätspolitischen Gehalts einer künftigen europäischen Wirtschafts- und Währungsunion. Dies ist eine analytische Problematik, die nach dem optimalen Zuschnitt einer europäischen Währungsverfassung fragt. Außerdem, und damit verknüpft, dreht es sich um die Bereitschaft, wohlvertraute nationale Verhaltensweisen und Strukturen in den europäischen Einigungsprozeß einzubringen und insoweit – vermutlich definitiv – zu opfern. Hierbei ist zu fragen, ob eine solche Bereitschaft tatsächlich nur vom politischen „goodwill“ der EG-Mitgliedsländer abhängt, oder ob es nicht auch ökonomische Tatbestände gibt, die über kurz oder lang weitere monetäre Integrationsfortschritte erzwingen könnten.

Im folgenden wird versucht, diesen Grundfragen nachzugehen. Angestrebt wird eine im Kern ökonomische Standortbestimmung, was durch das Kürzel „ECUonomics“ signalisiert werden soll. ECUonomics, die ökonomische Problemanalyse der europäischen Währungseinheit Ecu, umfaßt inhaltlich

- den Ausgangspunkt eines generell gültigen Geldverfassungskonzepts (Abschnitt II.1);
- eine Untersuchung der Konsequenzen von Kapitalmobilität und Währungssubstitution (Abschnitt II.2);

- eine analytisch begründbare Position hinsichtlich weiterer Etappen monetärer Integration und Stabilität in der Gemeinschaft (Abschnitt II.3).

Dies ist ein Minimalkatalog, der auch eine Reihe spezifischer währungstheoretischer und -politischer Fragen zum Thema Ecu-Parallelwährung und Währungsunion enthält. Antworten werden hier höchstens angedeutet. Eine Antwortsuche würde den Rahmen der vorliegenden Ausarbeitung sprengen, die lediglich einen ersten Schritt in einem auf zwei Jahre angelegten Ecu-Forschungsprojekt darstellt. Insofern ist a priori zu betonen, daß weitere Forschungsergebnisse, z.B. zu den in Abschnitt 3.3. genannten Themen, die hier vorgelegte erste Standortbestimmung revisions- bzw. ergänzungsbedürftig machen dürften.

## II. Der Weg zu einer europäischen Geldverfassung

### 1. Zwei Grundfragen zur Geldverfassung<sup>1</sup>

Jede internationale Geldverfassung ist durch zwei grundlegende Ziele gekennzeichnet:

- (1) internationale monetäre Integration, um die Transaktionsfunktion des Geldes zu gewährleisten, und
- (2) nationale monetäre Stabilität, um der Wertaufbewahrungsfunktion des Geldes zu entsprechen.

Nationale monetäre Stabilität ist definiert als konstantes inländisches Preisniveau, das auf lange Sicht Hand in Hand zu gehen hat mit einem Geldmengenwachstum in Höhe der Veränderungsrate des volkswirtschaftlichen Produktionspotentials (der Spezialfall eines sinkenden Preisniveaus und einer deflatorisch wirkenden „optimalen“ Geldmenge sei hier ausgeklammert). Wesentliches Politikinstrument zur Durchsetzung nationaler monetärer Stabilität ist eine anti-inflationäre Geldpolitik; Fiskalpolitik und Einkommenspolitik haben sich dabei dem vorgegebenen monetären Stabilitätsrahmen der Geldpolitik anzupassen – und nicht umgekehrt.

Hinsichtlich des Zieles einer internationalen monetären Integration sind verschiedene Grade von Integration – und damit verschiedene internationale Geldgrade (Degrees of Moneyness) – zu unterscheiden. Erstens der Zustand fester, aber anpassungsfähiger Wechselkurse zwischen den Teilnehmern eines bestimmten internationalen Gebietes mit monetären Integra-

---

<sup>1</sup> Der Grundgedanke einer internationalen monetären Geldverfassung wurde von *Classen* (1984) auf der Basis von *Lutz* (1936) entwickelt.

tionsabsichten – in unserem Falle die EG. Dieser in Form des EWS heute in Europa bestehende Zustand kennzeichnet die erste Stufe monetärer Integration. Eine zweite, weitergehende Integrationsstufe liegt vor, wenn die Wechselkurse ein für allemal fixiert bleiben. Dieser Zustand spiegelt, bei gegebener internationaler Faktormobilität, notwendigerweise die Interdependenz zwischen einzelnen Volkswirtschaften wider und tendiert gleichzeitig dazu, die bestehenden gegenseitigen Abhängigkeiten zu vertiefen. Die dritte und weitestgehende Form internationaler monetärer Integration wird erreicht, wenn es in der betreffenden Ländergemeinschaft nur noch eine einzige Währung gibt. Alle Wechselkursfragen werden damit ex definitione hinfällig. Es besteht eine vollkommene Integration aller Finanzmärkte dieser Gemeinschaft – eine Situation, die auch eine realwirtschaftliche Integration suggeriert. Dann liegt jener Endzustand vor, der vom Europäischen Rat schon 1971 als „Wirtschafts- und Währungsunion“ bezeichnet wurde.

Die vollkommene monetäre Integration impliziert einen völlig freien, von keinerlei Vorschriften behinderten internationalen Geld- und Kapitalverkehr. Bei den vorgelagerten Integrationsstufen ist der Liberalisierungsgrad des Geld- und Kapitalverkehrs eine weitere Definitionskomponente, zusätzlich zu dem Wechselkurssystem.

Zwischen (internationaler) Wechselkursstabilität und nationaler monetärer Stabilität besteht aus historischer und theoretischer Sicht eine Antinomie, die aus der Interdependenz beider Ziele resultiert. Zum einen kann man davon ausgehen, daß langfristig ein Zusammenhang besteht zwischen Inflationsgefälle und Wechselkursentwicklung (Purchasing Power Parity Theorem). Zum anderen können auf kürzere Sicht feste Wechselkurse die nationale Preisstabilität begünstigen, indem ein sonst drohender Inflationsimport (via höhere Importpreise wegen eines niedrigeren Wechselkurses) vermieden oder abgeschwächt wird<sup>2</sup>.

Diese Interdependenz wird nun, ebenso wie die (privatwirtschaftliche) Integration der internationalen Finanzmärkte<sup>3</sup>, praktisch realisiert über ein hohes Volumen<sup>4</sup> von international höchst mobilem Finanzkapital, das sich auch in Währungssubstitutionsvorgängen niederschlägt (Currency Sub-

---

<sup>2</sup> Dies war z. B. 1984 und 1985 für Italien zu beobachten: Obwohl die Inflationsrate dieses Landes wesentlich höher lag als diejenige seiner EWS-Handelspartner, fand dennoch kein Rückgang des effektiven Lire-Wechselkurses (bis zum Realignment Juli 85) statt – eben wegen des EWS-Festkurssystems. Dieser Effekt (Vermeidung des Inflationsimports im EWS) führte gleichzeitig dazu, daß alle EWS-Teilnehmerländer die Preiseffekte eines schwankenden US-\$-Wechselkurses insgesamt nur in abgeschwächter Form hinnehmen mußten. Vgl. auch *Matthes* (1985).

<sup>3</sup> Integration hier im Sinne eines Netzes grenzübergreifender, technisch-organisatorischer Regelungen finanzieller Transaktionen.

stitution). Dieser Tatbestand führt direkt zu der ersten Grundfrage, ob die Fortführung der (offiziellen) monetären Integration in Europa tatsächlich nur eine Frage des politischen Willens der beteiligten Länder ist. Sollten sich weitere Integrationsfortschritte auch wegen der angedeuteten ökonomischen Interdependenzen als notwendig erweisen, so müßte das Bewußtsein dieser Zwänge, bei rationalem Verhalten, auf den politischen goodwill der Mitgliedsländer im Sinne einer größeren Integrationsbereitschaft zurückwirken.

Aus der doppelten Zielsetzung einer internationalen Geldverfassung läßt sich eine zweite Grundfrage nach dem relativen Gewicht von monetärem Integrationsziel und nationalem Stabilitätsziel formulieren, wenn man die Notwendigkeit weiterer Fortschritte hin zu einer europäischen Geldverfassung grundsätzlich anerkennt: Wie kann man so in Richtung „mehr Integration“ vorangehen, daß gleichzeitig auch „mehr Stabilität“ gesichert wird? Wie kann man mit anderen Worten zu einer gleichgewichtigen Zielrealisierung kommen? Diese zweite Grundfrage betrifft die (dynamische) Konzeption eines künftigen Prozesses in Richtung europäische Geldverfassung.

Die beiden Grundfragen werden im folgenden näher erörtert.

## 2. Konsequenzen der Kapitalmobilität

In der wirtschaftswissenschaftlichen Diskussion über die zunehmende internationale Verflechtung der westlichen Länder und die dazu passende optimale Geldverfassung spielen die Phänomene Kapitalmobilität und Währungssubstitution (eine spezifische Ausprägung – Konkretisierung – von Kapitalmobilität) eine zentrale Rolle. Die akademischen Überlegungen werden meist zu dem Stichwort „Reform des internationalen Währungssystems“ angestellt. Sie gehen alle von der Tatsache einer äußerst hohen (um nicht zu sagen: exzessiven) Kapitalmobilität aus, die sich im letzten Jahr auf dem institutionell-technischen Hintergrund effizienter internationaler Finanzmärkte mit einem enormen Marktvolumen herausgebildet hat. Folglich stellt sich aus wirtschaftswissenschaftlicher Sicht die Aufgabe, die überkommene insulare Tradition der Makroökonomie zu überwinden. Für die globale Frage nach einer Reform der internationalen Währungsordnung wurden von diesem Ausgangspunkt aus zwei verschiedene Strategien vorgeschlagen: *Tobin* möchte – in keynesianischer Tradition – mit behördlichen

---

<sup>4</sup> Nach einer Schätzung der „Gruppe der 30“ vom November 1985 hat sich das Handelsvolumen an den Devisenmärkten im Laufe der letzten fünf Jahre verdoppelt; täglich werden rd. 150 Mrd. US-\$ umgesetzt, gegenüber 75 Mrd. \$ im Jahre 1979.

Eingriffen die Kapitalmobilität einschränken, um so die real spürbaren Wirkungen massiver internationaler Kapitalbewegungen (auf Wechselkurse und damit auf außenwirtschaftlich orientierte nationale Wirtschaftszweige) zu kontrollieren<sup>5</sup>. *McKinnon* will dagegen nicht den bisherigen finanziellen Integrationsprozeß zurückführen, sondern die verstärkte Kooperation zwischen den „Schlüsselländern“ USA, Japan und Deutschland verstärken: Via Kontrolle der Weltgeldmenge betont er dabei den nationalen Stabilitätsaspekt einer internationalen Geldverfassung (s. o.) ebenso wie die Notwendigkeit stabiler Wechselkurse<sup>6</sup>. *Tobin* wie *McKinnon* erkennen an, daß auch Wechselkursflexibilität keine volkswirtschaftlichen Inseln schaffen und externe Einflüsse nicht isolieren kann: Einmal ist die perfekte Wechselkursflexibilität ein praktisch-politisch illusionärer Zustand (daher „dirty floating“), und zum anderen schlagen externe Einflüsse selbst bei perfekter Wechselkursflexibilität via Währungssubstitution auf die nationalen Geldmärkte durch<sup>7</sup>.

Für die hier diskutierte Thematik sind zwei Punkte aus dieser akademischen Debatte wesentlich:

- Unabhängig von allen Denkschulen wird anerkannt, daß das bestehende Volumen des internationalen Finanzkapitals, zusammen mit seiner hohen Mobilität, die nationalen Volkswirtschaften spürbar beeinflußt und damit den einzelstaatlichen Spielraum für wirtschaftspolitische Maßnahmen und Strategien effektiv einschränkt. (Ein jüngeres Beispiel ist der gescheiterte Versuch Frankreichs mit einer expansiven demand-management-Politik nach keynesianischem Muster.) Die Art der existierenden Wechselkursregelungen spielt eine eher untergeordnete Rolle.
- Das Problem einer Reform bzw. Gestaltung der internationalen Geldverfassung läßt sich nicht mehr auf die Definition der Abhängigkeit kleiner Länder von einer Hegemonialwährung reduzieren. Auf globaler Ebene dreht es sich um eine partnerschaftliche Kooperation zwischen drei Zentren (USA, Japan, Europa); auf europäischer Ebene dreht es sich um eine partnerschaftliche Kooperation zwischen allen Mitgliedsländern. So werden z. B. die EWS-Realignments grundsätzlich einstimmig beschlossen.

Aus den beiden genannten Punkten folgt, daß die aus ökonomischen Fakten (Kapitalmobilität, Währungssubstitution, managed floating) herrührende internationale monetäre Verflechtung, für sich genommen, bereits einen kollektiven überstaatlichen Handlungsbedarf begründet. Dabei gibt

---

<sup>5</sup> *Tobin* (1980).

<sup>6</sup> *McKinnon* (1984).

<sup>7</sup> *McKinnon* (1982).



es grundsätzlich zwei Optionen: administrative, koordinierte Eingriffe und Kontrollen zur Beschränkung der internationalen Kapitalmobilität, oder, bei Freizügigkeit des Kapitalverkehrs, weitere Schritte zur monetären Integration. Für die EG kann, solange die Grundsätze des EG-Vertrages gelten, nur die letztgenannte Option in Frage kommen.

Fazit zur ersten Grundfrage: Die Notwendigkeit einer weiteren monetären Integration in der EG kann grundsätzlich aus ökonomischen Zwängen heraus begründet werden; der politische „goodwill“ spielt eher für die Schnelligkeit und institutionelle Ausgestaltung integrationspolitischer Fortschritte eine Rolle, nicht aber für die grundsätzliche Richtung auf lange Sicht.

Parallelen zur Verdeutlichung drängen sich auf: Etwa die Stagnation in der offiziellen Liberalisierung der europäischen Kapitalmärkte bei gleichzeitigem Zusammenwachsen der Euromärkte zu einem praktisch weltweiten privaten Finanzmarkt, der die bestehenden Reste behördlicher Kapitalverkehrskontrollen souverän umgeht bzw. überspielt. Oder: Die immer noch rein national abgegrenzten Geldmengenaggregate z.B. in Deutschland, obwohl die wachsenden Euro-DM-Verbindlichkeiten deutscher Unternehmen und Privatpersonen die konventionellen Geld- und Kreditstatistiken zu verzerren beginnen und zunehmend eine „externe Öffnung“ der bisherigen Geldbegriffe nahelegen.

### *3. Etappen monetärer Integration und monetärer Stabilität in Europa*

Unterstellt man allen EG-Mitgliedsländern den politischen Willen zu monetären Integrationsfortschritten, so ist zu fragen, ob auf europäischer Ebene jene pragmatische Politik weiter verfolgt werden soll, die immer dort Fortschritte anstrebt, wo sie gerade machbar erscheinen („politischer Gradualismus“). Die Forcierung der Ecu-Debatte, eine politisch gesehen geschickte Umsetzung privatwirtschaftlicher Anstöße (nämlich der privaten Ecu-Verwendung), ist wohl Ausdruck einer solchen gradualistischen Grundhaltung.

Fortschritte stoßen dabei jedoch dort auf Grenzen, wo eine grundsätzliche Einigung über Prioritäten notwendig ist: Soll der vor sieben Jahren schon konzipierte Einstieg in die institutionelle Phase des EWS nun angestrebt werden, oder gibt es angesichts unseres heutigen Kenntnisstandes notwendige ökonomische Zwischenziele, über die vorher Einigung erzielt werden muß? Auf diese Frage ist im folgenden näher einzugehen.

## a) Vollendung der EWS-Anlaufphase

Aus den bereits erwähnten, in der Gemeinschaft anerkannten Grundsätzen der Freizügigkeit des Kapitalverkehrs sowie der koordinierten Kollektivität von Politikmaßnahmen läßt sich ein „Paket“ von Maßnahmen ableiten, die eine Vollendung der EWS-Anlaufphase zum Ziel haben. Ihre Durchführung scheint, da sie auf Gemeinschaftsebene keine besonderen institutionellen oder juristischen Vorkehrungen erfordert, rasch möglich zu sein. Ein typisches Kennzeichen dieser Maßnahmen, die in jüngster Zeit von verschiedener Seite schon vorgeschlagen wurden<sup>8</sup>, ist es, daß von allen Beteiligten gewisse Zugeständnisse bzw. eine Abkehr von lange vertretenen, aber integrationsfeindlichen Positionen verlangt wird.

Bezüglich des EWS ist zu fordern, daß alle EG-Länder die volle Mitgliedschaft erwerben und daß für alle die gleichen Regeln gelten. Das heißt:

- Beitritt Großbritanniens zum Wechselkursmechanismus, auf der Grundlage der regulären Bandbreiten von  $\pm 2\frac{1}{4}\%$ ;
- Beitritt von Portugal und Spanien zum EWS und Aufnahme ihrer Währungen in den Ecu-Währungskorb;
- Abschaffung des gespaltenen Devisenmarktes in Belgien;
- Reduktion der besonderen Bandbreiten Italiens von derzeit  $\pm 6\%$  auf die regulären  $\pm 2\frac{1}{4}\%$ .

Diese in letzter Zeit vieldiskutierten Schritte<sup>9</sup> wären zu ergänzen um parallel einsetzende Maßnahmen zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs in Europa, einschließlich einer Liberalisierung von privaten Transaktionen in Ecu. Dies würde insbesondere bedeuten:

- Vereinbarung eines Terminplans für die schrittweise, und irreversible, Abschaffung bestehender Kapitalverkehrskontrollen in Frankreich, Italien und einigen kleineren Ländern. Die jüngsten Lockerungen der französischen Kapitalverkehrsbeschränkungen vom Dezember 1985<sup>10</sup> sowie

---

<sup>8</sup> Vgl. z.B. *Herman*-Bericht (1984), *Schmidt* (1985) und die Zusammenfassung von *Kloten* (1985).

<sup>9</sup> Etwa im Rahmen der Vorträge und Diskussionsbeiträge des TEPSA-Kolloquiums Brüssel (Mai 1985).

<sup>10</sup> Um den Finanzplatz Paris zu modernisieren und französische Investitionen im Ausland zu begünstigen, dürfen z.B. in Frankreich ansässige Unternehmen künftig Devisen direkt in andere Währungen einschließlich der Ecu umtauschen. Auch die Ankaufsmöglichkeiten ausländischer Wertpapiere wurden erweitert und vereinfacht. Vgl. auch z.B. die Grundsatzäußerungen von *Camdessus* (1985) und die Absichtserklärungen der neuen französischen Regierung nach dem EWS-Realignment vom 6. 4. 1986.

die Aktivitäten des Europäischen Gerichtshofs bezüglich der italienischen Devisenbestimmungen<sup>11</sup> sind erfreuliche Ansätze. Wesentlich ist jedoch die Irreversibilität von Liberalisierungsmaßnahmen, um zu verhindern, daß noch einmal ähnliche Rückschritte eintreten, wie sie ab der 2. Hälfte der 60er Jahre verzeichnet werden mußten<sup>12</sup>.

- Vereinbarung über die Zulassung von Ecu-Verbindlichkeiten in der Bundesrepublik Deutschland. Trotz rechtlicher Bedenken bezüglich der Indexierungsproblematik und der Definition einer Währung<sup>13</sup> könnte die Ecu als besondere Währung z.B. in die für Fremdwährungen geltende Globalerlaubnis der Deutschen Bundesbank einbezogen werden<sup>14</sup>. Ein solcher Schritt würde den Finanzplatz Frankfurt weiter stärken (durch Rückverlagerung von z.B. Luxemburger Ecu-Aktivitäten deutscher Tochterbanken). Er birgt auch zunächst weder Inflationsgefahren<sup>15</sup>, noch präjudiziert er die institutionelle Phase des EWS; vielmehr könnte er gegenüber den EWS-Partnerländern in erster Linie als Ausdruck eines konsequenten Bekenntnisses zur Liberalisierung des internationalen Geld- und Kapitalverkehrs interpretiert werden<sup>16</sup>.

Insgesamt zielen die genannten Punkte auf weitere monetäre Integrationsfortschritte im Rahmen der EWS-Anlaufphase. Diese Fortschritte haben keine direkten Konsequenzen für eine Annäherung an das Stabilitätsziel einer europäischen Geldverfassung. Sie implizieren auch keine institutionellen Verzicht auf nationale Politikautonomie.

## b) Konvergenz

Ein wesentlicher Schwachpunkt des EWS in seiner bisherigen Konstruktion sind fehlende Konvergenzvorschriften. Diese müßten allerdings, um dem allgemeinen Geldverfassungsziel der nationalen monetären Stabilität (s. o.) zu entsprechen, nicht an einer Konvergenz der Inflationsraten zu

<sup>11</sup> Der italienische beratende Ausschuß über Verstöße gegen Devisenvorschriften versucht gegenwärtig in Abstimmung mit dem Europäischen Gerichtshof, die freie Ausfuhr von Devisen für italienische Bürger neu zu regeln, um dem Urteil vom Januar 1984 (Unzulässigkeit der italienischen Devisenbeschränkungen für die Zahlungen von Dienstleistungen) zu entsprechen.

<sup>12</sup> Gegenüber den EG-Liberalisierungsrichtlinien von 1960/62.

<sup>13</sup> Vgl. z.B. *Wahlig* (1985).

<sup>14</sup> Etwa gemäß des Berichts von *Hasche-Preuße* (1984).

<sup>15</sup> So z.B. *Maier* (1985). Dagegen muß sehr wohl a priori mit Inflationsgefahren gerechnet werden, wenn die Ecu offiziell als Parallelwährung eingeführt werden sollte; die modelltheoretischen Analysen stehen hier noch ganz am Anfang.

<sup>16</sup> Im Sinne der offiziellen deutschen Position; vgl. *Gleske* (1984), *Pöhl* (1985), *Schlesinger* (1984), *Stoltenberg* (1985).

irgendeinem Gemeinschaftsdurchschnitt (wie der EWS-Abweichungsindikator), sondern auf Preisniveaustabilität ausgerichtet sein. Die Einführung einer geeigneten Vorschrift könnte gedanklich noch unter „Vollendung der ersten EWS-Phase“ eingeordnet werden. Materiell bedingt eine solche Vorschrift jedoch erhebliche potentielle Eingriffe in die nationale Politikautonomie. Dies ist zwar aus internationalen ökonomischen Zwängen auf längere Sicht wohl unvermeidlich (s. o.). Für die wirtschaftspolitische Praxis gewinnt jedoch eine bindende Konvergenzvorschrift den Charakter einer zweiten Übergangsstufe im Rahmen der EWS-Weiterentwicklung.

In den Luxemburger Vereinbarungen vom Dezember 1985 ist vorgesehen, die Konvergenz der Wirtschafts- und Währungspolitik in einem neuen Artikel des EG-Vertrags festzuschreiben, unter Hinweis auf die bisherigen Erfahrungen mit dem EWS und der Ecu. Es ist noch zu früh, um beurteilen zu können, ob dieses Verhandlungsergebnis tatsächlich als Konvergenzvorschrift im hier vorgeschlagenen Sinne interpretiert und angewandt werden wird. Im Fall der erfolgreichen Einführung und Anwendung einer solchen Konvergenzvorschrift würde im übrigen das existierende EWS zunächst weitgehend unberührt bleiben. Kernpunkt wäre vielmehr eine Vereinbarung, bei signifikanten Inflationsdifferenzen nationale geldpolitische (Kompensations-)Maßnahmen zu ergreifen, deren Wirkung unterstützt bzw. verschärft würde durch die disziplinierenden Effekte eines zunehmend liberalisierten Geld- und Kapitalverkehrs (s. o.).

Es ist offenkundig, daß das Konzept einer „Konvergenzregel“ auf einer vorhergehenden Übereinstimmung der nationalen Behörden hinsichtlich des sogenannten *Phillips-Tradeoff* und hinsichtlich des geeigneten Policy Mix gründen muß. Aus deutscher Sicht ist z. B. eine konsequente Stabilitätspolitik langfristig das beste Mittel, um das Problem der Massenarbeitslosigkeit zu überwinden, d. h. man sieht (meist implizit) eine (in der üblichen graphischen Darstellung) positiv verlaufende *Phillipskurve*. Folglich hätte eine stabilitätsorientierte Geldpolitik auch unter beschäftigungspolitischem Aspekt grundsätzlich Priorität gegenüber der Fiskal- und Einkommenspolitik. Die Klärung nationaler Positionen zu dem Thema *Phillips-Tradeoff* und Policy Mix ist eine zentrale ökonomische Aufgabenstellung, die bewältigt werden muß im Sinne einer letztlich einheitlichen Antwort, wenn der europäische Integrationsprozeß in Richtung Währungsunion weiterlaufen soll.

### c) Ecu-Parallelwährung und Währungsunion

Ökonomisch fundierte Äußerungen zur „letzten Etappe“ einer möglichen monetären Integration in Europa fallen besonders schwer, da sich eine Viel-

zahl von Fragen stellen, die noch nicht (oder nicht ausreichend) untersucht worden sind. Grundsätzlich sind bei den Überlegungen, die Ecu als Parallelwährung einzuführen, die EG-internen und die EG-externen Aspekte zu unterscheiden.

Hinsichtlich der EG-internen Aspekte sind unter anderem folgende Probleme zu beachten bzw. Fragen zu beantworten:

- a) *Zielsetzung*: Die Einführung einer Ecu-Parallelwährung in der EG kann letztlich nur zum Ziel haben, eine Währungsunion mit einer einzigen Europawährung – eben der Ecu – zu schaffen. Damit wird auch die Errichtung einer Europäischen Notenbank (oder des schon 1979 anvisierten Europäischen Währungsfonds) unumgänglich. Folglich muß die Einführung einer Ecu-Parallelwährung zusammen mit den stabilitätspolitischen und institutionell-juristischen Aspekten einer künftigen Europäischen Notenbank untersucht werden. Zentrale Fragen sind dabei die Gestaltung der Geldpolitik (s. u.) und die Regelung der Notenbankautonomie gegenüber den staatlichen Instanzen, auch was die Budgetfinanzierung betrifft.
- b) *Prozeß*<sup>17</sup>: Die Einführung einer einheitlichen Ecu-Parallelwährung müßte die bereits bestehenden Geldkreislaufsysteme der offiziellen und der privaten Ecu miteinander verbinden. Es ist folglich genau aufzuzeigen, in welcher Abfolge von Schritten, und mit welchen institutionellen Vorkehrungen, ein solcher „Einstieg“ in die Ecu-Parallelwährung durchgeführt werden kann. Bereits bei dem allerersten, kleinsten Schritt ist dabei die volle Problematik der gesamten Zielsetzung (s. o.) zu beachten. Außerdem ist analytisch zu klären, wie der im Konzept der Parallelwährung implizierte Währungswettbewerb<sup>18</sup> zwischen den nationalen Währungen und der neuen, übergeordneten Währung (zusätzlich zu dem Wettbewerb zwischen den existierenden nationalen Währungen) ablaufen und welche Implikationen er haben könnte. Als Stichwort aus der „Frühzeit“ der Währungstheorie sei das „Gresham“-sche Gesetz“ genannt; als extremer neuerer Gedanke wäre z.B. *Hayeks* Idee von der Privatisierung der Währungen als Weg zum „Guten Geld“ anzuführen<sup>19</sup>.
- c) *Eignung*: Es ist zu fragen, ob eine Korbwährung wie die Ecu überhaupt geeignet ist für eine Realisierung der oben angegebenen Zielsetzung. Wenn etwa die existierenden nationalen Währungen schrittweise durch die Ecu ersetzt werden sollten, so würde notwendigerweise auch der

---

<sup>17</sup> Vgl. hierzu grundsätzlich: *Vaubel* (1978).

<sup>18</sup> Vgl. z.B. *Salin* (1984).

<sup>19</sup> *Hayek* (1978).

„Definitionsgehalt“ der Korbwährung Ecu *pari passu* schwinden. Würde am Ende eines entsprechenden „Verdrängungswettbewerbs“ nur noch die härteste nationale Währung, d. h. die Deutsche Mark, zusammen mit der Ecu europaweit übrigbleiben, so wäre es insoweit offenbar unerheblich, welchen der beiden „Kandidaten“ man schließlich bevorzugte. Die Ecu müßte mit anderen Worten schon zu Beginn des Währungswettbewerbs ihre Korbeigenschaft ablegen, um als eigenständige Währung parallel eingeführt zu werden.

- d) *Optimales Währungsgebiet*: Es ist zu fragen, welche Konsequenzen sich ergeben könnten aus der Schaffung einer Ecu-Währungszone für die interne finanzpolitische Integration und für die regionale Wohlfahrt in der EG. Dies führt zur Analyse der Faktormobilität (Mobilität von Arbeitskräften und Kapital) im Modell eines optimalen Währungsgebiets. Der theoretische Ansatz<sup>20</sup> wurde bereits Mitte der siebziger Jahre von einer EG-Studiengruppe untersucht; es ist zu prüfen, welche Relevanz die damals erarbeiteten Resultate<sup>21</sup> heute noch haben. Dabei könnten historische<sup>22</sup> und aktuelle<sup>23</sup> Beispiele von Währungsunionen herangezogen werden.
- e) *Geldpolitik*: Es ist, im Zusammenhang mit der institutionellen Gestaltung einer Europäischen Notenbank (s. o.), ein praktikables System der Ecu-Schaffung und Ecu-Geldmengenkontrolle in der Gemeinschaft zu konzipieren. Dabei sind die Interaktionen mit den nationalen Geldpolitiken bei der Einführung und schrittweisen Durchsetzung einer Ecu-Parallelwährung vorab analytisch zu untersuchen (s. o. privater und offizieller Ecu-Kreislauf). Eine Präzisierung der Ecu-Geldfunktionen in den einzelnen Stadien der Parallelwährungsentwicklung ist dabei mit einzuschließen.

Hinsichtlich der EG-externen Aspekte ist vor allem die Rolle der Ecu als internationale Reservewährung zu überdenken. Diese Problematik umfaßt

- die Reformdiskussion für eine neue Weltwährungsordnung im „Dreieck“ US-\$, Yen und DM oder – eventuell – Ecu<sup>24</sup>,
- die mögliche Entlastung der DM als internationale Anlage- und Reservewährung bei starken Eurodollarfluktuationen,

<sup>20</sup> Mundell (1961), McKinnon (1963).

<sup>21</sup> OPTICA Report (1975), (1976).

<sup>22</sup> Vgl. z. B. Vaubel (1978).

<sup>23</sup> z. B. die Westafrikanische Währungsunion; vgl. Bhatia (1985).

<sup>24</sup> Siehe McKinnon (1984).

- die Verfügung von EG-Behörden über eigene Finanzquellen via Seignorage und die möglichen Rückwirkungen auf die Finanzierungsprobleme der Gemeinschaft (z.B. Agrarmarkt) und den Grad der innergemeinschaftlichen monetären Stabilität (s. o. Geldpolitik),
- Regelungen über die Zugriffsmöglichkeiten zu den nationalen Währungsreserven, soweit diese noch existieren,
- die modellmäßige Erfassung der Determinanten des Ecu-Wechselkurses.

Schließlich könnte man in einer Art Cost-Benefit-Analyse<sup>25</sup> die Vorzüge und Nachteile einer gemeinsamen Währung betrachten, wie sie sich nach Vollendung der Parallelwährungs-Übergangsphase im Endstadium einer EG-Währungsunion darstellen. Als Vorzüge kämen unter anderem in Betracht:

- Reduzierte Kosten der Währungsumwandlung (Transaktionskosten),
- Förderung der fiskalpolitischen Integration über regionale Beschäftigungseffekte<sup>26</sup>,
- Ausschaltung EG-interner Wechselkursspekulationen und spekulativer Kapitalströme,
- Schaffung eigener Währungsreserven.

Die beiden letztgenannten „Vorteile“ könnten allerdings auch, je nach näherer Kenntnis (s. o.) und Standpunkt, eher als Nachteile angesehen werden.

Als Nachteile kommen in Betracht:

- Verlust von Politikautonomie, mit der möglichen Folge eines national nicht akzeptabel erscheinenden monetären (In-)Stabilitätsgrades,
- mögliche Vergrößerung regionaler Disparitäten der Wirtschaftsentwicklung (s. o.),
- mögliche Verschlechterung eines *Phillips*-Tradeoff, if any.

Insbesondere die Liste der „Nachteile“ weist unmittelbar zurück auf die analytischen, vorher genannten Fragen im Zusammenhang mit der Einführung einer Parallelwährung. Ein ökonomisch fundiertes Urteil über das Endziel „Währungsunion“ hängt damit wesentlich ab von dem Urteil über das Zwischenziel „Parallelwährung“.

---

<sup>25</sup> Etwa in Anlehnung an *Ishiyama* (1975) oder *Feldsieper* (1980).

<sup>26</sup> Ein Zusammenhang mit der Theorie optimaler Währungsgebiete. Vgl. z.B. *Machlup* (1976).

### III. Ausblick

Der Weg zu einer europäischen Geldverfassung wurde in der vorliegenden Untersuchung gedanklich in drei Etappen zerlegt. Dabei liegt in der ersten Etappe das Gewicht auf Fortschritten in der monetären Integration, in der zweiten Etappe dagegen auf Fortschritten in der monetären Stabilität (Konvergenz zu Preisstabilität). Die dritte Etappe, zu der im wesentlichen nur Fragen gestellt wurden, könnte als eine Art „institutionelle Konsolidierung“ der vorher erzielten Integrations- und Stabilitätsfortschritte bezeichnet werden.

Aus der Fülle der aufgezeigten, noch unbeantworteten Fragen und Probleme folgt, daß sich ein verantwortungsbewußtes währungspolitisches Vorgehen in der Gemeinschaft nicht unbesehen auf die bisher übliche pragmatische Methode stützen kann, wonach das jeweils politisch Machbare angestrebt wird, auch wenn nicht alle Implikationen und Konsequenzen voll überschaubar sind. Vielmehr scheint diese Methodik von Etappe zu Etappe immer weniger angemessen, da unsere Kenntnisse immer geringer werden. Der Spruch „Geld verträgt keine Experimente“ gilt zwar nicht absolut (die Schaffung der Kunstwährung Ecu war ein – bisher erfolgreiches – Experiment), aber der Spielraum für ein Handeln, das an monetärer Integration und an monetärer Stabilität orientiert ist, wird durch diesen Spruch doch treffend wiedergegeben, jedenfalls aus heutiger Sicht.

Es bleibt das Fazit, daß große Anstrengungen zu unternehmen sind, um das im Abschnitt 3.b aufgelistete „Forschungsprogramm“ zu bewältigen. Und die Verwirklichung einer europäischen Währungsunion wird in weiter und nebulöser Entfernung bleiben, solange jene analytischen Fragen nicht geklärt worden sind.

### Literatur

*Bhathia*, R. J.: The West African Monetary Union (IMF Occasional Paper no. 35), Washington, Mai 1985. – *Camdessus*, M.: The Ecu: Edging Closer to a Common Currency, *Euromoney*, September 1985. – *Claassen*, E.-M.: Monetary Integration and Monetary Stability: The economic criteria of the monetary constitution, in: P. *Salin* (Hrsg.), *Currency Competition and Monetary Union*, The Hague / Boston / Lancaster 1984. – *Feldsieper*, M., Währungsunionen II: Zielsetzungen und Probleme, Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft, Band 8, Stuttgart 1980. – *Gleske*, L.: Europa und die Ecu, in: Deutsche Bundesbank (Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 88), Frankfurt, 9. November 1984. – *Hasche-Preusse*, Ch.: Ecu – Von der Insider- zur Parallelwährung? *Kredit und Kapital*, Heft 3, 1984. – *Hayek*, F. A.: Denationalisation of Money, *Institute of Economic Affairs* (Zweite Auflage, revidiert und erweitert),



London 1978. – *Herman, F.*: Bericht über die Konsolidierung und den Ausbau des Europäischen Währungssystems ..., Europäisches Parlament, Sitzungsdokumente 1983 - 1984, vom 16. 1. 1984. – *Ishiyama, Y.*: The Theory of Optimum Currency Area: A survey (IMF Staff Papers, Bd. 22), Juli 1975. – *Kloten, N.*: Die ECU: Perspektiven monetärer Integration in Europa, Europa Archiv, 10. 8. 1985. – *Machlup, F.* (Hrsg.): Economic Integration: Worldwide, Regional, Sectoral, London 1976. – *Lutz, F. A.*, Das Grundproblem der Geldverfassung, Stuttgart 1936. – *Maier, G.*: ECU-Märkte stören die Stabilitätspolitik nicht, Handelsblatt, Düsseldorf / Frankfurt, 23. September 1985. – *Matthes, H.*: Issues of European Monetary Integration, Intereconomics, Juli / August 1985. – *McKinnon, R. I.*: Optimum Currency Areas, American Economic Review, Bd. 53, September 1963. – *McKinnon, R. I.*: Currency Substitution and Instability in the World Dollar Market, American Economic Review, Juni 1982. – *McKinnon, R. I.*: An International Standard for Monetary Stabilization (Institute for International Economics, Policy Analyses Series no. 8), Washington, März 1984. – *Mundell, R. A.*: A Theory of Optimum Currency Areas, American Economic Review, September 1961. – *OPTICA REPORT 1975*: Commission of the European Communities, Brüssel, 16. Januar 1976. – *OPTICA REPORT 1976*: Commission of the European Communities, Brüssels, 10. Februar 1977. – *Pöhl, K. O.*: Das Europäische Währungssystem – Konsolidierung und Fortentwicklung, Deutsche Bundesbank (Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 44), Frankfurt, 3. Juli 1985. – *Salin, P.* (Hrsg.): Currency Competition and Monetary Union, The Hague / Boston / Lancaster 1984. – *Schlesinger, H.*: Internationale Finanzprobleme und nationale Geldpolitik, Deutsche Bundesbank (Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 48), Frankfurt, 15. Juni 1984. – *Schmidt, H.*: Vorschläge für eine Weiterentwicklung des Europäischen Währungssystems, Europa Archiv, 25. 4. 1985. – *Stoltenberg, G.*: Die Ecu-Diskussion geht am Kern vorbei, Handelsblatt, Düsseldorf / Frankfurt, 31. Mai 1985. – *TEPSA* (Trans European Policy Studies Association): The EMS as a Starting Point for Better Convergence and Closer Integration, Colloquium Papers, Brüssel, 8. - 10. Mai 1985. – *Tobin, J.*: A Proposal for International Monetary Reform (Cowles Foundation Paper no. 495), New Haven 1980. – *Vaubel, R.*: Strategies for Currency Unification – The economics of currency competition and the case for a European parallel currency (Kieler Studien Nr. 156), Tübingen 1978.

## Zusammenfassung

### ECUonomics – Perspektiven einer europäischen Geldverfassung

Die Ausarbeitung zielt auf eine im Kern ökonomische Problemanalyse der europäischen Währungseinheit („ECUonomics“); sie ist konzipiert als überblicksartige Standortbestimmung zu Beginn eines Forschungsprojekts (über die Perspektiven monetärer Integration und Stabilität in Europa) und will daher eher kritische Reaktionen stimulieren als Antworten geben. Gefragt wird nach dem optimalen Zuschnitt einer europäischen Währungsverfassung, einschließlich einer möglichen Rolle der Ecu in einem solchen Konzept. Eine Antwort muß u. a. die internationalen Phänomene Kapitalmobilität und Währungssubstitution explizit berücksichtigen. Die Notwendigkeit einer weiteren monetären Integration in der Europäischen Gemeinschaft auf lange Sicht kann grundsätzlich aus den Implikationen dieser beiden ökonomischen

Tatbestände abgeleitet werden; der politische „goodwill“ spielt dann eher für die Schnelligkeit und institutionelle Ausgestaltung integrationspolitischer Fortschritte eine Rolle.

Der konkrete Weg zu einer europäischen Geldverfassung wird, in einer ersten und sicherlich unvollständigen Annäherung an die Problematik, in drei Etappen zerlegt. Dabei liegt in der ersten Etappe das Gewicht auf Fortschritten in der monetären Integration, in der zweiten Etappe dagegen auf Fortschritten in der monetären Stabilität (Konvergenz zu Preisstabilität). Die dritte Etappe, zu der im wesentlichen nur Fragen gestellt werden, könnte als eine Art „institutionelle Konsolidierung“ der vorher erzielten Integrations- und Stabilitätsfortschritte bezeichnet werden. Hierbei wird zwischen eher internen Fragen (z.B. Einführung und Inflationsgefahren einer Ecu-Parallelwährung) sowie den mehr externen Aspekten (z.B. Ecu als internationale Reservewährung) unterschieden – alles Problemkreise, für die genaue und insbesondere empirisch fundierte Analysen noch ausstehen.

## Summary

### **ECUnomics – Perspectives of a European Monetary Order**

The object of this paper is essentially an economic problem analysis of the European currency unit (“ECUnomics”); it is conceived as a survey-like stocktaking of the position at the beginning of a research project (on the perspectives of monetary integration and stability in Europe) and therefore aims more at stimulating critical reactions than at giving answers. An inquiry is made into the optimal pattern of a European monetary constitution, including a possible role of the Ecu in such a concept. Inter alia, an answer must give explicit consideration to the international phenomena of capital mobility and currency substitution. The necessity of further monetary integration in the European Community in the long run can be derived basically from the implications of these two economic facts; political goodwill then plays a role rather for the rapidity and institutional configuration of progress in integration policy.

In an initial and undoubtedly incomplete approach to the problems, the concrete path to a European monetary order is divided into three stages. In the first stage the emphasis is on progress in monetary integration, in the second stage on progress in monetary stability (convergence to price stability). The third stage, with respect to which essentially only questions are raised, might be described as a sort of “institutional consolidation” of the previously achieved progress towards integration and stability. Here a distinction is drawn between mainly internal issues (e.g. introduction and inflation risks of a parallel Ecu currency) and the more external aspects (e.g. Ecu as an international reserve currency) – all problem areas for which precise and, in particular, empirically well-founded analyses are still lacking.

## Résumé

### ECUnomics – Perspectives d'une constitution monétaire européenne

Le travail vise à analyser économiquement le problème de l'unité monétaire européenne («ECUnomics»); il veut donner un aperçu de la situation au début d'un projet de recherche (sur les perspectives d'intégration monétaire et de stabilité en Europe) et veut plutôt stimuler des réactions critiques que donner des réponses. La question suivante y est posée: comment concevoir de façon optimale une conception monétaire européenne, y compris un rôle possible de l'ecu dans un tel concept? Une réponse doit entre autres tenir compte explicitement des phénomènes internationaux de la mobilité des capitaux et de la substitution monétaire. La nécessité d'une intégration monétaire dans la Communauté Européenne peut en principe être déduite à long terme des implications de ces deux faits économiques; le «goodwill» politique joue plutôt alors un rôle pour la rapidité et l'arrangement institutionnel de progrès de politique intégrative.

Dans une première approche du problème, certainement incomplète, la voie concrète menant à une constitution monétaire européenne est divisée en trois étapes. La première étape met l'accent sur les progrès de l'intégration monétaire, la deuxième sur les progrès dans la stabilité monétaire (convergence avec la stabilité des prix). La troisième étape peut être désignée comme une sorte de «consolidation institutionnelle» des progrès d'intégration et de stabilité obtenus par avant. On distingue ici entre des questions plutôt internes (par exemple introduction et dangers d'inflation de l'ecu en tant que monnaie parallèle) et des aspects plus externes (par exemple l'ecu comme monnaie de réserve internationale) – tous, des problèmes pour lesquels il n'existe pas encore d'analyses précises et, surtout, fondées empiriquement.