

Berichte

ECU – Von der Insider- zur Parallelwährung?

Entwicklung, Bestandsaufnahme und Perspektiven

Von Christine Hasche-Preuße, St. Augustin

I. Währungsgeschichtliche Entwicklung der ECU

1. Entstehung und Definition

Am 5. Dezember 1978 beschloß der Europäische Rat, zur engeren währungspolitischen Zusammenarbeit und zur Förderung der europäischen Integration das Europäische Währungssystem einzuführen¹. Im Zentrum des EWS steht die Europäische Währungseinheit, deren Kurzform ECU sich aus der englischen Bezeichnung European Currency Unit ableitet. Die ECU wurde formal erst mit der Einrichtung des EWS geschaffen; sie hat aber eine längere Vorgeschichte.

Die erste Vorgängerin der ECU war die Rechnungseinheit (RE) der Europäischen Zahlungsunion, deren Goldgewicht dem damaligen Goldgewicht des Dollars entsprach und deren Umrechnung in die jeweiligen Landeswährungen seinerzeit über die IWF-Paritäten erfolgte. Die Abkehr vom Bretton Woods-System mit fixierten Wechselkursen und die divergierende Entwicklung von Dollar und EG-Währungen beeinträchtigten die Funktionsfähigkeit dieses Wertmaßstabes. Um sich von den Dollar- und Goldpreisbewegungen zu lösen und wieder einen Rechenmaßstab auf realistischer Grundlage zu erhalten, wurde im April 1975 die Europäische Rechnungseinheit (ERE) als Währungskorb geschaffen, die bis zur Einrichtung des EWS bestand. Sie wurde für die Berechnung der EG-Finanzhilfen, für das Rechnungswesen der Europäischen Investitionsbank, für den EGKS-Bereich und ab 1978 auch für den EG-Haushalt genutzt. Außerdem gab es als Vorläufer

¹ Entschließung des Europäischen Rates vom 5. 12. 1978 über die Einrichtung des Europäischen Währungssystems und damit zusammenhängende Fragen, in: Bulletin des Presse- und Informationsamtes der Bundesregierung, Nr. 146 vom 8. 12. 1978, Bonn, S. 1361 ff.

der ECU noch zahlreiche weitere Rechnungseinheiten, die aus der ERE für die verschiedensten Anwendungsgebiete abgeleitet wurden. Dazu gehörten z.B. die „grünen“ Rechnungseinheiten, die für die Festlegung der Agrarpreise verwandt wurden. Darüber hinaus existierte vor der ECU auch noch die Europäische Währungsrechnungseinheit (EWRE), die zur Zeit des Europäischen Wechselkursverbundes als Rechengröße des Europäischen Fonds für Währungspolitische Zusammenarbeit (EFWZ) diente. Die Vielzahl früherer, nebeneinander bestehender europäischer Rechnungseinheiten wurde im Laufe der Zeit als wenig praktikabel empfunden; mit der Gründung des EWS wollte man wieder zu einer einheitlichen europäischen Rechnungseinheit zurückkehren. Dieses Ziel wurde jedoch nicht vollständig erreicht, da im Rahmen der gemeinsamen Agrarpolitik erneut „grüne“ ECU-Paritäten verwendet werden. Doch seit dem 1. Januar 1981 wird die ECU in allen Rechtsakten der Gemeinschaft als Rechnungseinheit verwendet. Die ECU löste die ERE ab, mit der sie bei der Einrichtung des EWS hinsichtlich ihrer Definition und ihres Wertes identisch war.

Die ECU ist eine Kunstwährung, der ähnlich wie bei den Sonderziehungsrechten ein Währungskorb zugrundeliegt. In diesem Währungskorb sind mit Ausnahme der griechischen Drachme alle Währungen der in der EG zusammengeschlossenen Länder vertreten. Die ECU wurde mit der Entschließung des Europäischen Rates als Summe der folgenden festen Währungsbeträge definiert:

Tabelle 1: Der ECU-Währungskorb

0,828 DM	109 Lit	0,14 lfr
0,0885 £	0,286 hfl	0,217 dkr
1,15 FF	3,66 bfrs	0,00759 Ir£

Als Kriterien für die Bemessung der Korbanteile, die auf die einzelnen Währungen entfallen, dienen nach den EWS-Vereinbarungen die Höhe des Bruttosozialprodukts, der Anteil am innergemeinschaftlichen Handel und die Quote jedes einzelnen Mitgliedslandes im kurzfristigen Währungsbeitrag der Gemeinschaft. Um den ECU-Tageswert einer Währung zu bestimmen, werden die einzelnen absoluten Korbanteile mit ihren jeweiligen Dollar-Tageskursen multipliziert. Durch Addition der auf diese Weise gewonnenen Dollarbeträge erhält man den ECU-Wert in Dollar. Der gesuchte ECU-Tageswert in der gewünschten Währung wird durch Umrechnung mit dem jeweiligen Dollar-Tageskurs ermittelt. Die ECU wurde mit der Etablierung des EWS am 13. März 1979 mit einem Wert von 2,51064 DM eingeführt; ihr gegenwärtiger Kurs (Juni 1984) liegt bei etwa 2,23 DM.

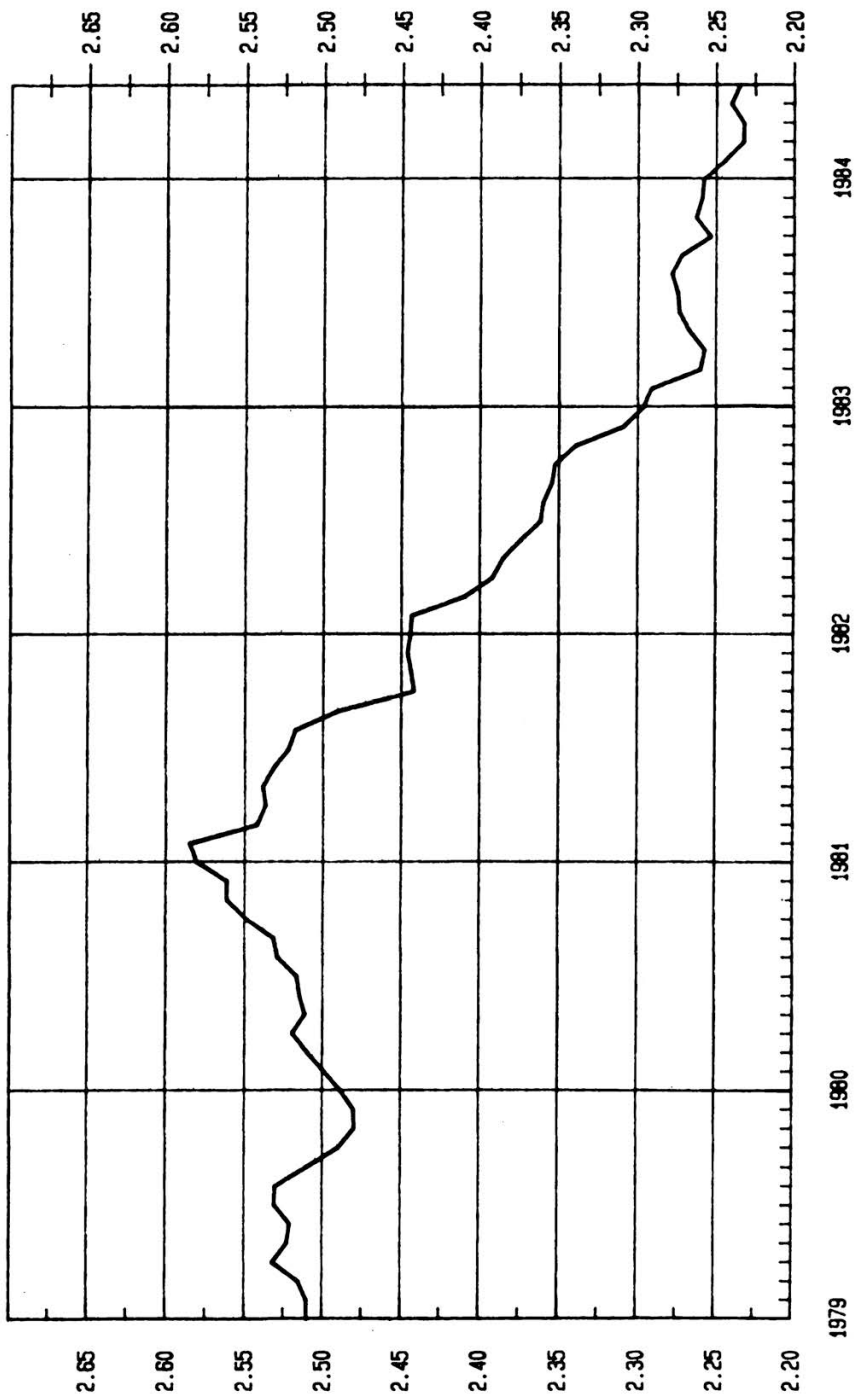
Aufgrund der verschiedenen Leitkursänderungen im EWS hat sich das Gewicht der einzelnen Währungen im Zeitverlauf verschoben. Mit den Aufwertungen haben die D-Mark, der Gulden und das Pfund Sterling – das allerdings nicht am Wechselkursmechanismus des EWS teilnimmt – an Bedeutung gewonnen, während die übrigen Währungen infolge ihrer Abwertungen an Gewicht einbüßten. Seit der Errichtung des EWS ist der gewogene Außenwert der D-Mark gegenüber den am System beteiligten Währungen um knapp 25 v.H. gestiegen, gleichzeitig wurde die D-Mark gegenüber der ECU, in der sie gegenwärtig mit einem Gewicht von fast 37 v.H. vertreten ist, um ca. 11 v.H. aufgewertet. Wie die Grafik zeigt, vollzog sich der D-Mark-Aufwertungsprozeß gegenüber der ECU nicht stetig: In der Phase 1980/81, als die Bundesrepublik zeitweilig das größte Leistungsbilanzdefizit aller EG-Staaten auswies, tendierte die D-Mark gegenüber der ECU vorübergehend ausgesprochen schwach; dagegen traten insbesondere im Zusammenhang mit EWS-Realignments – z.B. im Oktober 1981, im Februar und Juni 1982, im März 1983 sowie zur Zeit der Schließung des Lombardfensters im Februar 1981 – hin und wieder auch größere Aufwertungssprünge der D-Mark gegenüber der ECU auf.

2. Die offizielle Verwendung im Europäischen Währungssystem

Die offizielle Verwendung der ECU ist zur Zeit auf sehr spezielle Bereiche begrenzt. Sie konzentriert sich im Rahmen des EWS auf Zwecke der währungspolitischen Zusammenarbeit und den Zahlungsverkehr zwischen den Zentralbanken². Die ECU hat im einzelnen die folgenden vier Funktionen zu erfüllen:

1. Sie wird als Bezugsgröße für den Wechselkursmechanismus verwendet. Jede am Interventionssystem beteiligte Währung erhält einen ECU-bezogenen Leitkurs. Mit Hilfe der ECU-Leitkurse wird das bilaterale Paritätsgitter festgelegt. Auf Basis der bilateralen Wechselkursrelationen werden die Bandbreiten von plus/minus 2,25 v.H. (bzw. plus/minus 6 v.H. bei der italienischen Lira) errechnet, in denen sich die Wechselkurse mit Ausnahme des Pfund Sterlings bewegen dürfen. Im Rahmen des EWS sind Anpassungen der Wechselkursrelationen der beteiligten Währungen durch Veränderungen der Leitkurse ausdrücklich vorgesehen. Wechselkursadjustierungen sollen nach einem gemeinsamen Verfahren, das alle am Wechselkursmechanismus beteiligten Länder und die EG-Kommission einbezieht, vorgenommen werden. Da eine ECU-Leitkursänderung einer Währung automatisch Ände-

² Deutsche Bundesbank, Das Europäische Währungssystem, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 31. Jg. Nr. 3, März 1979, S. 11 ff.



Der ECU-Außenwert gegenüber der D-Mark vom Januar 1979 bis Juni 1983.

rungen der ECU-Leitkurse der übrigen Währungen nach sich zieht, erfordern Paritätsänderungen die Zustimmung aller am System Beteiligten.

2. Die ECU dient als Ausgangspunkt zur Berechnung des sogenannten Abweichungsindikators, mit dessen Hilfe frühzeitig auftretende Spannungen innerhalb des Währungssystems erkannt werden sollen. Der Abweichungsindikator soll als „Frühwarnsystem“ Informationen über das Abweichen einer oder mehrerer EG-Währungen vom Durchschnitt der übrigen Mitgliedswährungen dienen. Dieses System übt einen gewissen Zwang zu Konsultationen auf die Währungsbehörden aus, bevor die Interventionspunkte an den Devisenmärkten erreicht werden. Zur Berechnung des Indikators wird die Abweichung des ECU-Tageswertes vom ECU-Leitkurs einer Währung als Meßgröße verwendet. Die Abweichungsschwelle ist erreicht, wenn der Abstand des ECU-Tageskurses einer Währung 75% der maximal zulässigen Abweichung von ihrem ECU-Leitkurs beträgt. Das Überschreiten der Abweichungsschwelle durch eine Währung soll die Vermutung (nicht die Verpflichtung) begründen, daß die induzierten Spannungen im Wechselkursgefüge durch wirtschaftspolitische Maßnahmen rechtzeitig beseitigt werden. Diese Korrekturmaßnahmen können aus diversifizierten Interventionen, Änderungen der Leitkurse, internen währungspolitischen und anderen wirtschaftspolitischen Maßnahmen bestehen. Auch im Zusammenhang mit dem Abweichungsindikator ist es nicht ganz gelungen, zu einer einheitlichen europäischen Rechnungseinheit zurückzukehren: Zur Berechnung des Indikators wird ein kunstvoll bereinigter ECU-Wert verwendet, bei dem auftretende Verzerrungen eliminiert werden, die sich durch die erweiterte Schwankungsmarge Italiens und das Floaten des Pfund Sterlings ergeben können³.

3. Die ECU fungiert als Rechengröße bei Forderungen und Verbindlichkeiten, die im Rahmen der Interventions- und Kreditmechanismen entstehen. Die Mittel, die eine Schuldnerzentralbank für Interventionen von der Gläubigerzentralbank auf dem Kreditwege erhält, werden zum ECU-Tageskurs der betroffenen Währung umgerechnet und auf den vom EFWZ geführten Konten verbucht. Dieses Abwicklungsverfahren findet analog bei Partnerwährungsbeträgen Anwendung, die eine Gläubigerzentralbank zu Stützungskäufen aus dem Markt nimmt. Die ECU dient bei sämtlichen Krediten im Rahmen der sehr kurzfristigen Finanzierung als Denominator, die zur Stabilisierung der Wechselkurse an den Interventionspunkten aufgenommen werden.

³ Vgl. Das Europäische Währungssystem, Anlage 3, Funktionsweise des Abweichungsindikators, in: Europäische Wirtschaft, Nr. 3, Juli 1979, S. 88 ff.

4. Die ECU findet als Reservemedium der am EWS beteiligten Notenbanken und als Zahlungsmittel zwischen den Währungsbehörden zum Ausgleich der Interventionssalden Verwendung. Zur Schaffung eines ECU-Anfangsbestandes haben die am EWS beteiligten Notenbanken je 20 v. H. ihrer Dollar- und Goldreserven in Form revolvingender Dreimonats-Swap-Geschäfte beim EFWZ hinterlegt, der ihnen dann die entsprechenden ECU-Beträge gutgeschrieben hat. Diese Swap-Geschäfte, die mit einer zweitägigen Kündigungsfrist aufgelöst werden können, sollten ursprünglich nach zwei Jahren auslaufen. Denn man hielt zur Gründungszeit des EWS nach einer zweijährigen Versuchsphase und nach Legung der gesetzlichen Grundlagen in den einzelnen EG-Staaten die Emission von ECU durch eine europäische Zentralbank nicht für ausgeschlossen. Der EFWZ sollte dann in der sogenannten institutionellen Phase des Europäischen Währungssystems in einem noch zu gründenden Europäischen Währungsfonds aufgehen. Deshalb war und ist eine endgültige Übertragung der Reserven während der Übergangszeit, die bisher mehrmals verlängert wurde und sich inzwischen als sehr dauerhaftes Provisorium erwiesen hat, nicht beabsichtigt.

Die Rolle der ECU als Zahlungsmittel zwischen den Notenbanken ist nicht unbegrenzt, da die Übertragung der Dollar- und Goldreserven auf den EFWZ noch keinen endgültigen Charakter hat. Außerdem ist die Zahlungsmittelfunktion auch deshalb nicht uneingeschränkt, weil der Saldenausgleich im Rahmen der sehr kurzfristigen Finanzierung auf verschiedenen Wegen erfolgen kann. Vorrangig soll zunächst die Währung der Gläubigerzentralbank verwendet werden. Allerdings besteht auch die Möglichkeit, den Saldo vollständig durch Abtretung von ECU-Guthaben beim EFWZ auszugleichen. Die Gläubigerzentralbank braucht jedoch nur ECU-Zahlungen bis zu 50 v. H. ihrer Forderungen zu akzeptieren. Im Falle intramarginaler Interventionen ist es den betroffenen Notenbanken selbst überlassen, ob und in welchem Umfang sie ECU als Zahlungsmittel zum Saldenausgleich verwenden sollen⁴. Da die Notenbanken zum weitaus größten Teil intramarginal intervenieren, wird die ECU faktisch nur bei etwa 10 v. H. der Gesamtinterventionen verwendet⁵.

⁴ Vgl. *Peter-Wilhelm Schlüter*, Die zukünftige Rolle der ECU – Die Grenzen einer europäischen Korbwährung, in: *Das europäische Währungssystem, Bilanz und Perspektiven eines Experiments*, hrsg. von *Hans-Eckhard Scharrer* und *Wolfgang Wesels*, Bonn 1983, S. 247 ff., S. 253.

⁵ Vgl. *Pierre Werner*, Europäische Integrationspolitik mit der ECU, in: *Börsen-Zeitung* vom 16. Mai 1984.

II. Die Wahrnehmung von Geldfunktionen

Der Ausbau des Europäischen Währungssystems und die offizielle Weiterentwicklung der ECU machten, anders als geplant, bislang kaum Fortschritte. Aus diesem Grund und auch um der europäischen Integration neue Impulse zu verleihen, hat sich die EG-Kommission mit Nachdruck für eine Förderung der privaten ECU-Verwendung ausgesprochen. Ein Hindernis, das einer größeren Privatnutzung entgegensteht, ist der in den einzelnen EG-Ländern noch sehr unterschiedlich definierte rechtliche Status: Da sich die ECU in jedem Mitgliedstaat aus der jeweiligen Landeswährung und sieben Gemeinschaftswährungen zusammensetzt, unterliegt ihr Gebrauch in jedem EG-Land sowohl den jeweils für Devisen als auch den für die Verwendung der jeweiligen Landeswährung geltenden Rechtsvorschriften⁶. Dabei sind die Einstellungen der einzelnen Währungsbehörden gegenüber der ECU sehr unterschiedlich: Sie reichen vom Verbot des Eingehens von ECU-Verbindlichkeiten in der Bundesrepublik bis zu einer beinahe privilegierten Stellung der ECU in Italien, wo sie den Status einer „Valuta di conto valutarario“ hat, das heißt nach italienischem Recht wie die konvertiblen Devisen westlicher Industrieländer behandelt wird. Die Banca d'Italia behält sich das Recht vor und übt es auch effektiv aus, beim Börsenfixing in Rom und Mailand zu intervenieren. Die Italiener können ECU-Konten unter den gleichen (allerdings sehr restriktiven) Bedingungen halten, die auch für andere Devisen gelten. Die übrigen EG-Staaten behandeln die ECU entweder de facto (Niederlande, Großbritannien, Griechenland) oder de jure (Irland, Dänemark, Frankreich, Belgien, Luxemburg) als Devisen. In Frankreich wird die ECU seit dem 1. Juni 1984 gleich nach dem Dollar an der Pariser Devisenbörse gefixt; die französischen Banken können trotz des allgemeinen Verbotes derartiger Transaktionen Franc-Kredite an Ausländer gewähren, wenn diese Darlehen den in Franc ausgedrückten Teil von auf ECU lautenden Darlehen darstellen. Die Zentralbanken in Dänemark und Irland berechnen und veröffentlichen ECU-Kurse. Auf eine Besonderheit in Belgien und Luxemburg ist in diesem Zusammenhang noch hinzuweisen: Obgleich die ECU dort schon seit Jahren als Devisen gehandelt wird, ergaben sich infolge der Existenz des in Handels- und Finanzfranken gespaltenen Devisenmarktes praktische Schwierigkeiten, die erst einmal überwunden werden mußten: Seit dem 1. März 1982 unterliegt die ECU den Bestimmungen des gespaltenen Marktes. Da der belgische Franc handelsüblicherweise in der ECU immer nur zum offiziellen Kurs (*marché réglementé*) enthalten ist, werden ECU-Positionen nach den dortigen Regeln für ausländische

⁶ Bulletin der Europäischen Gemeinschaften, Kommission 15. Jg., Nr. 11, 1982, S. 92 ff.

Währungen entweder zu Kursen des Handels- oder des Finanzfranken umgerechnet – je nachdem, ob dem Geschäft eine Handels- oder Finanztransaktion zugrunde liegt. Die EG-Kommission teilt deshalb auch über den Freimarktkurs (*marché libre*) errechnete ECU-Werte mit.

Während die offizielle Fortentwicklung der ECU mehr oder weniger stagniert, hat sich die private Verwendung der ECU beschleunigt. Der ECU-Markt ist trotz seiner devisarechtlichen Probleme ein wachsendes Spezialsegment auf den internationalen Finanzmärkten. Die weitere Entwicklung der ECU ist offen; ihr zukünftiger Status ist nicht nur von der weiteren institutionellen Ausgestaltung, sondern auch von einer dauerhaften Verbreitung an den privaten Märkten abhängig. Sie wird um so erfolgreicher sein, je mehr es der ECU gelingt, die klassischen Geldfunktionen auf nationaler und internationaler Ebene zu erfüllen. Die ECU müßte sich dann sowohl als Zahlungsmittel, als Wertaufbewahrungsmittel und als Recheninheit durchsetzen. Der gegenwärtige Stand der privaten ECU-Verwendung wird auf den folgenden Seiten beschrieben.

1. Die ECU als Zahlungsmittel

Die Zahlungsmittelfunktion einer Währung beruht auf ihrer allgemeinen Akzeptanz als Tauschmittel. So lange die ECU in keinem EG-Land gesetzliches Zahlungsmittel ist und auch nicht in Form von Münzen oder Banknoten existiert, kommt ausschließlich ihre Verwendung als Buchgeld in Betracht. ECU-Buchgeld wird gegenwärtig im europäischen Bankensektor, in verringertem Umfang im Unternehmenssektor und in sehr geringem Umfang von privaten Haushalten benutzt. Die privaten Kreditinstitute, die zunächst mit Sicht- und Termineinlagen für EG-Institutionen begonnen hatten und anschließend sowohl für Unternehmen als auch für die Privatkundschaft die grundlegende finanzielle Infrastruktur geschaffen haben, bieten inzwischen die gesamte Produktpalette an Bankdienstleistungen auf ECU-Basis an. Selbst das Ausstellen von ECU-Kreditkarten ist bereits vereinzelt möglich und stellt eine – wenn auch sehr wenig verbreitete – Anerkennung der ECU als Zahlungsmittel dar. Führende Scheckkarten-Unternehmen kündigten das Ausstellen von auf ECU lautenden Reiseschecks ab 1985 an, die als relativ wechselkursstabiles Zahlungsmittel in der Gemeinschaft angeboten werden sollen.

Gegenwärtig sind in den Ländern der Europäischen Gemeinschaft etwa 200 Kreditinstitute im ECU-Geschäft tätig. Davon haben etwa 30 Banken, vor allem im belgisch-luxemburgischen Raum, in diesem Geschäft besondere Aktivitäten entfaltet; ein bedeutsamer Sektor ihres Bankgeschäftes

setzt sich aus ECU-Transaktionen zusammen. Die im ECU-Geschäft führenden Banken behandeln die ECU wie eine normale Devisen mit uneingeschränkter Konvertierbarkeit, die sowohl in der Kasse als auch auf Termin bis zu zwölf Monaten gehandelt wird. Da offene ECU-Positionen in der Regel durch ergänzende ECU-Positionen direkt „gecovered“, d.h. nicht mehr durch Devisengeschäfte in den einzelnen Korbwährungen abgedeckt werden, bilden sich Wechselkurse und Zinssätze durch ECU-Angebot und -Nachfrage unmittelbar am Markt; sie werden kaum noch aus den einzelnen Korbkomponenten abgeleitet. Gelegentliche Abweichungen der ECU-Zinssätze von denjenigen Zinssätzen, die sich als gewogenes arithmetisches Mittel nach der Korbbzusammensetzung ergeben würden, unterstreichen dabei den Charakter der ECU als selbständige Devisen. Diese Zinsabweichungen treten allerdings nur temporär und nicht in allzu großem Umfang auf, da sonst Arbitragebewegungen wieder Angleichungen herbeiführen. ECU-Wechselkurse und -Zinssätze werden nicht nur von den im ECU-Geschäft aktiven Banken, sondern auch in deutschen überregionalen Tageszeitungen publiziert.

Außerhalb des Bankensektors konnte sich die ECU bislang nur in Ländern mit weniger stabilem Preisniveau durchsetzen. In Italien werden nach Schätzungen etwa 20 v. H. des Außenhandels über kurzfristige ECU-Kredite finanziert. In Frankreich und den kleineren EG-Staaten wird ein – wenn auch nur geringer – Anteil des Außenhandels auf ECU-Basis abgewickelt. Da eine Fakturierung der Exporte bzw. Importe in der Heimatwährung dieser Staaten nicht immer durchgesetzt werden kann und die Fakturierung in einer Hartwährung größere Kursrisiken beinhalten kann, ist das Abstellen auf ECU gelegentlich ein praktikabler Kompromiß, bei dem sich die Handelspartner das Wechselkursrisiko teilen. Denn die Kursausschläge werden durch das Zusammentreffen von Hart- und Weichwährungen im ECU-Währungskorb gemildert. Diese Außenhandelstransaktionen, die trotz verringerter Wechselkursrisiken eine gewisse Absicherung erfordern, haben die Entwicklung des ECU-Geld- und -Devisenmarktes gefördert.

Über das quantitative Volumen der ECU-Märkte liegen nur sehr wenige Angaben vor. Nach Schätzungen der im ECU-Geschäft führenden Banken summierte sich der Markt für kurzfristige ECU (Interbankenhandel und kurzfristige Geschäfte mit Nichtbanken) auf ein Volumen von 10 Mrd. ECU (rund 22,3 Mrd. DM) Ende 1983. Der Gesamtbetrag der Einlagen von Kunden außerhalb des Bankensektors erreichte 1,7 Mrd. ECU (rund 3,8 Mrd. DM) und setzte sich zum größten Teil aus Termineinlagen zusammen. Ausstehende Bankkredite beliefen sich auf 3,6 Mrd. ECU (rund 8 Mrd. DM). Das Volumen langfristiger ECU-Syndizierungen (Laufzeit zwischen fünf und

zehn Jahren) machte Ende 1983 1,1 und Ende 1. Quartal 1984 1,8 Mrd. ECU (ca. 2,5 Mrd. bzw. 4 Mrd. DM) aus⁷. Gemessen am gesamten Eurogeldmarktvolumen ist dieses Marktsegment allerdings noch sehr klein.

2. Die ECU als Wertaufbewahrungsmittel

Die Funktion einer Währung als Wertaufbewahrungsmittel ist an die Existenz geordneter Wahrungsverhaltnisse gebunden. Die Eignung der ECU als Vermögensobjekt ist deshalb auch von der Geldwertstabilität der im Korb vertretenen Währungen abhängig:

- Im ECU-Währungskorb sind die Hartwahrungen D-Mark, Gulden und mit gewissen Einschränkungen das Pfund Sterling, das von den Erfolgen der energischen Inflationsbekämpfung profitiert hat, zusammen mit Wagungsanteilen von 63,3 v. H., also fast zu zwei Dritteln enthalten.
- Die Danekrone und der belgisch-luxemburgische Franc, die sich eher durch mittlere Inflationsraten charakterisieren lassen, vereinigen auf sich Korbanteile von insgesamt 11,2 v. H.
- Die drei Weichwahrungen französischer Franc, italienische Lira und das irische Pfund tragen gegenwärtig mit 25,5 v. H. zu rund einem Viertel zum ECU-Wert bei.

Bei in Zukunft zu erwartenden weiteren Aufwertungen von D-Mark und Gulden sowie weiteren Abwertungen von Weichwahrungen dürfte das

Tabelle 2: ECU- und Geldwertstabilität

Land	Inflationsrate in v. H.			Währung	Anteil im ECU-Währungskorb in v. H.	
	1979 ^{a)} – 1982	1983	1984 ^{b)}		März 1979	März 1984
Belgien/Luxemburg	6,9	7,7	6,5	bfrs.	9,6	8,5
Dänemark	10,9	6,9	5,5	dkr.	3,1	2,7
Bundesrepublik Deutschland	5,2	3,0	3,0	DM	33,0	36,9
Frankreich	12,4	9,6	7,5	FF	19,8	16,7
Irland	17,3	10,5	9,0	Ir£	1,2	1,0
Italien	18,0	14,6	10,5	Lit.	9,5	7,8
Niederlande	5,8	2,8	3,3	hfl.	10,5	11,3
Großbritannien	13,0	4,6	5,0	£	13,3	15,1

a) Jahresdurchschnitt. – b) OECD-Schätzung vom Juli 1984.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht März 1979 und die Währungen der Welt/OECD Economic Outlook.

⁷ Ohne Verfasser, Towards a new ECU-Basket? in: Kreditbank Weekly Bulletin, 39. Jg., Nr. 25 vom 22. Juni 1984, S. 1 und Constant Franssens, Der Dollar bleibt weiterhin die wichtigste Devisen, in: Börsen-Zeitung vom 16. Mai 1984.

Gewicht der Hartwährungen im ECU-Währungskorb weiterhin steigen. Allerdings ist mit gelegentlichen Revisionen der Korbgewichte zu rechnen: Nach der EWS-Entschließung des Europäischen Rates vom Dezember 1978 sollten die Korbgewichte alle fünf Jahre oder – falls sich das Gewicht einer Währung um 25 v. H. geändert hat – auf Antrag früher überprüft und gegebenenfalls neu justiert werden. Die nächste Korbrevision findet voraussichtlich im Herbst dieses Jahres statt. Dabei dürfte das Gewicht der D-Mark wieder leicht verringert werden. Denn die D-Mark ist gemessen an den im EWS vereinbarten Kriterien – Anteil am innergemeinschaftlichen Handel, Höhe des Sozialproduktes und Quote des kurzfristigen Währungsbeistands – augenblicklich im Währungskorb überrepräsentiert. Der ECU-Korb wird darüber hinaus mit dem Beitritt weiterer Länder zur Europäischen Gemeinschaft ergänzende Anpassungen erfahren. Zusätzlich zur griechischen Drachme, die bis spätestens 31. Dezember 1985 einbezogen werden soll, müßten im Falle einer Süderweiterung der EG die spanische Peseta und der portugiesische Escudo in den Korb aufgenommen werden, so daß die mangelnde Definitions Konstanz der ECU ihre Funktion als Wertaufbewahrungsmittel beeinträchtigt.

Die Eignung der ECU als Wertaufbewahrungsmittel ist darüber hinaus von der Rentabilität von ECU-Anlagen abhängig. ECU-Anlagen sind grundsätzlich dann interessant, wenn der um Wechselkursänderungen bereinigte Zinsertrag höher ist als der Netto-Ertrag alternativer Anlagen.

Für Investoren aus Weichwährungsländern sind ECU-Anlagen dann vorteilhaft, wenn ECU-Aufwertungen eventuell bestehende Zinsnachteile kompensieren; dagegen sind für Investoren aus Hartwährungsländern ECU-Anlagen dann empfehlenswert, wenn die Zinsvorteile möglicherweise auftretende Wechselkursverluste übersteigen. Da im Durchschnitt der letzten fünf Jahre der Zinsvorteil von ECU-Bonds nicht vollständig durch Wechselkursverluste aufgezehrt wurde, konnten ECU-Anleihen auch für deutsche Anleger eine interessante Beimischung des Portefeuilles sein: Während die ECU von März 1979 bis Ende 1983 um gut 11 v. H. gegenüber der D-Mark abgewertet wurde, beläuft sich der akkumulierte Zinsvorsprung (ohne Berücksichtigung von Zinseszinsen) auf etwa 15 v. H. Dabei konnte je nach gewählter Bezugsperiode der höhere Zinsertrag sowohl durch Wechselkursverluste kompensiert als auch durch (allerdings seltenere) Wechselkursgewinne gesteigert werden. ECU-denominierte Anleihen und Kapitalanlagen sind in Hartwährungsländern jedoch nur wenig verbreitet, da das Wechselkursrisiko viele Anleger zurückhält und vor allem in der Bundesrepublik die Möglichkeit, ECU-Bonds zu erwerben, wenig bekannt ist.

Ein Indikator dafür, daß die ECU zumindest in einigen Ländern ein gesuchtes Anlagemedium und damit auch Wertaufbewahrungsmittel ist, stellt die Tatsache dar, daß sich ECU-Anleihen in Belgien, Luxemburg, Italien, Frankreich und Großbritannien problemlos plazieren lassen. Seit dem 21. März 1981, als erstmals ein italienischer Emittent eine öffentliche Anleihe auflegte, wurden ungefähr 100 ECU-Anleihen an den Euromärkten begeben. Unter den Emittenten befanden sich nicht nur europäische Regierungen und Institutionen, sondern neuerdings auch in zunehmendem Umfang außereuropäische Schuldner. Sogar eine deutsche Großbank hat inzwischen über eine ausländische Tochtergesellschaft eine ECU-Anleihe emittiert. Nachdem 1981 ECU-Anleihen im Wert von 152,9 Mio. US-\$ herausgelegt wurden, stieg das Volumen 1982 auf 823,4 Mio. US-\$. 1983 wurden bereits ECU-Bonds im Gegenwert von fast 2,2 Mrd. US-\$ emittiert. Ihr Anteil am gesamten Emissionsvolumen des Euromarktes stieg von 0,5 v.H. im Jahre 1981 auf 4,4 v.H. 1983. Damit avancierte die ECU im vergangenen Jahr nach dem Dollar und der D-Mark zur dritt wichtigsten Emissionswährung an den internationalen Kapitalmärkten. Die bereits verfügbaren Zahlen für 1984 weisen eine weiter steigende Tendenz auf: In den ersten fünf Monaten wurden weitere ECU-Anleihen im Wert von 1,3 Mrd. US-\$ begeben⁸. Mit fortgeschrittener Verwendung der ECU als Anleihewährung ist ein relativ flüssiger Sekundärmarkt entstanden, in dem etwa 15 Market-Maker vorwiegend in Belgien, Luxemburg, Frankreich und Italien operieren⁹. Dieser Markt wird auch von institutionellen Anlegern als attraktiv empfunden.

3. Die ECU als Recheneinheit

Bei sämtlichen EG-Institutionen wird die ECU als Recheneinheit benutzt. Die Aufstellung der Haushaltspläne erfolgt in ECU, die Statistiken der Europäischen Gemeinschaft werden in ECU erstellt und bei allen internen Berechnungen wird die ECU als Numéraire zugrundegelegt. Die Recheneinheit der europäischen Investitionsbank lautet ebenfalls auf ECU; Stahlmindestpreise, Agrarpreise und Beihilfen werden in ECU festgesetzt. Damit werden Wirtschaftssubjekte, die zum Beispiel im Rahmen von Transferzahlungen Verbindungen mit EG-Institutionen unterhalten, dazu veranlaßt, ebenfalls die ECU als Recheneinheit zu nutzen.

Mit der gewachsenen Bedeutung der ECU im Bankensektor dient die ECU auch dort als Recheneinheit. Eine Reihe europäischer Banken plant deshalb

⁸ OECD, Financial Statistics, Monthly, H. 6, Juni 1984.

⁹ Ohne Verfasser, ECU – Eine Insider-Währung, in: Börsen-Zeitung vom 20. September 1983.

die Einrichtung eines multilateralen Clearing-Systems für ECU-Transaktionen. Mit dem Clearing-System sollen die täglich anfallenden Kauf- und Verkaufsoperationen in ECU gegenübergestellt und bis auf Spitzenbeträge ausgeglichen werden, so daß die Transaktionskosten reduziert werden. Mit der systematischen Zusammenfassung der offenen Positionen soll die Notwendigkeit der Aufspaltung der ECU in die einzelnen Korbwährungen weiter verringert werden. Damit dürfte die Rolle der ECU als Recheneinheit weiter zunehmen.

Dagegen findet die ECU außerhalb des Bankensektors als Recheneinheit wenig Verwendung. Dies geschieht, obgleich es für multinationale Unternehmen in der EG unter Umständen interessant sein könnte, mit der ECU über eine europäische Verrechnungseinheit zu verfügen, mit der die interne Verrechnung zumindest innerhalb der Konzerne mit verringerten Wechselkurs- und Zinsrisiken durchgeführt werden kann. In zwei französischen Großunternehmen ist man bereits dazu übergegangen, die ECU als Recheneinheit konzernintern zu verwenden. Der französische Mischkonzern *Saint-Gobain* war 1980 der erste, der wegen der starken Schwankungen der Rohstoffpreise die Abrechnung von Lieferungen innerhalb des Unternehmens auf ECU umstellte¹⁰. Der im Bereich Lebensmittel und Haushaltswaren tätige Konzern *Lesieur* ist diesem Beispiel gefolgt. Diese beiden Unternehmen stellen jedoch neben der Europäischen Investitionsbank Ausnahmefälle dar. Die Bedeutung der ECU in ihrer Funktion als Recheneinheit ist zumindest bis heute über den Bereich europäischer Institutionen und den Bankensektor wenig hinausgewachsen.

Mit der inzwischen im Bankensektor fortgeschrittenen Verbreitung der ECU werden die klassischen Geldfunktionen zwar nur zum Teil und vom quantitativen Volumen her in bescheidenem Umfang erfüllt. Doch die Wahrnehmung der Geldfunktionen hat sich in den letzten Jahren deutlich intensiviert. Die ECU ist ein im Außenhandel zunehmend genutztes, allerdings in Hartwährungsländern nur äußerst begrenzt akzeptiertes Zahlungsmittel geworden. Obgleich ihre Eignung als Wertaufbewahrungsmittel durch den Weichwährungsanteil und die mangelnde Definitionskonstanz des Währungskorbes beeinträchtigt wird, lassen sich ECU-Bonds problemlos an den Märkten plazieren. Die ECU konnte sich im Anleihensektor mit beeindruckenden Erfolgen an den Finanzmärkten etablieren. Auch als Recheneinheit hat die ECU über die EG-Institutionen hinaus eine gewisse Bedeutung erlangt.

¹⁰ Vgl. *Jaques Pillet*, Facturation et Paiement des Echanges Inter-Sociétés en ECU, in: ECU-Newsletter, Numero Special, März 1984, S. 43 f.

Zieht man ein währungsgeschichtliches Resumée, so ist die ECU seit ihrer Entstehung über ihre offiziellen Funktionen als EG-Rechnungseinheit und als Notenbankinstrument deutlich hinausgewachsen. Die Eigendynamik der freien Finanzmärkte, besonders am Luxemburger Platz, hat sich weitaus stärker entfaltet, als bei Gründung des Europäischen Währungssystems erwartet werden konnte. Die freien Finanzmärkte übten bislang eine Vorreiterrolle bei der währungspolitischen Integration aus. Doch eine stärkere Durchsetzung der privaten ECU stößt an ihre Grenzen, so lange die rechtliche Fortentwicklung der offiziellen ECU ungeklärt ist und legale Hindernisse ihrer verstärkten Privatverwendung im Wege stehen.

III. Die Zukunftsperspektiven der ECU

1. Die Vorstellungen der EG-Kommission

Es ist Ziel der EG-Kommission, die Rolle der ECU zu stärken. Sie möchte ihre Verwendung sowohl im privaten als auch im offiziellen Wirtschaftsverkehr innerhalb und außerhalb der europäischen Gemeinschaft vorantreiben. Die private Verwendung soll vor allem dadurch gefördert werden, daß die ECU in allen Staaten der Gemeinschaft den rechtlichen Status einer Devisen erhält; die ECU soll nach den Vorschlägen der Kommission an allen Devisenmärkten offiziell notiert werden. Die Mitgliedsstaaten sollen nicht nur den ECU-Verkehr von Devisenkontrollen befreien, sondern auf ECU lautende Transaktionen mit denjenigen in konvertierbaren Währungen gleichstellen, so daß die ECU zu einem gleichberechtigten, innergemeinschaftlichen Zahlungsmittel wird. Außerdem schlug die Kommission dem Ministerrat vor, die notwendigen Rechtsvorschriften zum Schutz der Bezeichnung ECU und zur Festlegung ihrer Definition zu erlassen. Die Rechtsstellung der ECU soll nach ihrer Anerkennung als Devisen in allen EG-Staaten in einem Referenzwerk festgelegt werden. Darin sollen die von den Benutzern der ECU einzuhaltenden Vorschriften aufgeführt werden¹¹. Darüber hinaus möchte die EG-Kommission die offizielle Verwendung der ECU durch die Zentralbanken weiter vorantreiben. So soll der Währungsausschuß prüfen, ob die ECU-Annahmepflicht der Gläubigerzentralbank im Rahmen des Saldenausgleiches bei Interventionsverbindlichkeiten von gegenwärtig 50 v. H. angehoben werden kann¹². In der zweiten Phase des EWS, in der die Ein-

¹¹ Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Mitteilung der Kommission über die verstärkte Verwendung der Europäischen Währungseinheit auf internationaler Ebene, KOM (83) 274 endg., Brüssel, vom 24. 5. 1983.

¹² Ohne Verfasser, EG-Währungsausschuß soll einen verstärkten Einsatz von ECU prüfen, in: Handelsblatt vom 15. Mai 1984.

bringung in ein endgültiges System und die Schaffung des Europäischen Währungsfonds geplant sind, soll die ECU dann uneingeschränkt als Reserveaktivum und als Instrument für den Saldenausgleich verwendet werden¹³. Die Kommissionsvorschläge laufen in ihren Konsequenzen darauf hinaus, die ECU sowohl in die Rolle einer internationalen Anlage- und Reservewährung als auch in die Rolle einer europäischen Parallelwährung hineinwachsen zu lassen. Auf diesem Wege könne dann über eine sukzessiv voranschreitende monetäre Integration doch noch die seit Jahren gewünschte Wirtschafts- und Währungsunion realisiert werden.

2. Die Haltung der Deutschen Bundesbank

Der Kommissionsvorschlag, der ECU in allen EG-Staaten den rechtlichen Status einer Devisen einzuräumen, ist primär an die Adresse der Deutschen Bundesbank gerichtet. Denn die Bundesbank nimmt unter den EG-Zentralbanken eine Sonderstellung ein, indem sie gegen eine Anerkennung der ECU als Devisen Bedenken erhebt. Sie führt in erster Linie rechtliche Argumente gegen die private ECU-Verwendung an. Die Bundesbank ist der Auffassung, daß die ECU nach deutschem Recht weder eine fremde Währung ist noch mit einer fremden Währung gleichgestellt werden kann, da zu den Merkmalen einer Währung im Rechtssinne gehört, daß sie von einem Währungshoheitsträger geschaffen worden ist und die aufgrund einer entsprechenden Währungsordnung ausgegebenen Geldzeichen mit Annahmewang versehen sind. Die Bundesbank faßt die ECU vielmehr als Rechnungseinheit auf, deren Wert sich nach der Kursentwicklung anderer Währungen bemißt. Die ECU unterliegt damit der Bestimmung von § 3 Währungsgesetz, die das Eingehen indexierter D-Mark Verbindlichkeiten durch Inländer genehmigungspflichtig macht. Um den deutschen Geld- und Kapitalverkehr von Indexklauseln freizuhalten, hat die Bundesbank solche Genehmigungen bisher nicht erteilt¹⁴.

Der augenblickliche Rechtsstatus der ECU in der Bundesrepublik läßt sich etwas überspitzt folgendermaßen charakterisieren: Der Erwerb von ECU-Forderungen ist erlaubt, das Eingehen von ECU-Verbindlichkeiten ist verboten. Der Grund für diese Asymmetrie liegt in der Tatsache begründet, daß § 3 Währungsgesetz nur auf das Eingehen von ECU-Verbindlichkeiten anwendbar ist; der Erwerb und der Unterhalt von ECU-denominierten

¹³ Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Das Europäische Währungssystem, Erläuterungen, in: Europäische Wirtschaft, Nr. 3, Juli 1979, S. 72.

¹⁴ Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1983, Frankfurt 1984, S. 74.

Geld- und Kapitalanlagen sind von der Bundesbank ausdrücklich mit dem Hinweis gestattet, daß in der Bundesrepublik keine Kapitalverkehrsbeschränkungen bestehen. Die ablehnende Haltung der Bundesbank wird nachvollziehbar, wenn man neben den rechtlichen Argumenten zusätzliche, von offizieller Seite jedoch kaum artikulierte längerfristige Überlegungen einbezieht: Die Bundesbank scheint zu fürchten – ohne dies jedoch explizit auszudrücken – daß mit einer Zulassung von ECU-Fremdwährungskonten Fakten geschaffen werden könnten, die die weitere Entwicklung des EWS präjudizieren¹⁵. Mit wachsender Bedeutung eines internationalen ECU-Marktes, der in den einzelnen EG-Staaten unterschiedlichen Kapitalverkehrskontrollen und Lenkungsmechanismen unterliegt, könnte eines Tages die politische Forderung nach einer europäischen Zentralbank zur Steuerung und Überwachung des ECU-Marktes aufkommen. Nationale Währungsbefugnisse könnten dann mit der geplanten Schaffung des Europäischen Währungsfonds, der für die ECU-Emission verantwortlich und mit den Kompetenzen einer Notenbank ausgestattet wäre, auf eine europäische Institution übertragen werden, ohne daß die wirtschaftlichen Ungleichgewichte in der Gemeinschaft dauerhaft beseitigt und die Geldwertstabilität gesichert wäre¹⁶.

3. Währungspolitische Beurteilung

Mit den unterschiedlichen Auffassungen und Vorstellungen von EG-Kommission und Bundesbank befinden sich die Fortentwicklung der privaten und offiziellen ECU sowie ihr gegenwärtiger und zukünftiger Status in der geld- und währungspolitischen Diskussion. Diese Diskussion läßt sich in zwei Problemkreise aufteilen, nämlich in die Problematik um die Anerkennung der ECU als Devisen einerseits und die Problematik um die offizielle Fortentwicklung der ECU in Verbindung mit der Gründung eines Europäischen Währungsfonds andererseits. Diese beiden Problemkreise sind in ihrer stabilitätspolitischen Relevanz und ihren wirtschaftspolitischen Konsequenzen unterschiedlich zu beurteilen.

a) Zur Anerkennung der ECU als Devisen

Was den devisenrechtlichen Status der ECU anbelangt, ist eine Entscheidung über die Anerkennung oder Nichtanerkennung als Devisen mit wirt-

¹⁵ Vgl. *Diethard B. Simmert*, Der Markt soll entscheiden, in: Sparkasse, 101. Jg. H. 6, Juni 1984, S. 202.

¹⁶ Vgl. *Peter-W. Schlüter*, Die ECU als Devisen, Vortrag im Rahmen der Studientage über „Die Zukunft der ECU“ veranstaltet von Euroépargne und Banque Fédérative du Crédit Mutuel am 4. und 5. Mai 1984 in Bischensberg/Straßburg.

schaftspolitischen Konsequenzen verbunden, die sorgfältig zu prüfen sind. Die stabilitätspolitischen Folgen, die aus einer Anerkennung als Devisen entstehen können, sind bei der Entscheidungsfindung sicherlich ein zentrales Beurteilungskriterium. Darüber hinaus ergeben sich aber auch ordnungspolitische, wettbewerbspolitische und bankenaufsichtliche Implikationen sowie devisenrechtliche Aspekte, die in Erwägung gezogen werden sollten.

Ein Verbot des Eingehens von ECU-Verbindlichkeiten durch Inländer ist aus stabilitätspolitischer Sicht sinnvoll, wenn die Geldpolitik durch eine Zulassung von ECU-Konten erschwert und sich damit die Voraussetzungen für die Inflationsbekämpfung in der Bundesrepublik verschlechtern würden. Deshalb stellt sich die zentrale Frage, ob allein eine Anerkennung der ECU als Devisen die geldpolitischen Rahmenbedingungen der Deutschen Bundesbank beeinträchtigen würde.

Eine Anerkennung der ECU als Devisen hätte zunächst einmal geschäftspolitische Folgen für die Kreditinstitute. Sie könnten im Rahmen ihrer geschäftlichen Aktivitäten nicht nur ECU denominierte Forderungen halten, sondern auch ECU denominierte Verbindlichkeiten eingehen. Dabei werden sich – analog zu den üblichen Devisengeschäften – ECU-Aktiva und -Passiva im Normalfall nicht kompensieren. Um den Bestimmungen der Bankenaufsicht und auch den innerbetrieblichen Regeln zur Risikobegrenzung nachzukommen, müßten die Banken dann für ungedeckte ECU-Positionen entsprechende Gegenpositionen im Verhältnis der ECU-Korbzusammensetzung in den einzelnen EG-Währungen aufbauen. Angebot und Nachfrage der verschiedenen EG-Währungen würden dann *ceteris paribus* von der Entwicklung der kurssicherungsbedürftigen ECU-Salden bestimmt werden. Entwickelte sich die ECU z. B. zu einer Anlagewährung, so müßten die Kreditinstitute zum Ausgleich ihrer offenen Positionen entsprechende Devisenportefeuilles ankaufen. Geriete die ECU dagegen in die Position einer Verschuldungswährung, so würden die Banken zur währungskongruenten Absicherung ihrer ECU-Forderungen in der Regel entsprechende Devisenkredite aufnehmen und per Kassageschäft verkaufen. Die Zulassung von inländischen ECU-Geschäften würde jedenfalls Devisentransaktionen nach sich ziehen, die in ihrer qualitativen Beurteilung nicht aus dem gegenwärtig bestehenden währungspolitischen Rahmen herausfallen würden. Banken können im Rahmen ihres täglichen Devisenhandels ohnehin sowohl in der Kasse als auch per Termin die einzelnen ECU-Währungen kaufen und verkaufen. Sie können jederzeit sich selbst und auch ihren Kunden Devisenportefeuilles zusammenstellen und damit auch jetzt schon Devisenverbindlichkeiten eingehen, die ihrer Struktur nach mit der Zusammensetzung des ECU-Währungskorbes identisch sind. ECU-Transaktionen sind

deshalb prinzipiell nicht anders als normale Devisen-Transaktionen zu beurteilen, zumal die Bundesbank im Falle einer Zulassung von ECU-Konten weder verpflichtet wäre, ECU-Beträge einzulösen oder bereitzustellen, noch die Aufgabe hätte, ECU-Kurse zu pflegen oder in ECU an den Devisenmärkten zu intervenieren. Zwar könnte aus ECU-verursachten Deckungsgeschäften für die Bundesbank die Notwendigkeit zu Interventionen im Europäischen Währungssystem mit möglicherweise unerwünschten Liquiditätseffekten erwachsen; doch die Erlaubnis des Eingehens von ECU-Verbindlichkeiten durch Inländer würde damit keine grundsätzlich neuen Probleme für die inländische Geld- und Kreditpolitik aufwerfen. Auch entstünden mit einem devisenrechtlichen Status der ECU keine Prozesse autonomer und von der Bundesbank nicht mehr kontrollierbarer Geldschöpfung, da die Geschäftsbanken den Mindestreserveverpflichtungen unterliegen, für Auszahlungswünsche Bargeldbestände halten müssen und der Grundsatz Ia die offenen Devisenpositionen begrenzt. Mit einer Anerkennung der ECU als Devisen würde der geldpolitische Spielraum der Deutschen Bundesbank deshalb kaum beeinträchtigt.

Die ECU könnte mit einem devisenrechtlichen Status auch nicht die D-Mark als Zahlungsmittel zwischen inländischen Nichtbanken verdrängen. Denn nach § 3, Satz 1 Währungsgesetz können Geldschulden in einer anderen Währung als in Deutscher Mark nur mit Genehmigung der Stellen eingegangen werden, die für die Erteilung von Genehmigungen für Devisengeschäfte zuständig sind. Im Falle einer Anerkennung als Devisen bedürften nur Geschäfte zwischen Gebietsansässigen und Gebietsfremden nach § 49 Abs. 1 Außenwirtschaftsgesetz keiner Genehmigung mehr; ebenso wäre der Devisenhandel von der Genehmigungspflicht befreit. Aber ECU-Geschäfte zwischen inländischen Nichtbanken wären dann nach geltendem deutschen Recht immer noch nicht zulässig, da die ECU als Devisen genauso wenig wie andere Devisen als Zahlungsmittel zwischen Inländern verwendet werden könnte. Die gängige und rechtlich unumstrittene Genehmigungspraxis der Deutschen Bundesbank bei Entscheidungen über Genehmigungsanträge nach § 3 Währungsgesetz steht ECU-Geschäften zwischen inländischen Nichtbanken entgegen. Damit würde ein alleiniger devisenrechtlicher Status der ECU auch nicht zu einer Parallelwährung in der Bundesrepublik führen. Darüber hinaus weist die Bundesbank in ihrem Geschäftsbericht selbst darauf hin, daß der Verbreitung der ECU gerade in der Bundesrepublik Grenzen gesetzt sind, da sich in der Vergangenheit der DM-Gegenwert von ECU-Forderungen mit den verschiedenen DM-Aufwertungen im EWS vermindert hat. Deshalb ist neben den devisenrechtlichen Gründen auch aus ökonomischen Gründen nicht abzusehen, daß die ECU die D-Mark in brei-

ten Bevölkerungskreisen bei der Geldkapitalbildung ablöst. Die Zulassung von ECU-Devisenkonten für Gebietsansässige hätte vielmehr Ähnlichkeit mit dem Übergang der D-Mark zur vollen Konvertibilität im Jahre 1958, die eine Grundvoraussetzung für das sich später entwickelnde Renommée der deutschen Währung an den internationalen Devisenmärkten darstellte.

Aus ordnungspolitischer Sicht spricht das Prinzip der Freiheit des Kapitalverkehrs für eine vollständige Zulassung von ECU-Transaktionen. Weshalb sollte es bei liberalem Kapitalverkehr für Investoren nicht erlaubt sein, analog zu Aktien- und Rentenfonds einen standardisierten „Währungscocktail“ z. B. zur Kurssicherung von ECU-Anleihen an den Devisenmärkten zu erwerben? Und weshalb sollte es in einem hochentwickelten Industrieland marktwirtschaftlicher Ordnung, das über seinen Außenhandel in erheblichem Maße in die internationale Arbeitsteilung eingebunden ist, für Ex- und Importeure nicht möglich sein, in ECU zu fakturieren, wenn Geschäftspartner dies wünschen? Wenn die Geldpolitik der Bundesbank nicht beeinträchtigt wird und der Markt in der Bundesrepublik ein Interesse an der Einrichtung von ECU-Konten hat, läuft der gegenwärtige Status faktisch auf eine Begrenzung des Angebotes an Finanzdienstleistungen hinaus.

Die gegenwärtige Behandlung von ECU-Transaktionen in der Bundesrepublik hat aber auch den Bankenwettbewerb beeinflussende Konsequenzen, und zwar sowohl auf europäischer als auch auf nationaler Ebene. Für die deutschen Kreditinstitute ist mit dem Verbot von ECU-Inlandskonten ein Wettbewerbsnachteil verbunden, wenn die Hausbanken von in ECU fakturierenden Unternehmen nicht in der Lage sind, die dazu notwendigen Geschäfte durchzuführen¹⁷. Auch werden die inländischen Banken gegenüber den anderen europäischen Kreditinstituten behindert, indem sie bestimmte bankgeschäftliche Funktionen, wie z. B. die Konsortialführung oder die Tätigkeit im Lead-Management bei der Anleihenemission nur unter erschwerten Bedingungen ausüben können. Zusätzlich ergeben sich aber auch Wettbewerbsverzerrungen in der Bundesrepublik, die die Bankenstruktur beeinflussen. Kleinere Institute, die keine Luxemburger Tochtergesellschaft besitzen, werden gegenüber Kreditinstituten diskriminiert, die über entsprechende ausländische Betriebsstellen verfügen.

Im Falle einer Zulassung von ECU-Devisenkonten in der Bundesrepublik können sich Vorteile für die deutsche Bankenaufsicht ergeben. Da die deutschen Banken gegenwärtig in der Bundesrepublik keine ECU-Verbindlichkeiten eingehen dürfen, müssen sie diese Dienstleistungen über ausländi-

¹⁷ Diethard B. Simmert, a. a. O., S. 202 f. und Norbert Kleinheyer, Wachsender Bedarf für private ECU, in: Sparkasse 101. Jg. H. 6, Juni 1984, S. 232 ff., S. 235.

sche Tochtergesellschaften anbieten, wenn sie auf diesem neuen Spezialsegment des Euromarktes tätig sein wollen. Einige deutsche Institute offerieren bereits Luxemburger ECU-Konten. Im Falle einer Anerkennung der ECU als Devisen wären diese Banken nicht mehr dazu gezwungen, ihre ECU-Geschäfte über Auslandstöchter auf den Euro-Märkten abzuwickeln, die von der Bundesbank nur begrenzt beeinflussbar und von der Bankenaufsicht wenig kontrollierbar sind. Man könnte dann einen Teil des Euromarktvolumens wieder in die Bundesrepublik zurückholen¹⁸. Eine Verlagerung der ECU-Geschäfte von den Euromärkten ins Inland würde damit nicht nur den geldpolitischen Handlungsspielraum der Bundesbank vergrößern, sondern auch die Voraussetzungen für die Bankenaufsicht bessern. Die einschlägigen KWG-Bestimmungen und Grundsätze des Bundesaufsatzamtes für das Kreditwesen könnten dann unmittelbar bei ECU-Transaktionen greifen.

Die folgenden Anmerkungen lassen sich zur devisenrechtlichen Problematik der ECU machen: Gegen die Rechtsauffassung, die von der Bundesbank gegen einen devisenrechtlichen Status der ECU gewählt wurde, ließe sich einwenden, daß die alleinige Betrachtung der ECU als Rechnungseinheit eine unterdimensionierte Interpretation ist, die weder ihre Funktion als Reserve- und Zahlungsmittel zwischen den EG-Zentralbanken noch die Tatsache berücksichtigt, daß die ECU im privaten Sektor teilweise schon Geldfunktionen ausübt. Darüber hinaus ignoriert sie auch den rechtlichen Status als Devisen in anderen EG-Ländern. Auch die Tatsache, daß die ECU nicht in Form von Geldzeichen wie Münzen oder Scheinen existiert, muß ihrer Anerkennung als Devisen nicht im Wege stehen; Devisen sind ja üblicherweise nur als Buchgeld definiert. Die Existenz der ECU als Kernstück des EWS ist außerdem das Resultat von Währungsvereinbarungen, die von Bundesbank und Bundesregierung abgeschlossen wurden.

Da die alleinige Anerkennung der ECU als Devisen den geldpolitischen Rahmen der Bundesbank nicht verändern würde, sollte sich die Bundesbank für eine andere Rechtsauffassung entscheiden – zumal die angeführten ordnungspolitischen, wettbewerblichen und bankenaufsichtlichen Gründe dafür sprechen. Die Bundesbank könnte die ECU zum Beispiel mit einem Analogieschluß mit anderen Devisen gleichstellen. Im Rahmen einer solchen Lösung würde sie die Regelungen des Außenwirtschafts- und Währungsgesetzes, welche den Grundgedanken nach die passenden Rechtsnormen sind, auf diesen gesetzlich zwar noch nicht geregelten, aber ähnlichen Tatbestand übertragen. Diese Lösung hätte den Vorteil, daß es sich bei einer ECU-Aner-

¹⁸ Norbert Kleinheyer, a. a. O., S. 235.

kennung auch nicht mehr um eine Abkehr vom Nominalwertprinzip handelte; die Genehmigung von ECU-Devisenkonten könnte dann auch nicht mehr als Präzedenzfall für Geldwertindexierungen herangezogen werden. Doch selbst wenn man an der Rechtsauffassung festhält, daß ECU-Verbindlichkeiten eine verbotene Indexierung darstellen, dann könnte man die Indexierungsproblematik durch eine Ermächtigung der Kreditinstitute beseitigen, ECU-Forderungen durch Zahlungen in den einzelnen EG-Währungen entsprechend der Korbzusammensetzung zu erfüllen. Die Bundesbank hätte den rechtlichen Ermessensspielraum, eine private ECU-Verwendung auch in der Bundesrepublik zuzulassen. Sie könnte durch Änderung ihrer Genehmigungspraxis das Eingehen von ECU-Verbindlichkeiten erlauben und die ECU als Devisen anerkennen¹⁹.

b) Zur offiziellen Fortentwicklung der ECU

Da die ECU nach der Entschließung des Europäischen Rates in der Endphase des EWS uneingeschränkt als Reserveaktivum und als Instrument für den Saldenausgleich verwendet werden soll und die Einführung der ECU in der Ratsverordnung über das EWS als notwendige Voraussetzung für die Realisierung der Wirtschafts- und Währungsunion bezeichnet wurde²⁰, entsteht das Problem der institutionellen Ausgestaltung des geplanten Europäischen Währungsfonds. Die stabilitätspolitischen Konsequenzen, die aus der Schaffung dieses Fonds möglicherweise erwachsen, könnten sich im Gegensatz zur reinen Anerkennung der ECU als Devisen als gravierend erweisen. Deshalb sollte man bei der institutionellen und instrumentellen Ausgestaltung des Fonds dafür sorgen, daß das Ziel der Geldwertstabilität in der EG dauerhaft realisierbar ist.

Bei der offiziellen Fortentwicklung der ECU und einer zukünftigen Ausgestaltung des Europäischen Währungsfonds sind sicherlich zahlreiche Varianten denkbar. Sie können in der Bandbreite zwischen einer „Fecomisierung“, das heißt, einer faktischen Beibehaltung des EFWZ ohne nennenswerte währungspolitische Kompetenzen als Minimallösung und der Gründung des Europäischen Währungsfonds als echter europäischer Zentralbank (Maximallösung) liegen, der nach vorgegebenen Regeln ECU emittiert, das ECU-Volumen steuert und Kompetenzen für die Koordinierung der einzelstaatlichen Kreditpolitik sowie der äußeren Währungspolitik erhält.

¹⁹ Norbert Kleinheyer, a. a. O., S. 236.

²⁰ Verordnung (EWG) Nr. 3181/78 des Rates vom 18. Dezember über das Europäische Währungssystem, wiederabgedruckt in: Europäische Wirtschaft, Nr. 3, Juli 1979, S. 102.

Dabei kann die Ausgestaltung und Entwicklung des Fonds im Zuge eines lang andauernden evolutionären Prozesses oder auch in Gestalt qualitativer Sprünge erfolgen²¹. Die offizielle ECU ist damit in hohem Maße entwicklungsfähig. Auf lange Sicht könnte aus ihr mit entsprechender institutioneller Unterstützung eine echte Parallelwährung mit stabilem Binnen- und Außenwert, voller Konvertibilität und dem Status einer internationalen Anlage- und Reservewährung erwachsen. Doch es erscheint mehr als fraglich, ob von diesem Entwicklungspotential in Anbetracht der desolaten Gesamtlage der Gemeinschaft, der vielen Rückschritte im Integrationsprozeß und der immer noch wenig befriedigenden Konvergenz der europäischen Volkswirtschaften Gebrauch gemacht wird und Gebrauch gemacht werden kann.

Aus politischen Gründen ist es gegenwärtig nicht absehbar, daß die anderen EG-Staaten bereit und willens sind, währungspolitische Kompetenzen an eine supranationale Institution abzugeben. Von der Ausgestaltung des geplanten Europäischen Währungsfonds in Richtung einer ECU-emittierenden europäischen Zentralbank mit notenbanktypischen Aufgaben sind die EG-Länder nach wie vor sehr weit entfernt. Bei realistischer Einschätzung der Gesamtlage der Europäischen Gemeinschaft wäre auf längere Sicht die „Fecomisierung“ die wahrscheinlichste Lösung, da kaum eine nationale Regierung und Zentralbank ein Interesse daran hat, das eigene Geldmonopol als exponiertes Symbol staatlicher Souveränität aufzugeben, zumal die wirtschaftspolitischen Prioritäten in der Gemeinschaft noch sehr unterschiedlich sind. In Frankreich ist es politisch kaum vorstellbar, die französische Geldpolitik durch einen europäischen Währungsfonds (mit)lenken zu lassen. Selbst die im allgemeinen sehr europafreundliche Luxemburger Regierung erwägt den Ausbau ihrer erst im Juni 1983 gegründeten Währungsbehörde, um von den Entschlüssen der belgischen Zentralbank unabhängiger zu werden. In der Bundesrepublik, in der die Stabilitätspolitik seit jeher einen hohen Rang einnimmt, ist es so lange nicht wünschenswert, die Autonomie der Bundesbank einzuschränken und währungspolitische Kompetenzen an eine EG-Zentralbank abzugeben, wie keine dauerhafte stabilitätspolitische Konvergenz erreicht ist. Deshalb sollte man von seiten der Bundesrepublik dafür sorgen, daß währungspolitische Befugnisse erst dann irreversibel übertragen werden, wenn das Erreichen eines hohen Stabilitätsgrades in der EG sichergestellt ist. Das langfristige Szenario einer wäh-

²¹ Vgl. *Peter-Wilhelm Schlüter*, Der Europäische Währungsfonds – Ein Modell für ein stabilitätsorientiertes Organ, in: *Das Europäische Währungssystem*, hrsg. von *Hans-Eckart Scharrer* und *Wolfgang Wessels*, Bonn 1983, S. 383 ff., S. 391 f. und *Peter-Wilhelm Schlüter*, Die zukünftige Rolle der ECU, a. a. O., S. 265 f.

rungspolitischen Kompetenzverlagerung an einen Europäischen Währungsfonds als ECU-emittierende Zentralbank erscheint daher auf absehbare Zeit wenig wahrscheinlich.

Doch wenn man am politischen Ziel der europäischen Integration und am Fernziel der Wirtschafts- und Währungsunion festhält, sollte man in der Diskussion um die offizielle und private Entwicklung der ECU berücksichtigen, daß die Möglichkeiten, dieses langfristige Ziel zu erreichen, nicht ohne Not geschmälert werden, zumal eine Anerkennung der ECU als Devisen mit keinen stabilitätspolitischen Kosten für die Bundesrepublik verbunden wäre. Eine alleinige Anerkennung als Devisen würde auch keinen irreversiblen Schritt darstellen, der die weitere Entwicklung im EWS in Verbindung mit dem geplanten Europäischen Währungsfonds präjudiziert. Vielmehr verbaut man sich mit der Weigerung, der ECU den Status einer Devisen zukommen zu lassen, die Möglichkeit, den schwierigen europäischen Integrationsprozeß in Bewegung zu halten. Selbst wenn die Grundprobleme der EG gegenwärtig eine stärkere monetäre Integration nicht erlauben, muß dieser Zustand in Zukunft nicht immer fortbestehen. Es wäre auch unklug, sich mit einer isolierten Position ohne zwingende Gründe um die Einflußmöglichkeiten auf die weitere Ausgestaltung der wirtschafts- und währungspolitischen Integration zu bringen²². Da eine Anerkennung der ECU als Devisen den geldpolitischen Spielraum der Bundesbank nicht beeinträchtigt, sondern Vorteile für die Bankenaufsicht brächte und auch dem Prinzip der Freiheit des Kapitalverkehrs entsprechen würde, sollte man der ECU den Status einer Devisen auch in der Bundesrepublik zukommen lassen.

Zusammenfassung

ECU – Von der Insider- zur Parallelwährung?

Die Europäische Währungseinheit ECU, deren Kurzform sich aus der englischen Bezeichnung European Currency Unit ableitet, wurde mit der Gründung des Europäischen Währungssystems (EWS) 1979 geschaffen. Neben der offiziellen ECU-Verwendung, die zur Zeit auf spezielle Bereiche des EWS begrenzt ist, hat sich die private ECU-Verwendung in den letzten Jahren bemerkenswert beschleunigt. Der ECU-Markt ist trotz einiger devisenrechtlicher Probleme ein wachsendes Spezialsegment auf den internationalen Finanzmärkten. Mit der fortgeschrittenen ECU-Verbreitung werden die klassischen Geldfunktionen zwar bislang nur unvollständig und vom quantitativen Volumen in bescheidenem Umfang erfüllt. Doch die Ausübung von Geldfunktionen hat sich in den letzten Jahren deutlich intensiviert. Die ECU ist ein im Außenhandel zunehmend genutztes, allerdings in Hartwährungsländern nur

²² Vgl. *Helmut Geiger*, Die private Verwendung der ECU, in: Wirtschaftsdienst, 64. Jg Nr. 2, Februar 1984, S. 79 ff., S. 81.

begrenzt akzeptiertes Zahlungsmittel geworden. Obgleich ihre Eignung als Wertaufbewahrungsmittel durch den Weichwährungsanteil und die mangelnde Definitionskonstanz des Währungskorbes beeinträchtigt wird, konnte sich die ECU als Emissionswährung mit beeindruckenden Erfolgen an den Anleihemärkten etablieren. Als Recheneinheit hat die ECU über die EG-Institutionen hinaus im Bankensektor eine gewisse Bedeutung erlangt. Doch eine stärkere Nutzung der privaten ECU stößt an ihre Grenzen, so lange der devisenrechtliche Status dieser Korbwährung vor allem in der Bundesrepublik noch ungeklärt ist.

Die Bundesbank nimmt unter den europäischen Zentralbanken eine Sonderstellung ein, indem sie gegen eine Anerkennung der ECU als Devisen in erster Linie rechtliche Bedenken erhebt. Das Prinzip der Freiheit des Kapitalverkehrs spricht jedoch aus ordnungspolitischer Sicht für eine vollständige Zulassung von ECU-Transaktionen. Auch hat die gegenwärtige Behandlung von ECU-Transaktionen negative Konsequenzen für den Bankenwettbewerb. Da die alleinige Anerkennung der ECU als Devisen mit keinen stabilitätspolitischen Kosten verbunden wäre, der geldpolitische Spielraum der Bundesbank nicht beeinträchtigt würde, und sich darüber hinaus auch noch Vorteile für die Bankenaufsicht ergeben könnten, sollte man auch in der Bundesrepublik der ECU den Status einer Devisen zukommen lassen.

Summary

ECU – From an Insider Currency to a Parallel Standard

The European Currency Unit (ECU) is the centre-piece of the European Monetary System (EMS) which was established in March 1979. Besides the official use of ECU within the EMS the private use of ECU has been increasing remarkably during the past. The ECU-market is a growing special sector of international financial markets in spite of some legal problems in connection with currency laws. With the advanced size of the international ECU-market, the classical functions of money are fulfilled to a modest degree. To some extent the ECU is accepted as a foreign trade currency, particularly in countries with high inflation rates. Although its suitability to be used as a store of value is reduced by the share of weaker currencies and the inconstant definition of the currency basket, the ECU developed very successfully to an important international bond currency. The ECU as a unit of account has been gaining some importance in the European banking sector. But a broader use of private ECU is limited as long as its status as a foreign currency has not yet been clarified, especially in the Federal Republic of Germany.

The Bundesbank is in a somewhat isolated position among European central banks because of its opposition to the acknowledgement of the ECU as a foreign currency. The principle of free capital movements demands a complete allowance of international ECU-transactions. The present treatment of ECU-transactions in the FRG has a negative impact on the competition amongst banks, too. A recognition of the ECU as a foreign currency would neither imply negative consequences for stabilisation policy nor impair the leeway for monetary policy in West Germany. But it could have some advantages for banking supervision. For these reasons, the ECU should have the status of a foreign currency in the FRG.

Résumé**L'ECU – de la devise d'insider vers la devise parallèle?**

L'unité monétaire européenne – en abrégé l'ECU, du terme anglais European Currency Unit –, fut créée en 1979 lors de l'instauration du Système Monétaire Européen (SME). A côté de l'utilisation officielle de l'ECU qui se réduit actuellement à des domaines spécifiques du SME, son utilisation pour des transactions privées s'est accrue remarquablement au cours des dernières années. Malgré certains problèmes de change, le marché de l'ECU présente un segment spécial de croissance sur les marchés financiers internationaux. La forte propagation de l'ECU permet de réaliser les fonctions monétaires classiques, jusqu'à l'heure actuelle certes encore de manière incomplète et quantitativement faible. L'usage de fonctions monétaires s'est nettement intensifié ces dernières années. L'ECU est utilisé de plus en plus comme moyen de paiement dans les relations commerciales extérieures. Cependant, les pays à forte monnaie ne l'acceptent que partiellement. Bien que la part de monnaie faible et l'inconstance de la définition du panier des devises préjudicient à la qualité de l'ECU en tant que réservoir de valeur, celui-ci put s'établir comme monnaie d'émission sur les marchés des emprunts avec des résultats étonnants. Au-delà des institutions de la Communauté Européenne, l'ECU a gagné au sein du secteur bancaire une certaine importance comme unité de calcul. L'utilisation de l'ECU pour des transactions privées restera cependant limitée tant que le statut monétaire de cette devise est incertain, surtout en République Fédérale d'Allemagne.

La Bundesbank (Banque Fédérale allemande) revête une position particulière parmi les banques centrales européennes, car, à son avis, la reconnaissance de l'ECU comme devise pose avant tout des doutes juridiques. Le principe de la libre circulation des capitaux veut cependant, d'un point de vue de politique concurrentielle, que les transactions en ECU soient complètement admises. Le traitement actuel des transactions en ECU nuit également à la concurrence bancaire. Il faudrait aussi octroyer à l'ECU en République Fédérale d'Allemagne le statut de devise: en effet, la seule reconnaissance de l'ECU en tant que devise ne causerait aucun coût à la politique de stabilité, les mesures de politique monétaire de la Bundesbank n'en seraient pas affectées et, en plus, le contrôle bancaire pourrait en tirer des avantages.