

Einige kritische Anmerkungen zum Europäischen Währungssystem

Von Rolf Caesar und Dietrich Dickertmann, Köln*

Als die *Deutsche Bundesbank* Ende 1974 erstmalig eine Zielprojektion für die Wachstumsrate der Zentralbankgeldmenge bekannt gab, kennzeichnete sie diesen Schritt zur sog. neuen Geldpolitik als ein „Experiment“. Das vom *Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung* bereits zuvor angeregte Wagnis ist — gemessen an den jeweiligen Zielvorgaben — bis heute nicht sonderlich erfolgreich verlaufen. Ende 1978 hat sich die *Bundesbank* ausdrücklich dazu bereit erklärt, ein weiteres monetäres Experiment einzugehen und dabei gewisse währungspolitische Risiken in Kauf zu nehmen¹. Diesmal von politischer Seite initiiert, wird die *Bundesbank* mit der Beteiligung an einem neuen Europäischen Währungssystem (im folgenden kurz: EWS) in einen strengen und erweiterten europäischen Wechselkursverbund einbezogen.

Die politischen Väter des neuen Systems versprechen sich davon gleichermaßen wirtschaftspolitische Impulse wie integrationspolitische Fortschritte. Die Risiken bleiben freilich vielfältig². Einige Überlegungen dazu sind Gegenstand der folgenden Ausführungen. Ausgehend von einer knappen Darstellung der Geschichte der Europäischen Währungsintegration (I) sowie einer Charakterisierung des geplanten neuen Systems und seiner wesentlichen Unterschiede zur bisherigen Praxis (II) wird zunächst die Frage nach den Konsequenzen für die Effizienz der nationalen Geldpolitik aufgeworfen (III). Weiterhin werden die unter

* Die Verfasser danken Professor Dr. K.-H. *Hansmeyer* für zahlreiche kritische Anregungen.

¹ Siehe dazu den Bericht über die Pressekonferenz nach der Sitzung des Zentralbankrates der Deutschen Bundesbank am 30. 11. 1978, an der wegen der Brisanz der zu fällenden Entscheidungen erstmalig ein Bundeskanzler teilnahm, in o. V., *Bundesbank*: Ohne Risiken geht es nicht, in: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, Nr. 267, vom 1. 12. 1978, S. 13. Vgl. auch *R. Vaubel*, Die Rückkehr zum neuen Europäischen Währungssystem, in: *Wirtschaftsdienst*, 59. Jg. (1979), S. 29.

² Siehe ergänzend *Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung*: Jahresgutachten 1978/79, Stuttgart, Mainz 1978, Ziff. 335 ff.

dem Deckmantel währungspolitischer Regelungen verborgenen Elemente eines Finanzausgleichs innerhalb der Europäischen Gemeinschaft (IV) sowie die weitreichenden politischen Implikationen des Systems (V) diskutiert. Aus den Überlegungen zu den hier herausgegriffenen Problembereichen lassen sich schließlich einige ungelöste Fragen ableiten (VI), die den Politiker eventuell veranlassen könnten, die Rationalität des am 13. März 1979 in Kraft gesetzten Systems noch einmal zu überdenken.

I. Die europäische Währungsintegration bis zum EWS

Die Idee zur Errichtung eines Europäischen Währungssystems ist nicht neu. Neben zahlreichen Überlegungen aus der Wissenschaft wurden dabei vor allem die wiederholten Initiativen in der politischen Praxis wirksam. Die Stationen bis zum EWS lassen sich in vier unterschiedlich bedeutsame Phasen einteilen (siehe auch Übersicht 1)³:

Die erste Phase umfaßt den Zeitraum vor dem EWG-Vertrag von Rom. Die währungspolitischen Absprachen konzentrieren sich nach dem Kriege zunächst auf pragmatische Ziele, so vor allem auf die Liberalisierung des Zahlungsverkehrs und auf die Schaffung eines Systems für den multilateralen Zahlungsausgleich. Zu nennen sind beispielsweise das Abkommen über die Europäische Zahlungsunion und das Europäische Währungsabkommen.

Die zweite Phase reicht vom Vertrag von Rom (1957/1958) bis zum Jahre 1969. Im EWG-Vertrag werden erste Zielvorstellungen und Instrumente für eine währungspolitische Zusammenarbeit aufgeführt. Dabei sind die einschlägigen Bestimmungen in unterschiedlichem Maße konkretisiert und verbindlich ausgestaltet. Die Zuständigkeiten für die Währungspolitik verbleiben jedoch im nationalen Kompetenzbereich. Die sechziger Jahre sind gekennzeichnet durch den Aufbau von Informations- und Konsultationsgremien; so konstituiert sich z. B. im Jahre 1964 der Ausschuß der Notenbankpräsidenten. Effektive Maßnahmen für eine gemeinsame Währungspolitik werden jedoch erst in kleinen Ansätzen erkennbar.

³ Siehe dazu beispielsweise *D. Gehrman* und *S. Harmsen*, *Monetäre Integration in der EWG*, Hamburg 1972; *R. Hellmann*, *Europäische Wirtschafts- und Währungsunion*, Baden-Baden 1972; *H. Willgerodt*, *A. Domsch*, *R. Hasse* und *V. Merz*, *Wege und Irrwege zur europäischen Währungsunion*, Freiburg 1972; Deutsche Bundesbank, *Der Europäische Wechselkursverbund*, in: *Monatsberichte der Deutschen Bundesbank*, Januar 1976, S. 23 ff.; *R. Magnifico*, *Währung für Europa*, Baden-Baden 1977.

Die dritte Phase umfaßt die Jahre 1969 bis 1973. Die Verwirklichung der Zollunion (1968) sowie die permanenten Krisenerscheinungen im internationalen Währungssystem Ende der sechziger und Anfang der siebziger Jahre veranlassen die Gemeinschaft, über die Einrichtung einer Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion nachzudenken. Diese Vorstellungen kommen insbesondere im *Barre-Plan* über die „Koordination der Wirtschaftspolitik und die Zusammenarbeit in Währungsfragen innerhalb der Gemeinschaft“ zum Ausdruck und bestimmen das Schlußkommunique der Regierungschefs von Den Haag vom 2. Dezember 1969. Die hier abgegebene Absichtserklärung führt über den Zwischen- und den Abschlußbericht der *Werner-Kommission* zum Beschluß des Ministerrats vom 2. Februar 1971 über die „Stufenweise Verwirklichung einer Wirtschafts- und Währungsunion“. Darüber hinaus werden neue währungspolitische Instrumente geschaffen: Die Präsidenten der Notenbanken richten im Jahre 1970 „angesichts der zunehmenden Solidarität zwischen ihren Ländern“⁴ das System eines kurzfristigen Währungsbeistandes ein; außerdem beschließt der Ministerrat die Installierung eines von den Notenbanken finanzierten mittelfristigen Beistandssystems. — Diese dritte Phase ist gekennzeichnet durch wohlvorbereitete, hoffnungsvolle Pläne für eine weitreichende währungspolitische und wirtschaftspolitische Integration. Die dabei zutage tretenden theoretisch-methodischen Meinungsunterschiede zwischen den „Ökonomen“ und den sog. „Monetaristen“⁵ konnten freilich nicht ausgeglichen werden. Die bestehenden fundamentalen Diskrepanzen wurden lediglich durch Kompromißlösungen überdeckt.

Die vierte Phase beginnt mit dem Realignment von Washington im Dezember 1971 und endet am 12. März 1979. Sie wird bestimmt durch verschiedene währungspolitische Maßnahmen, die zur Bewältigung der vom internationalen Währungssystem ausgehenden destabilisierenden Wirkungen eingeleitet werden. Hervorzuheben sind in erster Linie Änderungen bei den Interventionspflichten, so zunächst der im April 1972

⁴ „Abkommen der Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft vom 9. Februar 1970“, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 11/1970, S. 2.

⁵ Die „Monetaristen“ im Rahmen dieser Diskussion erwarten, daß von einer verstärkten monetären Zusammenarbeit innerhalb der Gemeinschaft ein entscheidender Impuls auf die gesamtwirtschaftliche Annäherung ausgeht. Die „Ökonomen“ vertreten dagegen die Ansicht, daß der monetären Integration eine wirksame Koordinierung der Wirtschafts- und Finanzpolitik vorgehen muß. Siehe dazu detailliert *H. Willgerodt, A. Domsch, R. Hasse, V. Merx, Wege und Irrwege . . .*, a.a.O., S. 106 f.

Übersicht 1

Einige Stationen auf dem Weg zu einem Europäischen Währungssystem

1948	Erstes Europäisches Zahlungs- und Verrechnungsabkommen
1950	Gründung der Europäischen Zahlungsunion
1955	Ausarbeitung des Europäischen Währungsabkommens
1958	Beginn der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft Ablösung der Europäischen Zahlungsunion durch das Europäische Währungsabkommen
1959	Europäischer Wirtschaftsrat verabschiedet Bestimmungen für die Liberalisierung des Kapitalverkehrs
1964	Währungsausschuß der Gemeinschaft beschließt engere Zusammenarbeit der nationalen Zentralbanken Gründung des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten
1969	Vorlage des <i>Barre</i> -Plans Beschuß zur Gründung einer Wirtschafts- und Währungs-gemeinschaft (Den Haag)
1970	Schaffung des kurzfristigen Währungsbeistands Bericht der <i>Werner</i> -Kommission zur stufenweisen Verwirkli- chung einer Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion
1971	Beschlüsse des EG-Ministerrats zum Stufenplan für die Wirt- schafts- und Währungsunion innerhalb von zehn Jahren Realignment von Washington
1972	Schaffung des mittelfristigen Währungsbeistandes Beginn der „Schlange im Tunnel“ durch Bandbreitenverengung zwischen den EG-Währungen
1973	Übergang zum Block-Floaten („Schlange ohne Tunnel“)
1974	Frankreich scheidet aus EG-Wechselkursverbund aus („Mini- Schlange“) Aufstockung des kurzfristigen Währungsbeistandes Goldpfand-Kredit der Deutschen Bundesbank an Italien
1975	Ermächtigung für die EG-Kommission zur Emission von Ge- meinschaftsanleihen Rückkehr Frankreichs in den Wechselkursverbund und später erneutes Ausscheiden aus dem Wechselkursverbund
1976	Vorlage des <i>Tindemans</i> -Berichts: Wirtschafts- und Währungs- union 1980
1977	Vorschläge der EG-Kommission zur schrittweisen Förderung der Wirtschafts- und Währungsunion
1978	Beschlüsse des Europäischen Rates zur Einrichtung eines Euro- päischen Währungssystems in Kopenhagen, Bremen und Brüssel
1979	Inkrafttreten des Europäischen Währungssystems am 13. März nach Kompromiß über den Agrargrenzausgleich

vollzogene Übergang zu einer engeren Bandbreite der EG-Währungen untereinander im Rahmen der sog. Schlange im Tunnel, nachfolgend im März 1973 die Aufhebung der Interventionsverpflichtung gegenüber dem US-Dollar in Form der sog. Schlange ohne Tunnel (mit wechselnder Zusammensetzung). Dagegen konnten weitergehende Fortschritte auf dem Wege zu einer Wirtschafts- und Währungsunion nicht erzielt werden, u. a. wegen der aktuell erforderlich werdenden Maßnahmen zur Krisenbewältigung. Infolgedessen blieben zwei wichtige Aufgabenfelder letztlich ungelöst:

Erstens ist es der Europäischen Gemeinschaft nicht hinreichend gelungen, sich nach außen hin von den störenden Einflüssen abzukoppeln, die vom Internationalen Währungssystem ausgehen. Insbesondere das Dollar-Problem ist nach wie vor virulent. Im übrigen hat auch die zweite Änderung des IWF-Abkommens lediglich zuvor eingeleitete Maßnahmen zur temporären Eindämmung von Störwirkungen legalisiert; zusätzliche Reformimpulse waren damit aber nicht verbunden.

Zweitens bestehen die Abstimmungsschwierigkeiten innerhalb der Gemeinschaft hinsichtlich der anzustrebenden währungspolitischen und wirtschaftspolitischen Zielsetzungen fort: Die unterschiedlichen Grundeinstellungen der beteiligten Regierungen zu den wesentlichen gesamtwirtschaftlichen Zielvorstellungen werden hier ebenso wirksam wie abweichende Präferenzen für aktuell notwendig werdende wirtschaftspolitische Aufgaben und Maßnahmen im jeweiligen nationalen Bereich. Die wirtschaftspolitischen Divergenzen innerhalb der Gemeinschaft werden zudem überlagert durch neue politische Zielsetzungen. Insbesondere die vorgesehene Erweiterung der EG durch die Aufnahme neuer Mitglieder bringt zusätzliche Abstimmungsschwierigkeiten mit sich.

Zur Lösung eines Teils der genannten Schwierigkeiten und zur Stärkung der Gemeinschaft nach innen und nach außen wird nun auf der Grundlage der Konferenzbeschlüsse der Regierungschefs von Kopenhagen (im April 1978), Bremen (im Juli 1978) und Brüssel (im Dezember 1978)⁶ ein neuer Anlauf genommen⁷. Mit dem Start des EWS am 13. März

⁶ Siehe „Erklärung der Bundesregierung zur Tagung des Europäischen Rates“, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 32/1978, S. 1 f.; „Schlußfolgerungen der Präsidentschaft des Europäischen Rates“, in: Bulletin der Europäischen Gemeinschaft, 11. Jg. (1978), Nr. 6, S. 18 ff.; „Entschließung des Europäischen Rates vom 5. Dezember 1978 über die Errichtung eines Europäischen Währungssystems (EWS) und damit zusammenhängende Fragen“, in: Bulletin der Europäischen Gemeinschaften, 11. Jg. (1978), Nr. 12, S. 10 ff.; o. V., Sitzung der EG-Finanzminister in Brüssel am 18. Dezember 1978, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 96/1978, S. 8 f.

1979⁸ beginnt die fünfte Phase der währungspolitischen Integrationsbemühungen.

Mit Hilfe des EWS soll innerhalb der Gemeinschaft⁹ eine Zone monetärer Stabilität auf der Grundlage enger währungspolitischer Zusammenarbeit und auf der Grundlage fester Wechselkurse geschaffen und damit zugleich nach außen hin die Abhängigkeit gegenüber der Dollar-Kursentwicklung gemindert werden. Insbesondere soll das EWS mehr Stabilität, Wachstum und Vollbeschäftigung bewirken. Dabei wird zugleich der Abbau des regionalen Wachstumsgefälles innerhalb der Gemeinschaft angestrebt. Zu diesem Zweck sollen kurz- und mittelfristig die Wechselkursschwankungen zwischen den beteiligten Ländern verringert werden und längerfristig eine Währungsunion auf der Grundlage einer einheitlichen Währungsverfassung zustande kommen.

Die zitierte EntschlieÙung über die Errichtung eines Europäischen Währungssystems wurde am 5. Dezember 1978 in Brüssel von den Regierungschefs verabschiedet. Sie kam unter der Führung des französischen Staatspräsidenten *V. Giscard d'Estaing* und des deutschen Bundeskanzlers *H. Schmidt* nach einer Serie von Konferenzen und Besprechungen zustande¹⁰, die mit einer Parforcejagd vergleichbar war¹¹. Die angebliche Eilbedürftigkeit des Verfahrens, dem sich die Beteiligten zu unterwerfen genötigt sahen, dürfte den Beratungen kaum zweckdienlich gewesen sein. Wichtige Fragen blieben deshalb ungeklärt. Dies verdeutlicht nicht nur das lange umstrittene Problem des Agrar-Grenzausgleichs,

⁷ Zu den Motiven und Hintergründen siehe ergänzend *H. Stadlmann*, Eine Währung für Europa, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 227 v. 14. 10. 1978, S. 15; *H.-E. Scharrer*, Währungsintegration und Wechselkurssteuerung in der Gemeinschaft, in: *Integration*, 1. Jg. (1978), S. 152 ff.; weiterhin verschiedene Beiträge von *H. Albuschkat*, *R. Dohm*, *H. Geiger*, *M. Lahnstein*, *K. O. Pöhl*, *R. Pringle*, in: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, 32. Jg. (1979), S. 2 f., 7 ff.

⁸ „Kommuniqué des Europäischen Rates vom 12. März 1979 zum EWS“, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 18/16. 3. 1979, S. 1.

⁹ Zum hier nicht weiter behandelten Aspekt der möglichen Bedeutung des EWS für den Dollar siehe z. B. *R. Triffin*, Das Europäische Währungssystem in amerikanischer Sicht, in: *Außenwirtschaft*, 33. Jg. (1978), S. 328 ff.; *P. de Grauwe*, *T. Peeters*, The EMS, Europe and the dollar, in: *The Banker*, Vol. 129, No. 638 (April 1979), S. 43; *F. Machlup*, The EMS, the Odds for Stability, the US Dollar and the IMF, in: *Außenwirtschaft*, 34. Jg. (1979), S. 81 ff.

¹⁰ Vgl. *R. Hellmann*, Das Europäische Währungssystem: Vorgeschichte und Motive, in: *Integration*, 1. Jg. (1978), S. 140 ff.

¹¹ Siehe auch *H. Stadlmann*, Eine kritische Phase für die Währungspläne des Bundeskanzlers, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 240 v. 30. 10. 1978, S. 6.

welches das Inkrafttreten der Entschließung zunächst verhinderte. Auch der merklich nachlassende Einsatz der politischen Initiatoren des EWS für seine Verwirklichung deutet darauf hin, nachdem ursprünglich die Notwendigkeit des EWS für die Existenz und den Ausbau der Gemeinschaft nicht stark genug hatte betont werden können. Auffällig ist darüber hinaus, daß eine Bezugnahme auf die früheren Beschlüsse zu einer stufenweisen Schaffung einer Wirtschafts- und Währungsunion nahezu ganz fehlt. Mit der vorliegenden Konstruktion des EWS ist — verglichen mit dem Stufenplan aus dem Jahre 1971 — unverkennbar eine Verschiebung der theoretischen Grundpositionen zugunsten des „Monetaristen-Standpunktes“ erfolgt¹². Von einer Wirtschaftsunion ist nun (vorerst) nicht mehr die Rede, auch wenn die Konvergenz der Wirtschaftspolitik der beteiligten Länder im Hinblick auf eine größere Stabilität als das Hauptanliegen der Integrationsbemühungen bezeichnet wird. Konkrete Maßnahmen und Zeitpläne werden dafür jedoch nicht mehr vorgegeben.

II. Charakteristika des Europäischen Währungssystems

Während viele Politiker das EWS als Neuheit vorgestellt haben, sprachen Wissenschaftler ironisch von der „Rückkehr zum neuen Europäischen Währungssystem“¹³. In der Tat enthält das EWS überwiegend Elemente, die auch das seit 1972 praktizierte System der Euro-Schlange¹⁴ kennzeichneten. So entsprechen die vorgesehenen Interventionsverpflichtungen der EWS-Teilnehmer im Grundsatz den Bindungen, denen die bisherigen Schlangen-Mitglieder unterlagen. Ebenso basieren die künftigen Regelungen beim Saldenausgleich weitgehend auf der bisherigen

¹² So auch *H.-E. Scharer*, Problems of Monetary Integration in Europe, in: *Intereconomics*, 13th year (1978), S. 268; *N. Kloten*, Das Europäische Währungssystem aus der Sicht der Bundesrepublik, in: *Außenwirtschaft*, 34. Jg. (1979), S. 87.

¹³ *R. Vaubel*, Die Rückkehr zum neuen Europäischen Währungssystem, in: *Wirtschaftsdienst*, 59. Jg. (1979), S. 25.

¹⁴ Zur Funktionsweise der Euro-Schlange, die hier nicht im einzelnen erörtert werden soll, siehe z. B. *H.-E. Scharer*, Europäische Wirtschafts- und Währungsunion — Pragmatismus ohne politisches Konzept, in: *Europäische Wirtschaftspolitik, Programm und Realität*, Bonn 1973, S. 106 ff., sowie *R. Caesar*, Monetäre Wirkungen eines Multiwährungs-Interventionssystems mit Saldenausgleich — Untersucht am Beispiel der europäischen Währungsschlange —, in: *Kredit und Kapital*, 8. Jg. (1975), S. 93 ff., jeweils mit weiteren Literaturverweisen; siehe weiterhin Deutsche Bundesbank, *Der europäische Wechselkursverbund*, a.a.O.

Übersicht 2: Euro-Schlange und EWS im Vergleich

	Euro-Schlange	EWS
(1) Teilnehmerländer	Belgien/Luxemburg, Bundesrepublik Deutschland, Dänemark, Niederlande; zeitweise auch Frankreich, Großbritannien, Schweden	Belgien/Luxemburg, Bundesrepublik Deutschland, Dänemark, Frankreich, Irland, Italien, Niederlande
(2) Rechen- und Bezugsinheit	ERE bzw. EWRE	ECU
a) Allgemeine Recheneinheit	Bilaterale Währungsrelationen	ECU
b) Bezugsinheit für	Bilaterale Währungsrelationen	Bilaterale Währungsrelationen
(1) Leitkurse	Nicht geregelt	ECU (75 v. H. der maximal möglichen Abweichung vom ECU-Leitkurs)
(2) Bilaterale Interventionspunkte		
(3) ‚Abweichungsschwelle‘		
(3) Maßnahmen seitens der Teilnehmerländer		
a) Interventionen in Gemeinschaftswährungen	Bindend vorgeschrieben	Bindend vorgeschrieben (Sonderregelung ± 6 v. H. für Italien)
(1) Bei Erreichen der Interventionspunkte ($\pm 2,25$ v. H.)	Nach bilateraler Absprache möglich	Ohne Absprache möglich bei Erreichen der ‚Abweichungsschwelle‘
(2) Zwischen den Interventionspunkten („intramarginale“ Interventionen)	In Konzertation mit den übrigen Notenbanken möglich	In Konzertation mit den übrigen Notenbanken möglich
b) Interventionen in US-Dollar		
c) Weitere wirtschafts- und währungspolitische Maßnahmen	Nach Konsultation zwischen den Schlangen-Ländern möglich	Im gegenseitigen Einvernehmen der EWS-Länder möglich
(1) Änderungen der Leitkurse	Keine näheren Vorschriften	Verschiedene Möglichkeiten bei Erreichen der ‚Abweichungsschwelle‘
(2) Sonstige Maßnahmen		

	<i>Euro-Schlange</i>	<i>EWS</i>
<p>(4) Saldenausgleich</p> <p>a) Termin</p> <p>b) Zusammensetzung</p>	<p>30 Tage nach Ende des Interventionsmonats soweit möglich in Gläubigerwährung; im übrigen in internationalen Währungsreserven entsprechend der Struktur der Reserven des Schuldnerlandes (ohne Gold)</p>	<p>45 Tage nach Ende des Interventionsmonats soweit möglich in Gläubigerwährung; im übrigen in ECU oder in nationalen Währungsreserven entsprechend der Struktur der Reserven des Schuldnerlandes (ohne Gold, es sei denn, im beiderseitigen Einvernehmen) — dabei braucht die Gläubigernotenbank nur ECU in Höhe von max. 50 v. H. ihrer Gesamtforderung entgegenzunehmen</p>
<p>(5) Kreditfazilitäten</p> <p>a) Sehr kurzfristige Finanzierung</p> <p>(1) Bis zum Saldenausgleich</p> <p>— Dauer</p> <p>— Höhe</p> <p>— Zins</p> <p>(2) Verlängerung</p> <p>— Dauer</p> <p>— Maximale Höhe</p> <p>— Bedingungen</p> <p>(3) Zins</p>	<p>30 - 60 Tage je nach Zeitpunkt der Intervention</p> <p>Unbegrenzt</p> <p>Arithmetischer Durchschnitt der Diskontsätze der beteiligten Länder</p> <p>Zweimal je 3 Monate</p> <p>Schuldnerquote im kurzfristigen Währungsbestand (darüber hinausgehende Beträge nur im gegenseitigen Einvernehmen)</p> <p>1. Verlängerung: keine</p> <p>2. Verlängerung: Zustimmung des Gläubigers</p> <p>s. o. wie bis zum Saldenausgleich</p>	<p>45 - 75 Tage je nach Zeitpunkt der Intervention</p> <p>Unbegrenzt</p> <p>ECU-gewogener Durchschnitt der Diskontsätze aller EG-Länder</p> <p>Zweimal je 3 Monate</p> <p>Schuldnerquote im kurzfristigen Währungsbestand (darüber hinausgehende Beträge nur im gegenseitigen Einvernehmen)</p> <p>1. Verlängerung: keine</p> <p>2. Verlängerung: Zustimmung des Gläubigers</p> <p>s. o. wie bis zum Saldenausgleich</p>

Übersicht 2 (Fortsetzung)

	<i>Euro-Schlange</i>	<i>EWS</i>
b) Kurzfristiger Währungsbeistand (1) Maximale Dauer (2) Maximale Höhe — Schuldnerquoten Regulär Rallongen — Gläubigerquoten Regulär Rallongen (3) Bedingungen (4) Zins (5) Auflagen	Zweimal je 3 Monate 3,27 Mrd. ECU (= 2,725 Mrd. EWRE*) 3,6 Mrd. ECU (= 3,0 Mrd. EWRE*) 6,54 Mrd. ECU (= 5,45 Mrd. EWRE*) 3,6 Mrd. ECU (= 3,0 Mrd. EWRE*) Aufgrund einstimmiger Beschlüsse der beteiligten Notenbanken Nach Vereinbarung unter den beteiligten Notenbanken Keine	Dreimal je 3 Monate 7,9 Mrd. ECU 8,8 Mrd. ECU 15,8 Mrd. ECU 8,8 Mrd. ECU Aufgrund einstimmiger Beschlüsse der beteiligten Notenbanken Nach Vereinbarung unter den beteiligten Notenbanken Keine
c) Mittelfristiger Währungsbeistand (1) Dauer (2) Höhe der Bereitstellungsplafonds (3) Zins (4) Auflagen	2 - 5 Jahre 5,45 Mrd. ECU (= 5,45 Mrd. ERE) Nach Vereinbarung durch den EG-Ministerrat Durch den EG-Ministerrat	2 - 5 Jahre 14,1 Mrd. ECU Nach Vereinbarung durch den EG-Ministerrat Durch den EG-Ministerrat
(6) Europäischer Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit a) Funktion b) Ausstattung	Verrechnungsstelle Keine	Verrechnungsstelle je 20 v. H. der nationalen Gold- und Dollarbestände über Swap-Vereinbarungen (gegen entsprechende Ausgabe von ECU)

* Zugrunde gelegter Kurs: 1 EWRE = 1,20 ECU

Praxis. Hervorzuheben sind folgende Unterschiede des EWS im Vergleich zur Euro-Schlange¹⁵ (siehe auch Übersicht 2):

(1) Die Einführung der ECU¹⁶ als neuer Recheneinheit ist weniger revolutionär, als es auf den ersten Blick den Anschein hat. Die ECU entspricht in ihrer Zusammensetzung exakt der bisherigen Recheneinheit ERE. Ihr Wert wird börsentäglich als gewichtiger Durchschnittswert der Devisenkurse der Währungen ermittelt, die am System beteiligt sind (= Marktwert des Währungs-„Korbes“); dabei wird das englische Pfund in die Wertermittlung einbezogen, obwohl England der noch zu schildern- den Interventionsverpflichtung des EWS zunächst nicht beitrifft. Die Tatsache, daß die Leitkurse als solche im EWS nicht mehr in bilateralen Währungsrelationen, sondern in ECU festgelegt werden, bedeutet keine materielle Änderung; wie bisher werden nämlich die bilateralen Interventionspunkte, bei deren Erreichen Interventionen in den jeweiligen Währungen erforderlich sind, in zweiseitigen Währungsrelationen ausgedrückt („Paritätengitter“). Dabei bleibt auch die in der Euro-Schlange geltende Bandbreite von $\pm 2,25$ v. H. um die Parität erhalten; Italien wird vorübergehend eine erweiterte Spanne von ± 6 v. H. zugestanden. Lediglich Großbritannien ist zunächst an keinerlei Interventionsverpflichtung gebunden.

Eine entsprechende Neuerung des Systems besteht jedoch darin, daß der ECU als Bezugsbasis für die sog. „Abweichungsschwelle“ (auch „Divergenzschwelle“ genannt) dient. Mit dieser im System der Schlange fehlenden Komponente wird diejenige Abweichung einer Währung von ihrem ECU-Leitkurs bezeichnet, bei der „erwartet wird“¹⁷, daß die betreffenden währungs- und wirtschaftspolitischen Instanzen des jeweiligen Landes „diese Situation durch angemessene Maßnahmen korrigieren

¹⁵ Zu Aufbau und Arbeitsweise des Europäischen Währungssystems siehe im einzelnen Deutsche Bundesbank, Das Europäische Währungssystem, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, März 1979, S. 11 ff.; Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.): Vorabdruck des Textes einer Broschüre zum Europäischen Währungssystem, Bonn, 24. 4. 1979, vervielfältigtes Typoskript.

¹⁶ Die Bezeichnung „ECU“ wird meist als Abkürzung der englischen „European Currency Unit“ interpretiert. Allerdings bedeutet sie gleichzeitig das Aufgreifen des Namens einer früheren französischen Währungseinheit; insofern könnte die Wahl des neuen Terminus auch als eine gewisse Reverenz an die französische Seite verstanden werden.

¹⁷ „Entschließung des Europäischen Rates vom 5. Dezember 1978 . . .“, a.a.O., Abschnitt A.3.6. In der vorläufigen Fassung hieß es an dieser Stelle abweichend, daß „eine Vermutung“ bestünde; siehe „Errichtung eines Europäischen Währungssystems — Entschließung des Europäischen Rates vom 5. Dezember 1978“, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 93/1978, S. 2.

werden“¹⁸. Damit ist im EWS ein Mechanismus eingebaut, der als Frühindikator¹⁹ Entfernungen einer Währung vom Durchschnitt der übrigen beteiligten Währungen anzeigt²⁰, ohne daß bereits notwendigerweise die bilateralen Interventionspunkte erreicht worden wären; theoretisch ist freilich ebenso denkbar, daß zwei Währungen im unmittelbaren Verhältnis zueinander an die zweiseitigen Interventionspunkte stoßen, ohne daß überhaupt eine Abweichungsschwelle berührt würde²¹.

Die bei Erreichung der Abweichungsschwelle vorgesehenen Maßnahmen erstrecken sich ihrerseits keineswegs nur auf die Möglichkeit von Interventionen, sondern beziehen daneben oder alternativ „interne währungspolitische Maßnahmen“, „Änderungen der Leitkurse“ und „andere wirtschaftspolitische Maßnahmen“²² ausdrücklich ein.

(2) Neuerungen gibt es auch bei der Technik des Saldenausgleichs. So ist in Art. 16 des „Abkommen(s) zwischen den Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft über die Funktionsweise des Europäischen Währungssystems“^{22a} vorgesehen, daß

¹⁸ Ebenda.

¹⁹ In der Presse ist deshalb das neue System salopp, jedoch treffend als „Klapperschlange“ charakterisiert worden; siehe z. B. W. Benkhoff, Wenn die Nebel weichen, bleibt eine Klapperschlange, in: Handelsblatt, Nr. 236 v. 18. 12. 1978, S. 3.

²⁰ Die „Abweichungsschwelle“ liegt bei 0,75 v. H. der maximal möglichen Abweichung einer Währung von ihrem ECU-Leitkurs. Da jedoch das Gewicht der einzelnen Währungen im ECU unterschiedlich ist, ist die „Abweichungsschwelle“ nicht einheitlich 0,75 v. H. des maximalen Schwankungspotentials von 2,25 v. H. nach beiden Seiten, sondern entsprechend dem Anteil der jeweiligen Währung am ECU geringer; siehe zur Berechnungsmethode W. Filc, Wirtschaftspolitische Implikationen der Abweichungsschwellen im EWS, in: Wirtschaftsdienst, 59. Jg. (1979), S. 191 f., sowie W. Schröder, Fußangeln bei der Interpretation der Abweichungsschwellen, in: Wirtschaftsdienst, 59. Jg. (1979), S. 236 ff. Beispielsweise ist das Gewicht der D-Mark im ECU = 33 v. H.; die „Abweichungsschwelle“ beträgt demnach nur

$$\pm 2,25 \cdot 0,75 \cdot \frac{(100 - 33)}{100} = \pm 1,13 \text{ v. H.}$$

Demgegenüber gilt z. B. für das irische Pfund, d. h. die Währung mit dem geringsten Gewicht im ECU (1,1 v. H.), eine „Abweichungsschwelle“ von $\pm 1,67$ v. H. Am größten ist — freilich nur wegen der wesentlich weiter auseinander liegenden Interventionspunkte — die „Abweichungsschwelle“ beim italienischen Pfund von ECU-Leitkurs entfernt ($\pm 4,07$ v. H.), obwohl die Lira ein Gewicht von immerhin 9,6 v. H. im ECU hat.

²¹ Siehe dazu auch H.-J. Jarchow, Inflationsgefahr für die Bundesrepublik, in: Wirtschaftsdienst, 58. Jg. (1978), S. 541; W. Schröder, Fußangeln . . . , a.a.O., S. 237 f.

²² „Entschließung des Europäischen Rates vom 5. Dezember 1978“, a.a.O., Ziff. A.3.6.

der Saldenausgleich künftig „— soweit er nicht vorrangig durch Übertragung der Gläubigerwährung erfolgt — ganz oder teilweise durch Abtretung von ECU-Guthaben vorgenommen (wird); eine Gläubigerzentralbank ist jedoch nur gehalten, ECU in Höhe von 50 % ihrer zum Ausgleich anstehenden Forderung ... entgegenzunehmen.“ Die ECU werden den beteiligten Ländern auf Grund der Hinterlegung von je 20 v. H. ihrer nationalen Goldbestände^{23, 24} und der Dollarreserven beim Europäischen Fonds für Währungspolitische Zusammenarbeit (EFWZ) zugeteilt. Die Bereitstellung der Reserven an den Europäischen Fonds (EFWZ) zur Erlangung von ECU²⁵ erfolgt in Form spezifischer „Swap-Revolving-Abkommen“; die Swap-Erneuerungen finden im Drei-Monats-Rhythmus statt. Soweit der Saldenausgleich weder in Gläubigerwährung noch in ECU vorgenommen wird, gilt, daß er (wie bisher) entsprechend der Zusammensetzung der nationalen (Dollar- und Sonderziehungsrechte-)Reserven zu erfolgen hat.

Die neue Regelung für die in ECU abzurechnende Hälfte des Saldenausgleichs bedeutet nicht, daß die Gesamthöhe der jeweiligen Währungsreserven der am Saldenausgleich beteiligten Länder im Vergleich zur Euro-Schlange abweichend beeinflußt wird. Jedoch kann sich die Struktur ihrer Reserven und damit deren Liquiditätsgrad in bemerkenswertem Maße ändern. So führt die Abwicklung des Saldenausgleichs, soweit sie

^{22a} Abgedruckt in: Textsammlung zum Europäischen Währungssystem, hrsg. v. Ausschuß der Präsidenten der Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft — Europäischer Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit, o. O. 1979, S. 7 ff.

²³ Hervorzuheben sind in diesem Zusammenhang offensichtliche Meinungsverschiedenheiten über die Bewertung der Goldbestände, die zu einer Revision des Bewertungssystems Anlaß gaben. So wollten die EG-Finanzminister das Gold aufgrund ihrer EntschlieÙung vom 18. 12. 1978 (siehe o. V., Sitzung der EG-Finanzminister . . . , a.a.O., S. 8) mit 75 v. H. des Durchschnitts der am Londoner Markt in den abgelaufenen drei Monaten registrierten Kurse bewerten. Dagegen einigten sich die Notenbank-Präsidenten kurz darauf auf einen sechsmonatigen Durchschnittspreis, ermittelt auf der Grundlage der Londoner Börsenkurse; siehe Deutsche Bundesbank, Das Europäische Währungssystem, a.a.O., S. 17. Zu den buchungstechnischen Konsequenzen speziell im Fall der Deutschen Bundesbank siehe „Erläuterungen des Wochenausweises der Deutschen Bundesbank zum 31. März 1979“, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 24/1979, S. 11.

²⁴ Am Rande ist anzumerken, daß die Einbeziehung des Goldes in die zu übertragenden Währungsreserven den erklärten Absichten im geltenden IWF-Abkommen zu einer „Demonetisierung“ des Goldes zuwiderläuft; N. Kloten, Das Europäische Währungssystem . . . , a.a.O., S. 90, spricht in diesem Zusammenhang sogar von der Gefahr der „Remonetisierung“.

²⁵ „EntschlieÙung des Europäischen Rates vom 5. Dezember 1978 . . .“, a.a.O., Abschnitt A.3.8., Abs. 2.

in ECU erfolgt, nur zu einem Ansteigen von begrenzt verwendungsfähigen ECU-Forderungen bei Gläubigerländern statt zu einer entsprechenden Erhöhung universell verwendbarer Dollarguthaben dieser Länder im bisherigen System. In dem zitierten Abkommen der Zentralbanken über das EWS ist zwar festgelegt, daß zwei Jahre nach Inkrafttreten des EWS Schuldner- und Gläubigerländer ihren unterschiedlichen Verwendungsumfang an ECU durch Rekonstitution, d. h. durch Rückkauf gegen nationale Reserven, wieder ausgleichen sollen. Das Ergebnis würde dann letztlich dem Resultat der bisherigen Praxis in der Euro-Schlange entsprechen. Allerdings ist innerhalb dieses Zwei-Jahres-Zeitraumes die Verwendbarkeit von im Saldenausgleich erhaltenen ECU im Grundsatz²⁶ auf Transaktionen im Saldenausgleich beschränkt. Zusätzlich wirkt sich der Saldenausgleich insofern auf die Zusammensetzung der Reserven der beteiligten Länder aus, als auch der in nationalen Reserven zu entrichtende Restbetrag im Saldenausgleich die Gesamthöhe der jeweiligen Reserven (ohne ECU) und damit die Bezugsgrundlage für die beim nächsten Drei-Monats-Swap beim EFZW zu hinterlegenden je 20 v. H. der nationalen Goldbestände und Dollarreserven verändert. Ein Gläubigerland muß danach als Folge des gesamten Saldenausgleichs sogar noch mehr Dollar in ECU „umtauschen“, während sich die entsprechende Verpflichtung für ein Schuldnerland reduziert.

Die für den Saldenausgleich vorgesehenen Kreditierungsmöglichkeiten sind erheblich ausgeweitet worden, und zwar in quantitativer wie in zeitlicher Hinsicht. Die Gläubigerquoten im kurzfristigen Währungsbestand wurden von insgesamt 5,45 Mrd. EWRE (= 16,5 Mrd. DM) auf 15,8 Mrd. ECU (= 39,7 Mrd. DM)²⁷ aufgestockt, diejenigen im mittelfristigen Währungsbestand von 5,45 Mrd. ERE (= 13,7 Mrd. DM) auf 14,1 Mrd. ECU (= 35,4 Mrd. DM). Das effektive Kreditvolumen liegt allerdings in beiden Fällen unter der Summe der Gläubigerquoten, da nicht alle Teilnehmer zur gleichen Zeit mit den ihnen zustehenden Maximalbeträgen Schuldner des Systems sein können. Das effektive Kreditvolumen beträgt im kurzfristigen Bestand rd. 14 Mrd. ECU,

²⁶ Darüber hinaus ist allerdings möglich, daß sich Zentralbanken untereinander bilateral auch außerhalb des Saldenausgleichs ECU gegen andere Reserven abtreten; siehe Deutsche Bundesbank, Das Europäische Währungssystem, a.a.O., S. 16.

²⁷ Zugrunde gelegte Kurse:

$$\begin{aligned} 1 \text{ EWRE} &= 1,20 \text{ EWE} \\ 1 \text{ ECU} &= 1 \text{ EWE} = 2,51 \text{ DM} \end{aligned}$$

im mittelfristigen Beistand rd. 11 Mrd. ECU, so daß sich ein Gesamtvolumen von rd. 25 Mrd. ECU (= rd. 63 Mrd. DM) ergibt²⁸. Die Deutsche Bundesbank ist am kurzfristigen Währungsbeistand durch eigene Ziehungsmöglichkeiten in Höhe von 1,74 Mrd. ECU = ca. 4,4 Mrd. DM (bisher: 0,6 Mrd. EWRE = 1,8 Mrd. DM) und durch Gläubiger-Verpflichtungen in Höhe von 3,48 Mrd. ECU = 8,7 Mrd. DM (bisher: 1,2 Mrd. EWRE = 3,6 Mrd. DM) beteiligt; ihr Anteil am Bereitstellungspafonds des mittelfristigen Beistands beträgt 3,08 Mrd. ECU = 7,7 Mrd. DM (bisher: 1,2 Mrd. ERE = 3,0 Mrd. DM). Die Finanzierungsverpflichtung, die aus den beiden Kreditmechanismen insgesamt für die Bundesbank maximal erwachsen kann, beläuft sich auf rd. 15,4 Mrd. ECU (= rd. 39 Mrd. DM); im System der Schlange lag die maximale Finanzierungsverpflichtung demgegenüber nur bei rd. 6,2 Mrd. ECU (= rd. 16 Mrd. DM)²⁹.

Die Laufzeit der Kredite im Rahmen der sehr kurzfristigen Finanzierung und des kurzfristigen Währungsbeistands zusammengenommen ist auf 16,5 Monate nach dem Ende des Interventionsmonats ausgedehnt worden; die Grenze lag hier bislang bei 13 Monaten. Die Laufzeit des mittelfristigen Beistands bleibt unverändert zwischen zwei und fünf Jahren.

Bedeutsam ist weiterhin, daß im EWS in erheblich größerem Maße als in der Schlange sog. „intramarginale“ Interventionen stattfinden sollen. Solche Interventionen innerhalb der Bandbreite kamen in der Schlange nur in Ausnahmefällen vor; sie waren an eine ausdrückliche vorherige Abstimmung zwischen den Notenbanken der betroffenen Länder gebunden. Künftig stellen diversifizierte Interventionen zwischen den Interventionspunkten dagegen eine der regulären Handlungsalternativen bei Erreichen der Abweichungsschwelle einer Währung dar. Der wesentliche Unsicherheitsfaktor liegt dabei in der Unbestimmtheit der zu wählenden Interventionswährung(en)³⁰.

²⁸ Bemerkenswert ist hierbei, daß Großbritannien am (ausgeweiteten) mittelfristigen Beistand teilhaben wird, obwohl es sich der Interventionsverpflichtung nicht unterwirft.

²⁹ Deutsche Bundesbank: Das Europäische Währungssystem, a.a.O., S. 17 f.

³⁰ Theoretisch ist es sogar denkbar, daß eine Währung „ohne ihren Willen“ zur Gläubiger- oder Schuldnerwährung wird. Freilich sollte die Gefahr derartiger Entwicklungen in der Realität nicht überschätzt werden. Alles spricht dafür, daß die bisherige Praxis vorheriger Absprachen untereinander de facto im EWS beibehalten wird. Eine solche Vermutung kommt auch in den Ausführungen der Deutschen Bundesbank: Das Europäische Währungssystem, a.a.O., S. 13, zum Ausdruck, da die diesbezüglichen Regelungen der Schlange

(3) Neben den beiden genannten Unterschieden zwischen EWS und Euro-Schlange, welche die Mechanik der Systeme selbst betreffen, ist die Ausweitung des Kreises der Beteiligten von Bedeutung. Das hat eine entsprechende Vergrößerung des Problempotentials zur Folge; dies gilt insbesondere wegen der Einbeziehung Frankreichs und Italiens. Die integrationspolitische Absicht legt es nahe, möglichst alle Länder der Gemeinschaft in das EWS einzubeziehen; die zu erwartende Vervielfachung der Störanfälligkeit spricht dagegen. Ihren Willen zum unbedingten Beitritt haben neben den Schlangen-Ländern Frankreich und Irland erklärt; Italien hat sich zum Mitmachen unter Sonderbedingungen bereit gefunden. England hat seine Option zu einem Beitritt bekundet.

Zusammenfassend bleibt festzustellen, daß das EWS zwar nur in Teilbereichen Änderungen gegenüber dem bisherigen System der Euro-Schlange gebracht hat. Unverkennbar aber ist, daß die Regelungen des EWS wesentlich komplizierter und unübersichtlicher gestaltet worden sind als die Vereinbarungen für die Schlange. Ein mißtrauischer Beobachter mag sogar vermuten, daß dies nicht ganz ohne Absicht erfolgt sein könnte: Unter diesem Blickwinkel wäre der höhere Grad an Kompliziertheit möglicherweise ein geschickt gewähltes Verfahren, um unpopuläre wirtschaftliche und politische Konsequenzen des Systems zu verdecken³¹, oder aber ein Mittel, um der Öffentlichkeit nach einer Serie von Konferenzen etwas „Neues“ präsentieren zu können³². Ebenso könnte freilich auch die These vertreten werden, daß die verantwortlichen Politiker die Mechanismen des Systems und ihre Konsequenzen nicht hinreichend durchschaut hätten³³. In beiden Fällen kann zumindest bezweifelt werden, ob den eigentlichen Zielsetzungen damit noch gedient wird. Sicherlich aber machen die neuen Vereinbarungen eine ergänzende Beurteilung des Systems nach geldpolitischen, finanzpolitischen und politischen Kriterien erforderlich.

offenbar selbstverständlich auf das EWS übertragen werden. Gleichwohl ist anzumerken, daß eine entsprechende Vorschrift in den EWS-Abkommen nicht explizit enthalten ist, so daß de jure zumindest gewisse Interpretationsspielräume bestehen dürften.

³¹ So auch *W. Trautmann*, Währungen als politische Instrumente, in: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, 32. Jg. (1979), S. 3.

³² *W. Benkhoff*, Verwirrspiel mit ECU, in: *Handelsblatt*, Nr. 7/10. 1. 1979, S. 2.

³³ *H. Willgerodt*, Europäische Währungsunion — Schein und Wirklichkeit, in: *Wirtschaftspolitische Chronik*, 27. Jg. (1978), Heft 2, S. 81.

III. Europäisches Währungssystem und Effizienz der Geldpolitik

Ein wesentlicher Teil der Kritik am EWS konzentriert sich auf die Besorgnis, die Beteiligung am System könne der Wirksamkeit der nationalen Geldpolitik abträglich sein. Streng genommen dürften einschlägige Vorwürfe diesmal nur insoweit an die Konstrukteure des EWS gerichtet werden, als sich aus dem neuen System zusätzliche Störungen im Vergleich zur Euro-Schlange ergeben. Eine Gesamtbeurteilung der monetären Effekte des EWS hat allerdings auch die bereits im bisherigen System enthaltenen, lediglich ins EWS übernommenen Elemente zu berücksichtigen.

Gemeinsam ist dem alten wie dem neuen System, daß die außenwirtschaftliche Komponente der Zentralbankgeldschöpfung durch die Verpflichtung zu Interventionen grundsätzlich nur begrenzt steuerbar ist. Der ökonomische Handlungsspielraum der nationalen Notenbanken — mißverständlich gern auch mit dem Begriff der geldpolitischen „Autonomie“ umschrieben — wird dadurch wesentlich eingeschränkt. Die durch derartige Zwangsinterventionen ausgelösten Liquiditätseffekte in den jeweils betroffenen nationalen Währungen³⁴ werden — wie bisher — normalerweise auch durch den Saldenausgleich nicht rückgängig gemacht, da sich dieser meistens nicht in Gemeinschaftswährungen vollzieht. Die theoretisch gegebene Möglichkeit, daß ein Schuldnerland aufgrund sich umkehrender Kursrelationen bis zum Saldenausgleich gerade die Gläubigerwährung am Markt erwerben kann bzw. muß und dadurch die zuvor ausgelösten Liquiditätswirkungen ganz oder teilweise kompensiert werden³⁵, ist nicht als Regelfall zu betrachten. Üblicherweise verbleibt demnach einer Notenbank, die diese Liquiditätseffekte als unerwünscht ansieht, abgesehen von der Möglichkeit einer Einstellung der Interventionen am Devisenmarkt „im äußersten Notfall“³⁶, nur der Weg

³⁴ Die möglichen Wirkungen des EWS im Hinblick auf das internationale Währungssystem bleiben ausgeklammert.

³⁵ Siehe dazu ausführlich R. Caesar, *Monetäre Wirkungen . . .*, a.a.O., S. 104 f.

³⁶ O. Emminger, *Das Europäische Währungssystem und die deutsche Geldpolitik*, in: Handelsblatt, Nr. 60/26. 3. 1979, Beilage „Banken International“, S. 4. Zwar wird auf diese ultima ratio der Suspendierung von Interventionen wohl nur dann zurückgegriffen werden, wenn das im EWS vorgesehene Instrument der Anpassung der Leitkurse (das ausnahmslos den Regierungen zusteht) nicht rechtzeitig genutzt wird. Bereits in der Schlange gab es hierbei aber große Schwierigkeiten; im EWS werden Leitkursänderungen vermutlich mit eher größeren Kontroversen verbunden sein, da sie vertragsgemäß „im gegenseitigen Einvernehmen“ vorzunehmen sind. Siehe ergänzend B. Hagelstein, *Emmingers Coup*, in: Handelsblatt, Nr. 63/29. 3. 1979, S. 2.

einer isolierten Neutralisierungsstrategie mittels binnenwirtschaftlicher Restriktionsmaßnahmen. Die Wahrscheinlichkeit, daß die geschilderte Ereigniskette dann von neuem abläuft, ist in einem derartigen Vorgehen aber nahezu zwangsläufig angelegt³⁷.

Die Schwierigkeiten für eine konsequente Steuerung der außenwirtschaftlichen Komponente der Zentralbankgeldversorgung gewinnen im EWS insoweit an Gewicht³⁸. Zwei Gründe sind dafür maßgeblich:

- Die Ausweitung des Kreises der Beteiligten läßt die Gefahr von Zwangsinterventionen mit entsprechenden Liquiditätseffekten in demselben Maße ansteigen, wie Unterschiede im Grad der jeweils erzielten Stabilitätserfolge bestehen. Speziell aus der deutschen Sicht bedeutet dies vermutlich die Gefahr eines höheren Inflationsimports³⁹.
- Die Möglichkeit von freiwilligen Interventionen an den „Abweichungsschwellen“ bringt — wie erwähnt — ein zusätzliches Unsicherheitsmoment für die dabei einbezogenen Währungen mit sich, das im System der Euro-Schlange in dieser Form nicht enthalten ist. Die Gefahr unerwünschter Liquiditätseffekte im eigenen Land infolge „freiwilliger“ Interventionen einer ausländischen Zentralbank ist daher im EWS durchaus gegeben (Bundesbank als „Gläubigerin wider Willen“).

Außer dieser grundsätzlichen Problematik, die das EWS für die Steuerbarkeit der nationalen Geldversorgung aufwirft, ergeben sich zusätzliche Schwierigkeiten speziell für eine Geldpolitik, die mit einem Geldmengenziel arbeitet. Die geschilderte Erhöhung des monetären Störpotentials bedeutet ja, daß sich die bei jeder Geldmengenzielstrategie bestehenden Schwierigkeiten der kürzerfristigen „Feinsteuerung“ noch verstärken. Die exakte Einhaltung von Zielwerten wird infolgedessen noch stärker erschwert als bereits im System der Euro-Schlange. Zugleich liegt

³⁷ Siehe R. Caesar, *Monetäre Wirkungen . . .*, a.a.O., S. 117 f.

³⁸ Das Störpotential, das sich aus den Interventionsmaßnahmen für ein einzelnes Land ergibt, wird mittelfristig bestimmt durch die Summe der Reserven aller übrigen Länder und die Kreditverpflichtungen des betreffenden Landes.

³⁹ So z. B. auch H. Willgerodt, *Ein neuer Anlauf für Europa*, in: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, Nr. 179/19. 8. 1978, S. 11; *Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute e. V.*, Essen: *Die Lage der Weltwirtschaft und der westdeutschen Wirtschaft im Herbst 1978*, o. O. 1978, S. 13; „*Stellungnahme des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft zum Europäischen Währungssystem*, Gießen, vom 14. Okt. 1978“, abgedr. in: *Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln*, Nr. 82/1978, S. 4 f.; H.-J. Jarchow, *Inflationsgefahr für die Bundesrepublik*, a.a.O., S. 543 f.; *Sachverständigenrat, Jahresgutachten 1978/79*, a.a.O., Ziff. 347 ff.

die Vermutung nahe, daß auch die bislang dominierenden Zielvorgaben mit einem Zeithorizont von zwölf Monaten in zunehmendem Maße unpräziser gehalten sein werden, um das Risiko einer Verfehlung von Zielwerten und damit die Gefahr eines Verlustes an geldpolitischer Glaubwürdigkeit zu minimieren. Es verwundert deswegen nicht, daß die Deutsche Bundesbank im Dezember 1978, d. h. gerade zu dem Zeitpunkt, als die Einführung des EWS unmittelbar bevorzustehen schien, statt eines exakten Zielwerts für die Zentralbankgeldmenge erstmals eine — zudem vergleichsweise große — Bandbreite verkündete⁴⁰.

Die bisherigen Überlegungen erstreckten sich auf durchaus aktuelle Konflikte, die sich zwischen dem EWS und der nationalen Geldpolitik entwickeln können. Darüber hinaus lassen sich aber einige mehr spekulative Betrachtungen über weitere Perspektiven der nationalen Geldpolitik anstellen, die u. U. zu einer weniger negativen Beurteilung führen könnten. Im Vordergrund stünde hierbei der Gedanke einer einheitlichen Festlegung von Bandbreiten für die Geldmengenziele in den am EWS beteiligten Ländern. Auch wenn nämlich die Notwendigkeit gewisser Diskrepanzen im monetären Wachstum zwischen den verschiedenen Partnern wohl zumindest vorläufig akzeptiert werden müßte, wären stärker abgestimmte Geldmengenziele durchaus möglich; dabei sei von den abweichenden Definitionen der jeweiligen unterschiedlichen Zielgrößen⁴¹ abgesehen. Eine EWS-einheitliche Bandbreite für Geldmengenzielprojektionen könnte dann — den Willen zur Realisierung unterstellt — als Ausdruck der festen Bereitschaft zu einer weitgehend harmonisierten Geldpolitik interpretiert werden⁴². Umgekehrt würde

⁴⁰ Die Bundesbank nahm bei ihrer Entscheidung zwar nicht ausdrücklich Bezug auf das EWS, sondern sprach nur allgemeiner davon, daß bei der erstmaligen Festlegung einer Bandbreite u. a. „die weitere ... außenwirtschaftliche Entwicklung“ bzw. der Blick auf „Datenänderungen ... auch im Verhältnis zur übrigen Welt (Wechselkursentwicklung)“ Pate gestanden hätten (zitiert nach: Deutsche Bundesbank, Geldmengenziel 1979, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Januar 1979, S. 6). Daß diese Formulierungen jedoch schwergewichtig auf das EWS und seine Konsequenzen für die Bundesbank abzielten, dürfte mehr als plausibel sein; vgl. in diesem Sinne auch o. V., Ein Problem der Glaubwürdigkeit, in: Wirtschaftswoche, 32. Jg., Nr. 52/1978, S. 18.

⁴¹ Siehe dazu z. B. *B. Erhardt*, Geldmengenkonzepte in den EG-Staaten, HWWA-Report Nr. 49, Hamburg 1978, vielfältigstes Typoskript; *W. D. McClam*, Targets and Techniques of Monetary Policy in Western Europe, in: Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, Vol. XXXI (1978), S. 3 ff.

⁴² Vgl. dazu auch Sachverständigenrat, Jahresgutachten 1976/77, Stuttgart, Mainz 1976, Ziff. 471 ff.; *M. Borchert, H. Ross*, The Taming of the Shrew(ish Snake)?, in: Intereconomics, 14th year (1979), No. 1, S. 14.

die Ablehnung einer solchen EWS-Bandbreite durch ein am EWS teilnehmendes Land kaum anders denn als Indiz für geringe Erfolgsaussichten des Systems (oder aber für die Wahrscheinlichkeit künftiger Paritätsänderungen im System) zu bewerten sein.

Eine EWS-uniforme Bandbreite für Geldmengenziele könnte im übrigen dazu beitragen, daß die wirtschaftspolitische Harmonisierung auch in anderen, für den Erfolg der monetären Steuerungspolitik unmittelbar (Finanzpolitik) oder mittelbar (Lohnpolitik) bedeutsamen Bereichen der Wirtschaftspolitik vorankäme. Es ist ja nicht zuletzt ein Erziehungseffekt, der von der Bekanntgabe eines Geldmengenziels bei den Akteuren in den genannten Politikbereichen angestrebt wird. Nur unter solchen Voraussetzungen, die eine stärkere Vereinheitlichung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung schaffen, könnte die monetäre Integration sinnvoll sein. Dem in den gegenwärtigen Konzepten zu wenig berücksichtigten Ziel einer Wirtschaftsunion würde hiermit zumindest indirekt Rechnung getragen. Nicht übersehen werden darf dabei allerdings, daß auf diesem Wege politische Entscheidungen unter dem Deckmantel geldpolitischer Maßnahmen präjudiziert würden. Ob und inwieweit dazu unter den am EWS beteiligten Regierungen Bereitschaft besteht, muß an dieser Stelle offen bleiben.

IV. Das EWS als Instrument des europäischen Finanzausgleichs

Die Diskussion über die Einführung des EWS hat sich überwiegend auf geld- und stabilitätspolitische Fragen konzentriert. Finanzpolitische Aspekte wurden dagegen bisher kaum beachtet. Tatsächlich aber ist mit dem EWS eine nicht unerhebliche Erweiterung der bereits bestehenden Regelungen mit Finanzausgleichseffekten innerhalb der EG verbunden. Zum einen handelt es sich beim EWS um einen sichtbar gemachten sog. Ressourcen-Transfer; zum zweiten sind in den EWS-Beistandsregelungen versteckte Finanztransfers enthalten.

Die Einigungsverhandlungen über das EWS waren überschattet von einem Pokerspiel um die Höhe der Kompensationszahlungen, die Italien und Irland schließlich dazu bewegen konnten, dem System uneingeschränkt beizutreten⁴³. Die beiden Länder sollen danach zur Finanzierung strukturpolitischer Maßnahmen, die in Richtung auf eine langfristig kon-

⁴³ Siehe dazu *H. Stadlmann*, Europas Regierungschefs zwischen Glaubensfragen und Spielräumen, in: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, Nr. 269/4. 12. 1978, S. 5. Bemerkenswerterweise sind die Auseinandersetzungen hierüber mit dem Inkrafttreten des EWS keineswegs beigelegt worden, sondern haben sich

vergiehende Wirtschaftsentwicklung wirksam werden sollen, zusätzliche Finanzierungshilfen in Form von zinsbegünstigten Darlehen von der Europäischen Investitionsbank (EIB) erhalten⁴⁴. Gedacht ist an ein Finanzierungsvolumen von maximal 5 Mrd. ERE⁴⁵ (warum eigentlich nicht ECU?), verteilt auf fünf Jahre, und an eine Zinsvergünstigung von drei Prozentpunkten. Die Zinssubvention soll über den EG-Haushalt finanziert werden; Angaben über die notwendige „Refinanzierung“ werden nicht gemacht⁴⁶. Die Gesamtkosten für die Zinssubventionen werden auf 1 Mrd. ERE für den genannten Zeitraum begrenzt. Unklar bleibt allerdings, wie eventuell darüber hinausgehende Lasten finanziert werden sollen. Bei maximaler Ausschöpfung des Finanzierungsvolumens und unter Beachtung der üblichen Laufzeiten derartiger Darlehen werden die Subventionsmaßnahmen nämlich mit weitaus höheren Kosten verbunden sein, als in der EntschlieÙung angegeben wird. Ergänzend ist anzumerken, daß die EG-Mitgliedländer durch die Einschaltung der EIB ihre jeweiligen budgetären Finanzierungsleistungen niedrig halten; die Gemeinschaft hat schon sehr frühzeitig verstanden, sich durch dieses im Jahre 1958 gegründete, außerbudgetäre Institut neben den regulären Haushaltsmitteln zusätzliche Finanzierungsmöglichkeiten zu verschaffen und für innergemeinschaftliche Subventionsmaßnahmen einzusetzen⁴⁷.

Beachtenswert ist über die haushaltsrechtlichen und finanzpolitischen Aspekte dieses Verfahrens hinaus auch die kapitalmarktpolitische Bedeutung des offenen Ressourcen-Transfers. Durch die Finanzierungszusage und die Gewährung der Zinssubvention wird eine zusätzliche

seither sogar noch verschärft. So hat Großbritannien die Forderung angemeldet, am offenen Ressourcentransfer beteiligt zu werden, ohne die Regelungen des EWS bereits verbindlich einhalten zu müssen; siehe dazu o. V., Das Recht auf Armut wird unterstrichen, in: Handelsblatt, Nr. 57/21. 3. 1979, S. 11.

⁴⁴ Die EIB kann dabei auf die Unterstützung der EG-Kommission rechnen, die ermächtigt wurde, sich zu diesem Zweck auf dem internationalen Kreditmarkt zu verschulden (sog. Ortoli-Fazilität bzw. „neues Finanzierungsinstrument“ laut EntschlieÙung des Europäischen Rates vom 5. Dezember 1978, Ziff. B.3.1.); siehe dazu o. V., Neue Hilfen im Rahmen des Währungsverbundes, in: Handelsblatt, Nr. 234/14. 12. 1978, S. 6.

⁴⁵ Das entspricht der Kreditlinie von immerhin rd. 12,5 Mrd. DM.

⁴⁶ „Diese Subventionen der Zinsen müssen wir natürlich zu einem ganz erheblichen Anteil tragen“; so Bundeskanzler *H. Schmidt*, zitiert nach: „Aus der Erklärung der Bundesregierung über die Ergebnisse des Europäischen Rates in Brüssel“, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 93/1978, S. 6.

⁴⁷ Siehe dazu ergänzend *D. Dickertmann*, Finanzierungshilfen — Darlehen, Schuldendiensthilfen und Bürgschaften als Instrumente des finanzwirtschaftlichen Interventionismus, Habilitationsschrift, Köln 1978, S. 451 ff., S. 551 f. (erscheint demnächst).

Kreditnachfrage initiiert, die ein tendenziell steigendes Zinsniveau auf dem europäischen Kreditmarkt bewirken und damit eine mittelbare Belastung für die übrigen Kreditnachfrager zur Folge haben wird.

Die direkten Finanzierungsleistungen, die an das Inkrafttreten des EWS gekoppelt wurden, sind in jedem Fall ein weiteres Glied in der bereits höchst unübersichtlichen Struktur von Kompensationszahlungen innerhalb der Gemeinschaft. Sie stellen damit einen Vorgriff auf ein in sich geschlossenes System eines europäischen Finanzausgleichs dar, das im Rahmen der Europäischen Gemeinschaft noch zu entwickeln wäre. Die weitgehend präjudizierende Wirkung für die Ausgestaltung eines solchen Finanzausgleichs liegt auf der Hand.

Der verdeckte Finanzausgleich, der über die vergleichsweise zinsgünstigen Kreditmechanismen des EWS zur Finanzierung von Zahlungsbilanzdefiziten zustande kommt, ist von seiner Anlage her noch subtiler als der Ressourcen-Transfer. Die Bereitstellung und Aufstockung der Währungskredite schafft generell erst die Voraussetzung dafür, daß die wirtschaftlich schwächeren bzw. die weniger stabilitätsbewußten Mitglieder dem EWS beitreten und im EWS verbleiben können⁴⁸.

Die jeweils in Rechnung zu stellenden Zinssätze richten sich bei der sehr kurzfristigen Finanzierung künftig nach dem ECU-gewogenen Mittel der Diskontsätze aller EG-Zentralbanken (in der Euro-Schlange: arithmetisches Mittel der Diskontsätze der Schlangen-Länder). Beim kurzfristigen und beim mittelfristigen Währungsbeistand wird der Zinssatz von Fall zu Fall vom Ausschuß der Zentralbankpräsidenten bzw. vom Ministerrat festgelegt. Er soll sich im ersten Fall an vergleichbaren Geldmarktzinssätzen (z. B. für US-Treasury bills) orientieren, im zweiten Fall zwischen dem Zinssatz des Marktes und dem vom IWF für vergleichbare Kredite berechneten Zinssatz liegen. Bei einem Vergleich mit den Konditionen des Marktes ergibt sich zumindest im letzteren Falle, daß mit den Währungskrediten zweifellos verdeckte Zinssubventionen gewährt werden, deren Umfang nicht klar erkennbar ist und von denen eine haushaltmäßige Belastung vordergründig nicht ausgeht.

⁴⁸ Es wird nicht verkannt, daß mit dem hohen Finanzierungspotential zugleich auch der internationalen Währungsspekulation abschreckend deutlich gemacht werden soll, daß ausreichende Eingriffsreserven für Kursstützungsmaßnahmen auf den Devisenmärkten zur Verfügung stehen. Ob eine derartige Rechnung allerdings aufgeht oder ob das Finanzierungspotential letztlich nur dazu verwendet wird, an sich notwendig werdende Wechselkursanpassungen hinauszuzögern, muß offen bleiben.

Vor allem aber können aufgrund der bestehenden Finanzierungsmöglichkeiten an sich gebotene nationale Stabilisierungsmaßnahmen, die Zahlungsbilanzdefizite gar nicht erst entstehen lassen oder zumindest niedrig halten würden, verzögert und/oder eingeschränkt werden. Die mit dem EWS verbundene Inflationsgefahr beruht daher wesentlich auf diesem verdeckten und zeitlich befristeten Finanzausgleich als destabilisierender Puffergröße. Diese Gefahr wird gegebenenfalls durch die Finanzierungsmethode in Form von Notenbank-Krediten verstärkt: Die mit solchen Krediten in der Regel verbundene Zentralbank-Geldmengenausweitung erschwert — wie oben beschrieben — die monetäre Steuerung. Bei den vom EWS angestrebten Wechselkursen kommt es dann zur Konvergenz der nationalen Inflationsraten auf einem erhöhten EG-Durchschnittsniveau⁴⁹. Der Inflationsimpuls belastet folglich nicht nur das kreditgewährende Land, sondern trifft letztlich auch die Gemeinschaft in ihrer Gesamtheit.

Anders wäre das Verfahren zu beurteilen, wenn die Finanzierung der Kredite nicht auf diese reibungslose und fiskalisch relativ preiswerte Weise über die Notenbanken, sondern regelgerecht über die nationalen Haushalte und den EG-Haushalt sicherzustellen wäre. Eine offene Finanzierung (und Subventionierung) über die Haushalte wäre wegen der dann notwendigen Finanzierungsentscheidungen (Steuererhöhung, zusätzliche Verschuldung oder Ausgabensenkung)⁵⁰ vermutlich mit einem

⁴⁹ So auch *H. Willgerodt*, Ein neuer Anlauf für Europa, a.a.O., S. 11; *D. Biehl*, Offene Subventionen wären besser, in: *Wirtschaftswoche*, 33. Jg. (1979), Nr. 3, S. 73. Die Deutsche Bundesbank warnte im übrigen bereits in ihrem Geschäftsbericht 1975, S. 55, ausdrücklich davor, eine starke Erhöhung der gegenseitigen Kreditlinien oder eine teilweise Vergemeinschaftung der Währungsreserven vorzunehmen, weil durch inflatorische Finanzierung der Defizite mit Notenbankhilfen die fälligen Anpassungen in der Stabilitätspolitik hinausgeschoben werden und das Ziel einer Stabilitätsgemeinschaft nicht realisiert werden könnten; vgl. auch Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank 1976, S. 56 ff. Ähnlich auch „Stellungnahme des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft . . .“, a.a.O., S. 5.

Auch die Deutsche Bundesbank hat diese Gefahr gesehen. Allerdings hat ihr Präsident nachdrücklich betont, daß „eine Harmonisierung der Inflation unter den EWS-Partnern ‚auf einer mittleren Linie‘ für . . . (sie) untragbar“ sei; *O. Emminger*, Das Europäische Währungssystem . . . , a.a.O., S. 4.

⁵⁰ Eine aufschlußreiche Parallele ergab sich kürzlich in den USA. Dort lehnten Kritiker des Dollar-Stützungsprogramms von Ende 1978 die eingeleiteten Finanzierungsmaßnahmen in Form der sog. Carter-Notes vor allem mit der Begründung ab, daß die hohen Zinsen und die bei den Fremdwährungsschulden eventuell zu tragenden Kursrisiken den öffentlichen Haushalt zu stark belasten würden. Hier wurden die monetären Kosten eines Stabilisierungsprogramms auf der Basis von Währungskrediten einmal quantitativ deutlich.

weitaus größeren Zwang zur Stabilität verbunden, als das bei der gegenwärtigen Regelung der Fall ist⁵¹. Vom Standpunkt der Geberländer wäre dann jeweils abzuwägen zwischen währungspolitisch notwendigen Kreditengagements einerseits und finanzpolitisch für erforderlich gehaltenen Finanzausgleichszahlungen⁵² andererseits. Mit anderen Worten: Die für das EWS vorgesehenen Finanzierungsregeln führen zu einer bedenklichen Vermischung von währungspolitischen Finanzierungsnotwendigkeiten und haushaltspolitischen Finanzierungsschwierigkeiten⁵³, zwischen den Belangen der Notenbank und denen des jeweiligen nationalen Haushalts sowie zwischen den nationalen Haushalten und dem EG-Haushalt. Die sicherlich etwas einseitige Vermutung, „daß die verborgene Schönheit des Systems (nur) dazu dient, sich gegenseitig Geld, sprich Kredit, zu verschaffen“⁵⁴, ist daher nicht ganz unberechtigt.

V. Die politische Problematik des Systems

Das EWS enthält, obwohl scheinbar nur eine Teilneuregelung im instrumentellen Bereich, eine Reihe weitreichender politischer Implikationen. Diese betreffen sowohl das Verhältnis zwischen den nationalen

⁵¹ So präferiert der Sachverständigenrat in seinem Jahresgutachten 1978/79, a.a.O., Ziff. 351, „die Aufnahme von Devisenkrediten an den privaten Geld- und Kapitalmärkten“, weil „so eine marktgerechte Verzinsung der Devisenkredite sichergestellt wäre . . . Eine stabilitätswidrige Geldpolitik würde dann nicht durch Subventionen belohnt.“ *H. Willgerodt* spricht in diesem Zusammenhang von einer Belohnung währungspolitischer Grenzmodalität mit riesigen Zwangskrediten; Leserbrief in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung, Nr. 239/28.10.1978, S. 6. Ähnlich betont *D. Biehl*, Offene Subventionen . . . , a.a.O., S. 73, daß durch eine offene Subventionierung schwerwiegende stabilitätspolitische Bedenken gegen das EWS weitgehend ausgeräumt werden könnten.

⁵² Unabhängig von dieser Frage der strukturellen Zusammensetzung der Kredite wäre aber zu fragen, ob eine vorrangige Finanzierung derartiger Leistungen überhaupt in entsprechender Höhe über die öffentlichen Haushalte möglich wäre.

⁵³ So auch *P. W. Schroeder*, EG-Währungsverbund — nur Finanzausgleich?, in: *Welt der Arbeit* v. 21.9.1978, abgedr. in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 71/1978, S. 10; *P. de Grauwe*, *T. Peeters*, The EMS, Europe and the dollar, a.a.O., S. 44. Ähnlich *O. Issing*, Das Europäische Währungssystem, in: *Volkswirtschaftliche Korrespondenz der Adolf-Weber-Stiftung*, 18. Jg. (1979), Nr. 1, S. 4.

⁵⁴ *W. Seuß*, Ein „Ur-Meter“ für Europa, in: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, Nr. 60/12.3.1979, S. 11. Ähnlich bereits *B. Molitor*, Zeichen an der Wand, in: *Der Langfristige Kredit*, 30. Jg. 1. Ausgabe, Heft 3/1979, S. 78. Vorsichtiger dagegen naturgemäß die Bundesregierung in ihrem Jahreswirtschaftsbericht 1979, Bundestags-Drucksache 8/2502, Ziff. 19: „... geht es dabei in begrenztem Maße auch um eine Ausweitung des Ressourcentransfers innerhalb der Gemeinschaft.“

Notenbanken und ihren Regierungen als auch die Beziehungen zwischen den nationalen Regierungen und Parlamenten. Bei einer Erörterung dieser Fragen sind jedoch die vielfältigen rechtlichen und institutionellen Unterschiede zu berücksichtigen, die unter beiden Aspekten zwischen den beteiligten Ländern bestehen. Die folgenden Überlegungen stellen ausschließlich auf die Situation der Bundesrepublik Deutschland ab; bei einer derartigen Beurteilung aus nationaler Sicht ergeben sich folgende Überlegungen:

(1) Hinsichtlich des Verhältnisses Notenbank — Regierung ist zu prüfen, inwieweit durch das EWS der juristische und politische Handlungsspielraum der Deutschen Bundesbank — gemeinhin auch unter den Überschriften „Unabhängigkeit“ bzw. „Autonomie“ der Notenbank diskutiert — beeinflusst werden könnte. Die tabuisierende Art, mit der diese Frage („Autonomie“ bzw. „Unabhängigkeit“ der Notenbank) in der Bundesrepublik Deutschland behandelt wird, macht jegliche Gefährdung notenbankpolitischer Entscheidungsfreiheit zu einem Politikum. Insofern ist es es nicht verwunderlich, daß entsprechende Meinungsäußerungen in den Medien wie auch in wissenschaftlichen Analysen hieraus einen Haupteinwand gegen das EWS ableiten⁵⁵. Dagegen ist von politischer Seite beteuert worden, das EWS habe eine Beeinträchtigung der „Autonomie“ der Deutschen Bundesbank nicht nur Folge⁵⁶.

Tatsächlich ist eine differenzierte Beurteilung vorzunehmen, je nachdem, ob die im EWS vorgesehenen Maßnahmen unter De-jure- oder De-facto-Aspekten betrachtet werden. Was zunächst die juristische Seite angeht, so erfolgt die Beteiligung der Bundesbank am EWS auf freiwilliger Grundlage in Form von Abkommen zwischen den Notenbanken⁵⁷; die sich aus dem System ergebenden formalen Restriktionen für

⁵⁵ R. Vaubel, Die Rückkehr . . . , a.a.O., S. 25 ff.; J. Starbatty, Die politische Dimension des geplanten Europäischen Währungssystems — Oder: Wie tief schläft die parlamentarische Opposition? —, in: Fragen der Zeit, Nov./Dez. 1978, S. 69 ff.

⁵⁶ Siehe „Aus der Rede des Bundesministers für Wirtschaft, Dr. Otto Graf Lambsdorff, in der Sitzung des Deutschen Bundestages am 6. 12. 1978“, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 93/1978, S. 8.

⁵⁷ W. Steuer, Klagen ist den Deutschen teuer, in: Wirtschaftswoche, Nr. 23, S. 113, ist im übrigen der Ansicht, daß die Bundesbank sogar an internationale Verpflichtungen, welche die Bundesregierung im Bereich der Wechselkurspolitik übernommen hat, nicht gebunden sei; ähnlich neuerdings ders., Muß die Bundesbank intervenieren?, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 50/28. 2. 1979, S. 12. Anderer Ansicht ist hier die Bundesregierung, die auf eine diesbezügliche Anfrage des damaligen Abgeordneten Graf Lambsdorff antwortete: „Die Bundesregierung teilt nicht die Auffassung, daß es keine Ver-

notenbankpolitisches Handeln sind insofern mit dem Bundesbankgesetz sicherlich vereinbar. Ebenso wenig kann aus den Regelungen des EWS de jure ein Gegensatz zu dem im Bundesbankgesetz vorgeschriebenen Auftrag, das Ziel der Sicherung der Währung zu verfolgen, hergeleitet werden. Es ist daher dem Bundeswirtschaftsminister wohl zuzustimmen, daß „die gesetzliche ... Autonomie ... in den Regeln des Europäischen Währungssystems gewährleistet“⁵⁸ wird.

Der Kern des Problems liegt freilich nicht im juristischen, sondern im politischen Bereich. Gerade hier bedeutet aber die Behauptung des Ministers, daß auch „die De-facto-Autonomie“⁵⁹ der Bundesbank nicht berührt werde, eine Verharmlosung der tatsächlichen Zusammenhänge. So ist zwar in der Öffentlichkeit von Bundesbank und Bundesregierung häufig betont worden, daß über die Beurteilung des EWS volle Übereinstimmung bestehe⁶⁰. Bereits das Zugeständnis des Bundesbankpräsidenten jedoch, daß man die Risiken des neuen Systems sehe, allerdings aus europa-politischen Gründen in Kauf zu nehmen bereit sein müsse⁶¹, weist darauf hin, daß die Bundesbank mit ihrer Zustimmung zum EWS letztlich allgemeinpolitischen Zielen den Vorrang gegenüber der Wahrung ihrer politischen Eigenständigkeit eingeräumt hat. Daran ändern auch die wiederholten Bekräftigungen der Notenbank nichts, daß das EWS die Effizienz der nationalen Stabilisierungspolitik nicht gefährden dürfe. In der Tat zieht das EWS zusätzliche Restriktionen für den politischen Handlungsspielraum der Bundesbank nach sich, die keineswegs als nur marginal einzustufen sind. Die erst nach Inkrafttreten des EWS abgegebene aufsehenerregende Stellungnahme des Bundesbankpräsidenten,

pflichtung der Deutschen Bundesbank für Interventionen am Devisenmarkt gibt. Die Wechselkurspolitik ist ... Sache der Bundesregierung. ... Die Durchführung der Wechselkurspolitik ist Sache der Deutschen Bundesbank“; Verhandlungen des Deutschen Bundestages, 254. Sitzung v. 25. 6. 1976, S. 18173 (Anlage 72); ähnlich *F. Wassner*, Wie die Bundesbank dazu kommt, ECUs zu kaufen, in: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, Nr. 97/26. 4. 1979, S. 12. Siehe ergänzend auch *J. Starbatty*, Muß die Deutsche Bundesbank auf dem Devisenmarkt intervenieren?, in: *Wirtschaftsdienst*, 57. Jg. (1977), S. 131 ff.

⁵⁸ „Aus der Rede des Bundesministers für Wirtschaft ...“, a.a.O., S. 8.

⁵⁹ Ebenda.

⁶⁰ Siehe o. V., Bundesbank: Ohne Risiken geht es nicht, a.a.O., S. 13; *B. Hagemstein*, Faust in der Tasche, in: *Handelsblatt*, Nr. 197 / 20./21. 10. 1978, S. 2.

⁶¹ „Die wichtigsten Aspekte des Wechselkurs- und Interventionssystems stehen in vollem Einklang mit den Forderungen, die die Bundesbank und die Bundesregierung gemeinsam im Laufe des Sommers und des Herbstes aufgestellt hatten“; Bundeskanzler *H. Schmidt*, in: „Aus der Erklärung der Bundesregierung ...“, a.a.O., S. 5. Ähnlich Bundesbankpräsident *O. Emminger*, zitiert bei o. V., Bundesbank: Ohne Risiken geht es nicht, a.a.O., S. 13.

daß die Notenbank sich notfalls zu einer einseitigen Einstellung der Interventionen am Devisenmarkt veranlaßt sehen könnte⁶², läßt den Eindruck entstehen, daß die Bundesbank die zusätzlichen Restriktionen wohl lange unterschätzt hat, die für ihren politischen Handlungsspielraum aus dem EWS erwachsen. Dies ist deswegen hervorzuheben, weil mit der praktischen Handhabung des EWS die Gestaltung einer künftigen EG-Zentralnotenbank weitgehend präjudiziert werden könnte⁶³.

Solche faktischen Restriktionen im EWS ergeben sich z. B. aus der zitierten Vielfalt festgelegter Eingriffsmöglichkeiten bei Erreichen der „Abweichungsschwelle“, die von geldpolitischen Maßnahmen im engeren Sinne (freiwillige Interventionen) über währungspolitische Aktionen grundsätzlicher Art (Paritätsänderung) bis hin zu einer Revision der allgemeinen Wirtschaftspolitik gehen. Es liegt auf der Hand, daß eine eigenständige Notenbankpolitik in einer derartigen Situation nur in engen Grenzen möglich ist, vielmehr in allerengster Abstimmung mit der allgemeinen Regierungspolitik betrieben werden muß. Über die im Bundesbankgesetz verankerten Vorschriften zur Koordination und Kooperation hinaus hat das EWS somit unweigerlich eine erhöhte faktische Verflechtung zwischen Notenbank und Staat zur Folge⁶⁴.

Eine noch stärkere Tendenz in dieser Richtung wird von der Handhabung der Beistandskredite ausgehen. Dies hat seine Ursache vor allem in Kompetenzregelungen, die als solche zwar eindeutig sind, in der Zurechenbarkeit der Wirkungen aber eine Vermischung von Notenbankpolitik und Regierungspolitik bedeuten. So gilt für den mittelfristigen Beistand, daß zwar die Notenbank die Finanzierungsleistung zu erbringen hat, die Regierung jedoch über den Einsatz dieser Mittel entscheidet. Damit kann der Notenbank letztlich eine zeitliche Ausdehnung der Kreditgewährung (über die von ihr selbst verantwortete Kreditgewährung

⁶² O. Emminger, Das Europäische Währungssystem, a.a.O., S. 4.

⁶³ Die letztere Überlegung scheint auch in das Kalkül des Staatssekretärs Lahnstein eingegangen zu sein, wenn er es bezüglich des Verhältnisses zwischen Notenbank und Regierung für möglich hält, daß „vielleicht... auch institutionelles Neuland zu betreten sein“ wird; M. Lahnstein, Staatssekretär im Bundesministerium der Finanzen, zu dem in Bremen in Aussicht genommenen Europäischen Währungssystem, in: EG-Magazin, September 1978, abgedr. in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 66/1978, S. 3. Siehe zu solchen Vorstellungen kritisch H. Stadlmann, Emmingers Mahnung, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 79/3. 4. 1979, S. 11; vgl. auch entsprechende Schlußfolgerungen des Wirtschafts- und Sozialausschusses des Europäischen Parlaments, zitiert in o. V., Mehr Autonomie für Notenbanken erforderlich, in: Handelsblatt, Nr. 26/6. 2. 1979, S. 8.

⁶⁴ So auch N. Kloten, Das Europäische Währungssystem . . . , a.a.O., S. 88 f.

im kurzfristigen Beistand hinaus) aufgezwungen werden — zweifellos ein massiver Eingriff in das Recht zur „autonomen“ Steuerung der Zentralbankgeldversorgung.

Das Argument, die Bundesbank befinde sich aufgrund ihrer Beteiligung an den Kreditfazilitäten des Internationalen Währungsfonds (IWF) bereits in Jahrzehnten in einer vergleichbaren Situation, kann diesen Vorwurf nicht völlig entkräften. Im Gegenteil: Die mit dem IWF gemachten (wenig positiven) Erfahrungen sollten eher noch dazu Anlaß geben, sich der politischen Risiken des EWS für die Bundesbank bewußt zu werden.

Über diese institutionell bedingte Verquickung von Notenbank- und Regierungspolitik hinaus bleibt indessen zusätzlich die unvermeidbare faktische Verflechtung von kurz- und mittelfristigem Währungsbeistand zu berücksichtigen. Zwar sind de jure für den kurzfristigen Beistand allein die Notenbanken zuständig. Da aber kurz- und mittelfristiger Beistand kaum streng getrennt voneinander gesehen und gehandhabt werden können, ist hier ebenfalls ein Vehikel für eine potentiell stärkere staatliche Einflußnahme auf den notenbankpolitischen Willensbildungsprozeß zu erkennen⁶⁵. Auch die unverbindlich anmutende, die „Autonomie“ der beteiligten Notenbanken vorgeblich respektierende Formulierung in der Ratsentschließung vom 5. Dezember 1978, nach welcher der Rat die Zentralbanken der Mitgliedstaaten lediglich „ersucht . . . , die Bestimmungen über den kurzfristigen Beistand . . . zu ändern“⁶⁶, vermag diesen Eindruck nicht zu entkräften. Die tatsächliche Praxis hinsichtlich des kurzfristigen Beistands gewinnt insbesondere deswegen an Bedeutung, weil die Initiatoren des EWS erklärtermaßen beabsichtigen, die bestehenden Kreditmechanismen des Währungssystems später in einem einzigen Fonds zusammenzufassen⁶⁷. Dann aber wird es darauf ankommen, wer die Entscheidungskompetenz über diesen Einheitsfonds besitzt⁶⁸.

(2) Politische Brisanz steckt weiterhin in der Tatsache, daß die Regelungen über die Beistandskredite zumindest teilweise auf eine De-facto-Einschränkung des parlamentarischen Budgetrechts hinauslaufen. Anders nämlich als offene Finanztransfers an andere Staaten sind zumindest

⁶⁵ Siehe *D. Dickertmann*, Finanzierungshilfen . . . , a.a.O., S. 157 ff., S. 505 ff.

⁶⁶ Entschließung des Europäischen Rates vom 5. Dezember 1978 . . . , a.a.O., Abschn. A.6.4.

⁶⁷ Ebenda, Abschn. A.4.1.

⁶⁸ So auch *W. Trautmann*, Währungen als politische Instrumente, a.a.O., S. 3.

die im EWS enthaltenen versteckten Elemente eines innereuropäischen Finanzausgleichs, wie geschildert, der unmittelbaren Willensbildung des Parlaments entzogen. Die einschlägigen Bestimmungen sind zwar de jure unangreifbar: Die Mitwirkung der Bundesbank beim kurzfristigen Währungsbeistand bleibt durch die ihr vom Bundesbankgesetz verliehene Stellung von einer parlamentarischen Zustimmung unberührt. Die Vereinbarungen der Regierung über den mittelfristigen Beistand sind ihrerseits vom Parlament ausdrücklich zu billigen. Allerdings ist das letztere Argument vordergründig; gerade bei derartigen internationalen Abkommen bedeutet die parlamentarische Billigung lediglich eine Sanktionierung von bereits zuvor getroffenen Regierungsentscheidungen, der sich das Parlament aus Gründen der Staats- und Parteiräson wohl kaum entziehen kann⁶⁹.

De facto befindet demnach in solchen Fällen die Regierung. Mag ein solches Verfahren die Flexibilität der Regierungspolitik im internationalen Rahmen auch erhöhen, so könnte es gleichwohl im Widerspruch zu verfassungsrechtlichen Vorstellungen stehen, wie sie insbesondere im „parlamentarischen Prinzip“ ihren Niederschlag gefunden haben. Ähnliche Vorwürfe sind hinsichtlich der Übertragung von Teilen der nationalen Währungsreserven auf den Europäischen Fonds für Währungspolitische Zusammenarbeit erhoben worden. Auch hier ist argumentiert worden, eine solche „Vergemeinschaftung“ von Devisenreserven dürfe allein eine Angelegenheit des Parlaments, nicht aber der Regierung sein⁷⁰. Eine nähere Prüfung beider Fragen müßte freilich einer juristischen Analyse vorbehalten bleiben, die auch mögliche Änderungen des Bundesbankgesetzes zu prüfen hätte.

VI. Schlußfolgerungen

Aus den vorstehenden Überlegungen können einige Ergebnisse abgeleitet werden, die über eine instrumentelle Kritik hinausgehen und von grundsätzlicher Bedeutung sind:

(1) Die Vorstellungen der Initiatoren des EWS über eine europäische Zentralbank bleiben diffus. Die Einbringung der nationalen Währungsreserven in einen Fonds schafft noch keine europäische Zentralbank, sondern nur ein Finanzierungspotential mit gegebenenfalls veränderten

⁶⁹ Vgl. in diesem Sinne auch *J. Starbatty*, Die politische Dimension . . . , a.a.O., S. 68, der von einer „Sachzwangsstrategie“ spricht.

⁷⁰ Ebenda, S. 70.

Kompetenzregelungen. Entscheidend würde es darauf ankommen, einer solchen Institution auch den angemessenen Handlungsspielraum zuzugestehen, damit sie die stabilisierungspolitische Funktion einer Zentralbank auf europäischer Ebene zu erfüllen vermag. Die gegenwärtigen Entwicklungen deuten jedoch eher darauf hin, daß in einem zukünftigen EG-Notenbank-Statut Vorschriften über weitreichende Kooperationsverpflichtungen der Notenbank eher zu finden sein werden als etwa präzise Bestimmungen über eine ausdrückliche „Unabhängigkeit“ der europäischen Notenbank⁷¹. Entsprechende Hemmnisse für eine konsequente monetäre Stabilisierungspolitik wären absehbar.

(2) Wünschenswert wäre insbesondere eine klare Trennung zwischen währungspolitisch für notwendig erachteten Zahlungsbilanzkrediten und finanzpolitisch für erforderlich gehaltenen Finanzierungshilfen. Diese Trennung ist sicherlich nicht immer ganz leicht. Damit kann jedoch nicht gerechtfertigt werden, daß die Finanzierungsmöglichkeiten über Notenbankkredite zunehmend ausgebaut und gleichzeitig die Kompetenzen der Politiker, darüber zu disponieren, ausgeweitet werden. Eine solche Tendenz widerspricht nicht nur den Effizienzkriterien für einen rationalen Einsatz stabilisierungspolitischer Instrumente, sondern auch der Notwendigkeit, ein in sich geschlossenes und zugleich übersichtliches System eines europäischen Finanzausgleichs zu entwickeln⁷².

(3) Hervorzuheben ist schließlich die zunehmende Neigung der Politiker, die Finanzierung von nationalen Aufgaben auf die europäische Ebene zu verlagern⁷³, da die Mittelbeschaffung dort auf geringere Hindernisse zu treffen scheint als im nationalen Rahmen. Eine solche Ausweichreaktion bietet sich zum einen an, weil wegen der institutionellen Ver-

⁷¹ Zu einem ähnlichen Ergebnis kommt auch der Wirtschafts- und Währungsausschuß des Europäischen Parlaments; siehe o. V., Mehr Autonomie für Notenbanken erforderlich, a.a.O., S. 8; siehe auch Sachverständigenrat, Jahresgutachten 1978/79, a.a.O., Ziff. 358.

⁷² Siehe ergänzend K. Reding, Zur Problematik eines Finanzausgleichs in der Europäischen Gemeinschaft, in: Verteilung der wirtschaftlichen Kräfte im Raum, hrsg. v. H. v. d. Groeben, H. Möller, Bd. 2, Baden-Baden 1976, S. 199 ff.; D. Biehl, Zur Rolle der öffentlichen Finanzen in der Europäischen Integration, in: Integration, 1. Jg. (1978), S. 35 ff.

⁷³ „Werden die offiziellen Beistandskredite in der Europäischen Gemeinschaft weiterhin subventioniert“, so meint der Sachverständigenrat in seinem Jahresgutachten 1978/79, a.a.O., Ziff. 353, „so würden nur Vorkehrungen, die darauf hinaus laufen, daß die Kreditlinien möglichst knapp zu halten und Kredite nur unter strikten wirtschaftspolitischen Auflagen gewährt werden, gewährleisten können, daß dieser Liquiditätsspielraum das System nicht aufweicht.“

flechtungen die Finanzierungsvorgänge auf EG-Ebene und die von ihnen ausgehenden Wirkungen besonders schwer durchschaubar und dementsprechend schwer zu bewerten sind. Zum anderen spielt eine wichtige Rolle, daß die Ausgestaltung der parlamentarischen Kontrolle im EG-Rahmen dem Handlungsspielraum der Exekutive mit großem Abstand hinterherhinkt. So ist es kaum verwunderlich, daß die Abwicklung von notwendig werdenden Finanzierungsmaßnahmen zu den wenigen Aufgabenbereichen der EG zu rechnen sind, die reibungslos funktionieren. Sicherlich aber wäre es für die Europäische Gemeinschaft auf Dauer gesamtwirtschaftlich und politisch fatal, wenn das Europäische Währungssystem — ähnlich wie bereits der Internationale Währungsfonds — überwiegend als ein Finanzierungssystem interpretiert und die Gemeinschaft letztlich zu einer Finanzierungsgemeinschaft für Notfälle degenerieren würde.

Zusammenfassung

Einige kritische Anmerkungen zum Europäischen Währungssystem

Die Bemühungen der Europäischen Gemeinschaft um eine gemeinsame Währungspolitik sind nicht neu. Mit dem am 13. März 1979 vorgenommenen Start des Europäischen Währungssystems (EWS) wurde der vorerst letzte Abschnitt dieser Entwicklung eingeleitet.

Der bereits 1972 eingerichtete Europäische Währungsverbund — die sogenannte Schlange — hat das neue System in erheblichem Maße geprägt. Hervorzuheben sind aber folgende wichtige Änderungen: Die Einführung des ECU als Rechen- und Bezugsgröße sowie als Zahlungsmittel, der Einbau der sogenannten Divergenzschwelle in das Bandbreitenkonzept, die beachtliche Aufstockung der Kreditmechanismen unter gleichzeitiger Ausweitung der Kreditlaufzeiten sowie die Vergrößerung des Kreises der beteiligten Länder. In jedem Fall ist unverkennbar, daß das System wesentlich komplizierter angelegt ist als die Schlange.

Die mangelnde Übersichtlichkeit kann die Schwächen des Europäischen Währungssystems jedoch nicht verdecken: Zunächst ist bei einer Betrachtung aus nationaler Sicht auf die zusätzlichen Störfaktoren zu verweisen, die für eine konsequente Geldpolitik im allgemeinen und eine Geldmengenziel-Strategie im besonderen wirksam werden können. Darüber hinaus können freilich einige mehr spekulative Überlegungen über die Möglichkeiten einer auf EG-Ebene harmonisierten Geldmengenpolitik vorgetragen werden, die unter Umständen zu einer weniger negativen Beurteilung des EWS Anlaß geben könnten.

Bislang noch unzureichend beachtet wurden die im EWS enthaltenen bzw. mit ihm verknüpften Transferleistungen. Ohne diese Bestandteile wäre das System wohl kaum verabschiedet und gestartet worden. Neben den finanzwirtschaftlichen und kapitalmarktpolitischen Konsequenzen des offenen „Ressour-

cen-Transfers“ geht es dabei auch um die mit den Kreditmechanismen verbundenen versteckten Zinssubventionen. Diese Leistungen sind als Vorgriffe auf einen in seinen Umrissen noch nicht erkennbaren europäischen Finanzausgleich zu sehen. Vermutungen, daß es bei der Schaffung des EWS vor allem um diese zusätzlichen Finanzierungsmöglichkeiten ging, erscheinen nicht ganz unberechtigt.

Über die geldpolitische und finanzwirtschaftliche Bedeutung hinaus sind mit dem neuen System weiterreichende politische Implikationen verbunden: Es geht einmal um die Beziehungen zwischen Regierung und Notenbank in nationaler Sicht. Zur berücksichtigen sind aber auch die präjudizierenden Wirkungen, die vom EWS auf eine noch zu schaffende europäische Zentralbank ausgehen können. Zum zweiten sind durch die letztlich allein von der Exekutive initiierten und verantworteten Kreditierungen mit ihrem Finanzausgleichscharakter de facto traditionelle parlamentarische Budgetrechte betroffen.

Die zu einigen Regelungen und Absprachen des EWS vorgetragene Kritik kommt zu dem Ergebnis, daß die verantwortlichen Politiker die Rationalität des Währungssystems noch einmal überdenken sollten. Gesamtwirtschaftlich und politisch fatal wäre es für die Europäische Gemeinschaft, wenn das EWS überwiegend als ein Finanzierungssystem interpretiert und die Gemeinschaft letztlich zu einer Finanzierungsgemeinschaft für Notfälle degenerieren würde.

Summary

Some Critical Observations on the European Monetary System

There is nothing new about the European Community's efforts to attain a common monetary policy. The start of the European Monetary System (EMS) on March 13, 1979, initiated the final phase in this development.

The European parity-grid-system — the so-called snake — already set up in 1972 has clearly placed its stamp on the new system. However, the following important changes must be stressed: The introduction of the ecu as a unit of account and a yardstick, and also as a means of payment; the incorporation of the so-called divergence limit in the band concept; the considerable expansion of the credit mechanisms with simultaneous prolongation of credit periods and enlargement of the group of participating countries. In any case, it is clearly evident that the system is substantially more complicated than the snake.

The lacking lucidity, however, cannot hide the weaknesses of the European Monetary System: First of all, considering things from a national viewpoint, the additional disturbance factors must be pointed out, which may have consequences for a consistent monetary policy in general and for a monetary growth strategy in particular. Over and above this, however, a number of more speculative arguments can be advanced concerning the possibilities of a money-supply policy harmonized at EC level, which under certain circumstances might give grounds for a less negative judgment of the EMS.

So far, insufficient attention has been given to the transfers included in or linked with the EMS. Without these components, the system would hardly have been approved and started up. Apart from the public finance and capital market consequences of open transfer of resources, also the hidden interest subsidies connected with the credit mechanisms are involved. These payments must be regarded as anticipation of a European fiscal adjustment system, the configuration of which is not yet discernible. Conjectures that the prime object in creating the EMS was attainment of these additional financing possibilities would seem to be not entirely unjustified.

Over and above its significance for monetary policy and public finance, the new system has more far-reaching political implications: On the one hand, there are the relations between government and central bank to be considered, from the national standpoint. But also the prejudicial effects must be taken into account, which might be carried over from the EMS to a European central bank still to be established. On the other hand, the credit operations with their fiscal adjustment character, which in the final analysis were initiated by the executive on its own responsibility, have a de facto impact on traditional parliamentary budgetary rights.

The criticism voiced with respect to a number of arrangements and agreements in the EMS leads to the conclusion that the responsible politicians should reappraise the rationality of the monetary system. Macroeconomically and politically it would be fatal for the European Community, if the EMS were interpreted predominantly as a financing system and the Community were to degenerate eventually into a financing community for emergencies.

Résumé

Quelques observations critiques sur le Système Monétaire Européen

Ce n'est pas d'aujourd'hui que la Communauté Européenne tente de mettre sur pied une politique monétaire commune. Le démarrage le 13 mars 1979 du Système Monétaire Européen (SME) ne fait donc qu'ouvrir un nouveau chapitre.

L'alliance monétaire européenne créée en 1972 — le serpent — a marqué le nouveau système de son empreinte. Mais l'on notera cependant les modifications majeures suivantes: l'apparition de l'ECU comme instrument de calcul et de référence et comme moyen de règlement, l'incorporation des dits seuils de divergence dans le concept des marges d'intervention, l'extension significative des mécanismes et des durées de crédit ainsi que l'élargissement du cercle des pays participants. Il est en tout cas manifeste que le Système est nettement plus complexe que le serpent.

Le manque de clarté ne peut cependant dissimuler les faiblesses du SME: Dans une optique nationale tout d'abord, l'on se doit de signaler les facteurs supplémentaires de perturbation qui peuvent influencer sur une politique monétaire conséquente en général et sur une stratégie de masse monétaire en particulier. Ensuite, l'on peut formuler des considérations plus spéculatives

sur les potentialités d'une politique de masse monétaire harmonisée au plan de la Communauté Européenne, qui le cas échéant pourraient donner lieu à un jugement moins négatif du SME.

L'on n'a jusqu'à présent pas encore accordé une attention suffisante aux transferts contenus ou conditionnés par le SME. Sans eux, le système n'aurait vraisemblablement pas été accepté et lancé. Il s'agit là non seulement des conséquences économicofinancières et de politique des marchés de capitaux de ces transferts publics de ressources, mais également des subventions d'intérêts dissimulées dans les mécanismes de crédit. Ces opérations sont à considérer comme des anticipations d'une péréquation financière européenne aux contours encore très flous. Les présomptions selon lesquelles lors de la création du SME, l'on s'intéressait avant tout à ces possibilités nouvelles de financement ne semblent pas totalement dénuées de fondement.

Au-delà de sa signification monétaire et financière, le nouveau système entraîne de sérieuses implications politiques: il interfère au plan national dans les rapports entre gouvernement et banque d'émission. L'on devrait tenir compte en outre des effets préjudiciels que le SME ferait éventuellement subir à une future banque centrale européenne. Enfin, les crédits initiés par les seuls exécutifs et octroyés sous leur seule responsabilité affectent de facto par leur caractère de péréquation les compétences budgétaires traditionnelles des parlementaires.

Les critiques formulées à propos de certaines dispositions et stipulations du SME tendent à prouver que les hommes politiques responsables devraient réexaminer la rationalité du système. Si le SME devait être interprété essentiellement comme un système de financement et si la Communauté Européenne devait en fin de compte dégénérer en une communauté de financement de besoins d'urgence, l'on assisterait à la fin économique et politique de ladite Communauté.