

Zur Problematik der Bandbreiteneinengung in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft*

Von Franz Holzheu, Berlin

Am 24. April 1972 trat die Vereinbarung des Ausschusses der Zentralbankgouverneure der EWG-Mitgliedsländer, die Bandbreiten der „Cross Rates“ der Mitgliedswährungen von bisher etwa 4,5 % auf 2,25 % zu vermindern, in Kraft. Eine eingehende Analyse der Wirkungsweise des neuen Systems und seiner währungspolitischen Bedeutung steht bislang noch aus.

Die folgenden Ausführungen haben das Ziel, das neue System und seine Entstehung zu erläutern und es in einen Kontext zu stellen, von dem aus ein Zugang zu wichtigen Problemen eröffnet wird, die mit dem neuen Verfahren verknüpft sind bzw. sein könnten. Nach einer kurzen Übersicht über die Entstehungsgeschichte der neuen Regelung (I.) werden alternative Verfahren dargestellt, die mit einem 2,25 %-Limit für die EWG-Cross-Rates kompatibel wären (II.). Vor diesem Hintergrund wird in III. das tatsächliche EWG-Verfahren erläutert. Abschnitt IV. enthält Überlegungen zu den mit dem neuen Verfahren verbundenen währungspolitischen Problemen.

I.

1. Die Bandbreitenregelung ist als Schritt in Richtung auf die seit Jahren diskutierte europäische Währungsunion aufgefaßt und beschlossen worden. Diese Währungsunion hat seit der Haager Gipfelkonferenz der EWG-Staaten vom 1. und 2. 12. 1969 Schritt für Schritt, wenn auch mit Unterbrechungen, Gestalt angenommen¹. Auf der Haager Gipfel-

* Der vorliegende Beitrag wurde Ende Januar 1973 der Redaktion übergeben. Die kurz danach eingetretene neue Weltwährungskrise konnte daher nicht mehr berücksichtigt werden. Für die Durchsicht des Manuskripts und wertvolle Hinweise danke ich meinem Mitarbeiter Stephan Vahl, M. A.

¹ Dazu Hans Willgerodt, Alexander Domsch, Rolf Hasse, Volker Merx, unter Mitarbeit von Paul Kellenbenz: Wege und Irrwege zur europäischen Integration. Freiburg 1972. In dieser Darstellung werden unter anderem die zahlreichen Pläne für eine EWG-Währungsunion beschrieben und beurteilt. — Vgl. ferner: *Europäische Gemeinschaften* (Hrsg.): Bericht an Rat und Kommission über die stufenweise Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion in der Gemeinschaft (Werner-Bericht). Sonderbeilage zum Bulletin der Euro-

konferenz wurde der EWG-Ministerrat beauftragt, daß, „ausgehend vom Memorandum der Kommission vom 12. Februar 1969 und in enger Zusammenarbeit mit dieser, im Laufe des Jahres 1970 ein Stufenplan für die Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion ausgearbeitet wird“². Ferner wurde vereinbart, „die Möglichkeit der Errichtung eines europäischen Reservefonds prüfen zu lassen, zu dem eine gemeinsame Wirtschafts- und Währungspolitik hinführen müßte“³. Entsprechend dieser Entschließung der Haager Konferenz beschloß der Ministerrat am 6. März 1970, „die Präsidenten des Währungsausschusses und des Ausschusses der Gouverneure der Zentralbanken, die Vorsitzenden der Ausschüsse für mittelfristige Wirtschaftspolitik und für Haushaltspolitik sowie einen Vertreter der Kommission zu bitten, unter dem Vorsitz von Herrn Pierre Werner zusammenzutreten, um einen Bericht mit einer Analyse der verschiedenen Anregungen zu erstellen, so daß die Grundauffassungen für eine schrittweise Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion der Gemeinschaft herausgearbeitet werden können“⁴.

Die „Werner-Gruppe“ legte am 20. Mai 1970 einen Zwischenbericht und am 8. Oktober 1970 den Endbericht vor⁵. Der Endbericht enthält einen Stufenplan für die Bildung einer Währungsunion. Er stellt eine Mischung teils „ökonomistisch“, teils „monetaristisch“ inspirierter Maßnahmen dar⁶ und enthält u. a. den monetaristischen Vorschlag:

— „Schon zu Beginn der ersten Stufe sollten die Zentralbanken ver- suchsweise durch abgestimmtes Vorgehen die Wechselkursschwan-

päischen Gemeinschaften, 11 - 1970. — Dieter Gehrman, Sabine Harmsen: Integration in der EWG. Dokumente und Bibliographie. Hamburg 1972. Diese Bibliographie enthält die wichtigsten Dokumente zur EWG-Währungsunion. Ferner sei auf die Gesamtberichte der Europäischen Gemeinschaften für die Jahre 1969 ff. verwiesen.

² Communiqué der Konferenz der Staats- bzw. Regierungschefs der EWG-Mitgliedsstaaten in Den Haag am 1. und 2. Dezember 1969. In: Werner-Bericht, Anlage 1, S. 35.

³ Ebd., S. 35.

⁴ Beschluß des Rates vom 6. März 1970 über das Verfahren für die Zusammenarbeit in Wirtschafts- und Währungsfragen. In: Werner-Bericht, Anlage 2, S. 37.

⁵ Dieser Endbericht ist der bereits mehrfach zitierte Werner-Bericht.

⁶ Die grundlegende politische Kontroverse zwischen Ökonomen und Monetaristen besteht darin, daß letztere (unter anderem die französische Regierung) auf dem Weg über Teilregelungen mehr technischer Art im monetären Bereich Impulse in Richtung auf eine Koordinierung der allgemeinen Wirtschaftspolitik und damit auf das Endziel einer kompletten Wirtschafts- und Währungsunion schaffen wollen; daß dagegen erstere (vor allem Holland und die BRD) die Koordinierung der Wirtschafts- und Währungspolitik als Voraussetzung für das Funktionieren der monetären Regelungen (Beistandssysteme, Bandbreiteneinengung, Vergemeinschaftung der Währungsreserven usw.) ansehen und deshalb vorher erreichen wollen. Hinter der ökonomistischen Position steht die Befürchtung, der andere Weg könnte in eine „Inflationsgemeinschaft“ führen. Zu dieser Kontroverse: Willgerodt u. a.: passim.

kungen zwischen ihren Währungen ‚de facto‘ innerhalb engerer Bandbreiten halten als denen, die sich aus der Anwendung der für den Dollar zum Zeitpunkt der Einführung des Systems bestehenden Bandbreiten ergeben. Dieses Ziel könnte durch eine abgestimmte Aktion gegenüber dem Dollar erreicht werden.

- Nach dieser Experimentierphase könnte die Verringerung der Bandbreiten amtlich verkündet werden.
- Das konzertierte Vorgehen gegenüber dem Dollar könnte durch Interventionen in Gemeinschaftswährungen — zunächst an den Grenzpunkten, dann innerhalb der Bandbreiten — ergänzt werden. Diese Interventionen sollten so gestaltet werden, daß damit für die erste Stufe keine über das kurzfristige Währungsbestandssystem hinausgehenden Kreditfazilitäten verbunden sind.
- Es könnten weitere Verkleinerungen der Bandbreiten der Wechselkurse zwischen Gemeinschaftswährungen beschlossen werden⁷.“

Dieser Vorschlag ist die Basis der am 24. 4. 1972 eingeführten Regelung. Er impliziert ein Reihe von Problemen nicht nur technischer Art, sondern auch solche, die den währungspolitischen Spielraum der beteiligten Länder sowohl untereinander als auch gegenüber Drittländern betreffen. Die „Werner-Gruppe“ hat auf Wunsch des Ministerrats den Ausschuß der Zentralbankgouverneure gebeten, zu einigen dieser Fragen Stellung zu nehmen⁸. Dieser Ausschuß — unter Vorsitz von *Baron Ansiaux* — hat seine Antwort am 1. August 1970 formuliert und der „Werner-Gruppe“ am 13. September 1970 übermittelt⁹. Diese Fragen tangieren z. T. unsere späteren Überlegungen; deshalb wird nicht hier, sondern an den entsprechenden Stellen auf sie eingegangen.

2. Die EWG-Kommission bezeichnete in ihrer Mitteilung an den Ministerrat vom 30. 10. 1970 den Vorschlag der „Werner-Gruppe“, die Bandbreite einzuengen, als besonders bedeutsam und nahm ihn in einen die Währungsunion betreffenden Entschließungsentwurf für den Ministerrat auf¹⁰. Der Ministerrat verabschiedete jedoch erst im März 1971 eine entsprechende Entschließung, wobei er von den Entwürfen der Kommission in vielen Punkten, die insbesondere die kontroversen Vorstel-

⁷ Werner-Bericht, S. 24.

⁸ Das Schreiben von *Pierre Werner*, der Fragenkatalog und das Antwortschreiben des Ausschusses der Zentralbankgouverneure sind abgedruckt im Werner-Bericht, Anlage 5, S. 67 ff.

⁹ Ebd., S. 41 ff.

¹⁰ *Kommission der Europäischen Gemeinschaften* (Hrsg.): Mitteilung und Vorschläge der Kommission an den Rat über die stufenweise Einführung der Wirtschafts- und Währungsunion, dem Rat vorgelegt am 30. Oktober 1970. Brüssel 1970. S. 6, 11.

lungen der Ökonomen und Monetaristen betrafen, abwich¹¹. In Punkt 7 der EntschlieÙung ersucht er die Zentralbanken, „durch eine abgestimmte Aktion gegenüber dem Dollar die Wechselkursschwankungen zwischen den Währungen der Mitgliedsstaaten schon zu Beginn der ersten Stufe versuchsweise innerhalb engerer Bandbreiten zu halten, als sie sich aus der Anwendung der für den US-Dollar geltenden Bandbreiten ergeben“¹². Dieses De-facto-System sollte durch ein De-jure-System ersetzt und die Interventionen auch auf Mitgliedswährungen ausgeweitet sowie die Bandbreiten weiter eingeengt werden können, sofern auf dem Gebiet der Harmonisierung der Wirtschaftspolitik entsprechende Fortschritte festgestellt worden sind¹³.

Auf Grund dieser EntschlieÙung vereinbarten die Zentralbanken der EWG, die Bandbreiten zwischen den Mitgliedswährungen von (damals noch) 1,5 % auf 1,2 % durch koordinierte Devisenmarktinterventionen gegenüber dem US-Dollar einzuengen, und zwar ab Juni 1971¹⁴.

Ab Mai 1971 machten die internationalen währungspolitischen Ereignisse die Verwirklichung des Plans zunächst unmöglich. Als jedoch im Washingtoner Währungsabkommen vom Dezember 1971 neue Paritäten bzw. Leitkurse für die wichtigsten Währungen festgelegt wurden — bei grundsätzlicher Beibehaltung fixierter Kurse, aber gleichzeitiger Bandbreitenerweiterung gegenüber dem US-Dollar auf 2,25 % —, erhielt der Plan der EWG-Bandbreiteneinengung wieder Auftrieb. Nach einer Mitteilung der Kommission an den Rat vom 12. 1. 72 und nach der französisch-deutschen Konsultationsbesprechung vom 10. und 11. 2. 72 sowie der Prüfung eines Expertenberichts zur Begrenzung der EWG-internen Bandbreiten durch den Ausschuß der Zentralbankgouverneure am 14. 2. 72 wurde der EWG-Ministerrat tätig. Er knüpfte an die EntschlieÙung vom März 1971 an und forderte in einer am 7. März 1972 ausgearbeiteten RatsentschlieÙung die EWG-Zentralbanken auf, nach einer Experimentierphase spätestens ab 1. 7. 1972 die „cross rates“ ihrer Währungen innerhalb einer Bandbreite von $\pm 2,25\%$ zu halten¹⁵. Gleichzeitig sollte der durch die IWF-Bandbreite bestehende Handlungsspielraum gegenüber Drittländern gewahrt bleiben. Die Zentralbanken

¹¹ EntschlieÙung des Rates und der Vertreter der Regierungen der Mitgliedsstaaten vom 22. März 1971 über die stufenweise Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion in der Gemeinschaft. Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften vom 27. 3. 1971, C 28/4.

¹² Ebd.

¹³ Ebd.

¹⁴ *Deutsche Bundesbank* (Hrsg.): Geschäftsbericht für das Jahr 1971. S. 51 ff. — Der Wortlaut der provisorisch gebilligten EntschlieÙung ist abgedruckt in: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 21 vom 16. 3. 1972, S. 6 ff. — Mit der EntschlieÙung vom 21. 3. 1972 kam es zur endgültigen Billigung. Bull. der Europäischen Gemeinschaften, 4 - 1972, S. 44 ff. — Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften vom 18. 4. 1972, C/38.

einigten sich am 10. 4. auf die Modalitäten des neuen Systems und setzten, entgegen dem ursprünglichen Konzept, den Termin für das Inkrafttreten schon auf den 24. 4. 1972 fest¹⁶. Entgegen den in früheren Dokumenten vorgesehenen zwei Etappen der Interventionstätigkeit, nämlich zunächst nur in US-Dollars und erst später auch in Gemeinschaftswährung, sind nun von Anfang an beide Versionen vorgesehen. Die Details der Regelung werden unter III. behandelt.

II.

1. Ein Blick in die Presseberichterstattung über das neue System zeigt, daß es entgegen dem Eindruck, den zahlreiche Kommentatoren erwecken, keineswegs für alle verständlich zu sein scheint. Um dieses Verständnis zu erleichtern und gleichzeitig erste Anhaltspunkte für eine Beurteilung zu schaffen, wird in diesem Abschnitt eine Reihe alternativer Regelungen dargestellt, die alle prinzipiell mit einer Begrenzung der EWG-Cross-Rates auf $\pm 2,25\%$ kompatibel wären. Die vom Ausschuß der EWG-Zentralbankgouverneure ebenfalls diskutierte relative Einengung der EWG-Bandbreiten durch Ausweitung der Bandbreiten der EWG-Währungen gegenüber dem Dollar bleibt im folgenden unberücksichtigt.

Vor dem Hintergrund dieser Alternativen¹⁷ wird dann in III. die vereinbarte EWG-Regelung abgehandelt.

2. Die folgenden Definitionen bzw. Beziehungen sind bei der Beschreibung der neuen Interventionsregeln zu beachten:

Es sei $P_{i,j}$ die „Paritätsrelation“ der Währungen i und j auf der Basis der Paritäts-Dollarpreise bzw. der Leitkurse $P_{D,i}$ bzw. $P_{D,j}$.

$$(1) \quad P_{ij} = \frac{P_{Dj}}{P_{Di}} ;$$

P_{Dj} bzw. P_{Di} = Kassapreis des US-Dollars in Einheiten von j - bzw. i -Währung entsprechend der Parität bzw. dem Leitkurs. P_{ij} ist der Paritätspreis der i -Währung in j -Einheiten. Von den auf Paritätsbasis bestimmten Kursen sind die tatsächlichen Kassakurse W_{Di} , W_{Dj} und W_{ij} zu unterscheiden. Ferner gibt es neben W_{ij} die „cross rate“ W_{ij}^* :

$$(2) \quad W_{ij}^* = \frac{W_{Dj}}{W_{Di}} \quad (\text{rechnerischer Preis der } i\text{-Währung in Einheiten der } j\text{-Währung}).$$

¹⁶ Pressemitteilung des Ausschusses der Präsidenten der Zentralbanken der Mitgliedsstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft. Basel 10. 4. 1972. Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 27 vom 13. 4. 1972, S. 1.

¹⁷ Vgl. die Antwort des Ausschusses der Zentralbankgouverneure. Werner-Bericht, Anlage 5, S. 44 ff. — Patrick B. de Fontenay and Marie H. Lambert: Implications of Proposals for Narrowing the Margins of Exchange Rate Fluctuations Between EEC-Currencies. Staff Papers, Vol. 18 (1971), S. 646 ff.

Solange $W_{ij}^* \neq W_{ij}$ ist, gibt es — sieht man von unbedeutenden Transaktionskosten ab — Arbitragemöglichkeiten. Sind diese ausgeschöpft, so besteht eine „homogene Wechselkursstruktur“¹⁸. Diese wird faktisch durch Arbitrage sehr schnell herbeigeführt¹⁹. Im folgenden wird deshalb unterstellt:

$$(3) \quad W_{ij}^* = W_{ij} .$$

Es sei α_{ij} die relative Abweichung des Kurses der i -Währung in j -Einheiten von der Paritätsrelation und α_{Di} bzw. α_{Dj} die relative Abweichung von W_{Di} bzw. W_{Dj} von P_{Di} bzw. P_{Dj} .

$$(4a) \quad \alpha_{ij} = \frac{W_{ij} - P_{ij}}{P_{ij}} = \frac{W_{ij}}{P_{ij}} - 1 ;$$

$$(4b) \quad \alpha_{Dk} = \frac{W_{Dk}}{P_{Dk}} - 1 ; k = i, j .$$

Unter Berücksichtigung von (2) und (3) folgt

$$(5) \quad \alpha_{ij} = \frac{(1 + \alpha_{Dj})}{(1 + \alpha_{Di})} - 1 = \frac{\alpha_{Dj} - \alpha_{Di}}{1 + \alpha_{Di}} ;$$

diese Gleichung bestimmt die relativen Schwankungen der „cross rate“ W_{ij}^* um P_{ij} in Abhängigkeit von den relativen Abweichungen der Dollarpreise in i - bzw. j -Währung von P_{Di} bzw. P_{Dj} .

3. Die Variablen α_{ij} , α_{Di} und α_{Dj} unterliegen folgenden Beschränkungen:

a) Nach den IWF-Vereinbarungen vom Dezember 1971 gilt:

$$(6) \quad - 0,0225 \leq \alpha_{Dk} \leq + 0,0225 ; k = i, j$$

allgemein: $- m \leq \alpha_{Dk} \leq + m$.

Dies impliziert wegen (5) $- 0,045 \leq \alpha_{ij} \leq + 0,045$.

b) Nach der EWG-Vereinbarung vom April 1972 gilt jedoch:

$$(7) \quad - 0,0225 \leq \alpha_{ij} = \frac{\alpha_{Dj} - \alpha_{Di}}{1 + \alpha_{Di}} \leq + 0,0225$$

allgemein: $- k \leq \alpha_{ij} \leq + k$.

Das bedeutet in allgemeiner Schreibweise

$$(8) \quad - k (1 + \alpha_{Di}) \leq \alpha_{Dj} - \alpha_{Di} \leq + k (1 + \alpha_{Di}) .$$

¹⁸ Hans Möller: Außenwirtschaftspolitik. Wiesbaden 1961. S. 41.

¹⁹ Helmut Löffert: Internationaler Devisen- und Geldhandel. Frankfurt am Main 1967. S. 92 ff.

Sieht man von der „Second-Order“-Größe $k\alpha_{Di}$ ab, so gilt:

$$(8a) \quad -k \leq \alpha_{Dj} - \alpha_{Di} \leq k$$

bzw. speziell

$$(8b) \quad -0,0225 \leq \alpha_{Dj} - \alpha_{Di} \leq +0,0225 .$$

Die Ungleichung (8b) definiert zusammen mit (6) die Menge M der $(\alpha_{Dj}, \alpha_{Di})$ -Kombinationen, die sowohl mit der IWF- als auch mit der EWG-Bandbreite kompatibel sind.

Die folgende Abb. 1 verdeutlicht den Zusammenhang.

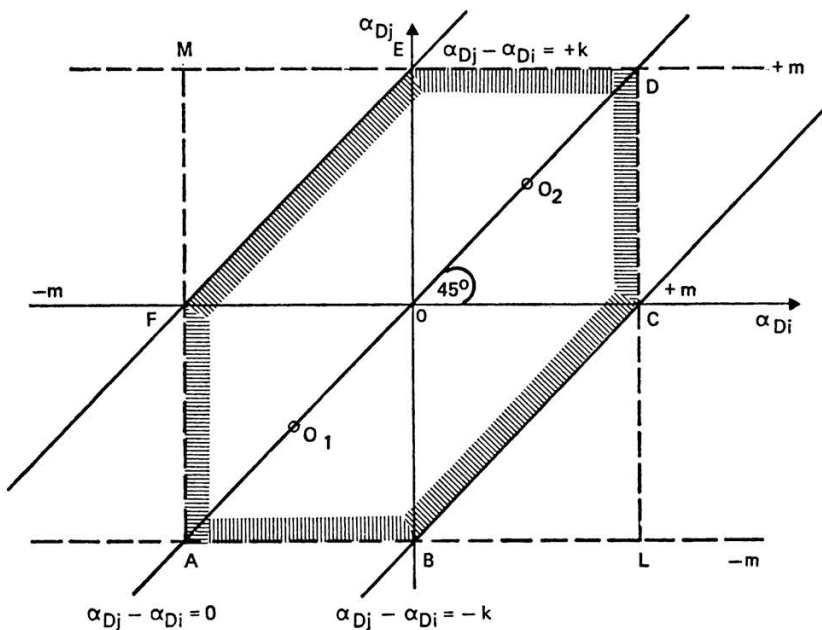


Abb. 1

Das Gebiet $ABCDEF$ ist M . Die Fläche zwischen den Geraden FE und BC beschreibt die EWG-Regel, das Quadrat $ALDM$ die IWF-Regel. Von den IWF-Möglichkeiten sind BLC und FEM durch die EWG-Regel auf jeden Fall ausgeschlossen. Welcher Punkt von M soll nach welchem Verfahren ausgewählt werden?

4. Der Bereich $ABCDEF$ kann durch eine Vielfalt von denkbaren Wechselkurspolitiken der Länder i und j , insbesondere gegenüber dem Dollar, ausgefüllt werden, z. B. durch folgende²⁰, wobei zunächst offen bleiben mag, in welcher Währung interveniert wird:

²⁰ Fontenay and Lambert: S. 646 ff.

a) Land i nutzt den vollen Spielraum gegenüber dem Dollar und bestimmt autonom W_{Di} bzw. α_{Di} . Das andere Land paßt W_{Dj} bzw. α_{Dj} diesem Kurs an, bezieht also eine Abhängigkeitsposition, indem es seine Währung gegenüber i stabilisiert (Abb. 2). In diesem Fall handelt es sich um einen i -Währungsblock, dessen Wechselkurspolitik gegenüber Dritten vom i -Land bestimmt wird²¹: Land i legt durch $\alpha_{Di} = 0K$ die Vertikale $G H$ fest, und das Land j bestimmt sein α_{Dj} auf dieser Vertikalen innerhalb der zulässigen Grenze $G H$.

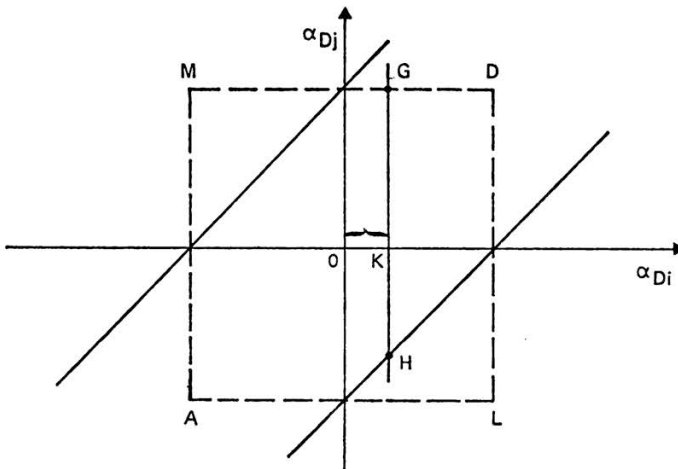


Abb. 2

Der Spielraum für α_{Dj} hängt davon ab, welchen Kurs Land i gegenüber dem Dollar bestimmt. Nur wenn $\alpha_{Di} = 0$ ist, bleibt für α_{Dj} der volle IWF-Spielraum. Der Spielraum ist minimal, wenn α_{Di} an den Grenzpunkten des IWF-Bandes liegt.

Die Intervention des Landes j gegenüber i mag direkt in i -Währung oder indirekt (cross rate) in Dollars erfolgen. Für die Kursentwicklung ist das relativ unerheblich. Es ist jedoch bedeutsam für die Reservehaltung des j -Landes und damit für die Rolle des Dollars als Reservewährung.

b) Beide Länder erhalten im Gegensatz zu Lösung a) den gleichen Spielraum gegenüber dem Dollar, indem die Schranken für α_{Di} und α_{Dj} von $\pm 0,0225$ auf je die Hälfte reduziert werden (Abb. 3). Beide Länder zusammen verzichten auf einen Teil ihres gemeinsamen Bewegungsspielraums gegenüber dem Dollar; denn die neue Menge möglicher Kombinationen (α_{Di} , α_{Dj}), die Fläche $A'L'D'M'$, ist erheblich kleiner als M .

²¹ Analog dem Sterling-Block nach 1931.

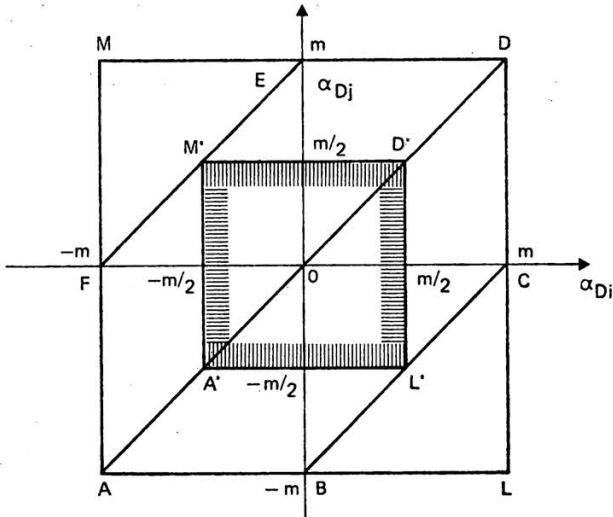


Abb. 3

c) Die Lösung b) lässt sich in der Weise abwandeln, daß regelmäßig durch gemeinsamen Beschluß $A'L'D'M'$ entlang der „Paritätslinie“ AD verschoben wird²² (Abb. 4). Damit läßt sich im *Zeitablauf* prinzipiell

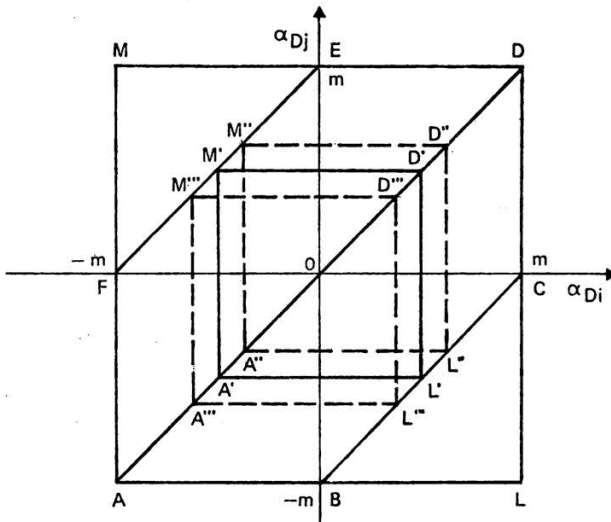


Abb. 4

²² Auf AD gilt $\alpha_{Di} = \alpha_{Dj}$ und somit $W_{ij} = P_{ij}$.

der volle mit den EWG- und den IWF-Schranken kompatible Spielraum gegenüber dem Dollar nutzen. In einer bestimmten Periode müssen sich die Länder i und j dagegen in einem eingeschränkten Spielraum, der für beide gleich groß ist, bewegen.

Die Grenzsituationen ABOF und OCDE sowie alle dazwischenliegenden Quadrate können zwischen i und j ausgehandelt werden.

Dies ist die Grundidee der in der EWG ursprünglich vereinbarten Regelung. Die IWF-Regel ALDM ist der bei anderer Darstellungsweise²³ sich anbietende „Tunnel“, in dem sich die „Schlange“, hier das „Interventionsquadrat“, bewegt.

d) Andere Regeln wären denkbar, angefangen von Ad-hoc-Vereinbarungen über den jeweils zu realisierenden Punkt innerhalb von ABCDEF bis zu einer zentralisierten Wechselkurspolitik eines „Federal Reserve Board“ für die EWG-Länder, die Kursänderungen zwischen den EWG-Ländern nur noch als Instrument einer zentralgesteuerten „Regionalpolitik“ verwendet²⁴.

III.

1. Die am 24. 4. 72 in Kraft getretene Vereinbarung orientiert sich an der oben dargestellten Version c). Version b) würde der Anweisung des Ministerrats, „bei voller Ausnutzung der vom Internationalen Währungsfonds auf weltweiter Ebene zugelassenen Schwankungsbreiten den zu einem bestimmten Zeitpunkt bestehenden Abstand zwischen der am höchsten und der am niedrigsten bewerteten Währung der Mitgliedsstaaten schrittweise zu verringern“²⁵, widersprechen; denn bei b) ist der IWF-Spielraum halbiert. In II. wurde am Beispiel von zwei EWG-Ländern argumentiert; nun sind i und j als die EWG-Länder mit der am höchsten bzw. niedrigsten notierten Währung gegenüber dem Dollar zu interpretieren. Dies bedeutet, daß die EWG-Länder in einem bestimmten Zeitpunkt bei gegebenem vereinbartem Interventionsbereich einen geringeren als den vom IWF zugelassenen Spielraum für die eigene Kursgestaltung besitzen. Nur wenn der Interventionsbereich als ABOF bzw. OCDE festgelegt wird, kann α_{Dj} bzw. α_{Di} an die Grenze des IWF-Spielraums stoßen. Allerdings gilt das jeweils nur für eine Seite der IWF-Bandbreite. Im Zeitablauf dagegen kann grundsätzlich durch Verschiebung des Interventionsbereichs entlang der „Pari-

²³ Werner-Bericht, Anlage 5, S. 45 f.

²⁴ Fontenay and Lambert: S. 653. — Werner-Bericht, S. 58 ff.

²⁵ Entschließung des Rates und der Vertreter der Regierungen der Mitgliedsstaaten vom 21. 3. 1972. Bull. der Europäischen Gemeinschaften, 4 - 1972, S. 45.

tätslinie“ der volle IWF-Spielraum ausgenutzt werden, dies jedoch, von Ausnahmen abgesehen, nicht für alle Länder in vollem Maße.

Die Verschiebung des Mittelpunkts des Interventionsbereiches entlang der Diagonalen AD kann als Festlegung des „Gemeinschaftsniveaus“ für den Dollar interpretiert werden. Alle Punkte auf AD bedeuten $\alpha_{Di} = \alpha_{Dj}$. Mit der Wahl des Mittelpunktes ist das „Niveau“ der Kursabweichung der i - und j -Währung gegenüber dem Dollar fixiert. Von diesem Mittelpunkt aus sind Schwankungen von α_{Di} und α_{Dj} von maximal $\pm \frac{m}{2}$ möglich. Das „Gemeinschaftsniveau“ kann im Zeitablauf zwischen O_1 und O_2 der Abb. 1 fluktuieren. Es ist eine fiktiv-rechnerische Größe, kein Durchschnitt der tatsächlichen Kursabweichungen von den Dollarparitäten.

2. Die Fixierung des „Gemeinschaftsniveaus“ war ursprünglich als Ergebnis einer „gegenseitigen Abstimmung“ der Zentralbanken gedacht²⁶. Das Gemeinschaftsniveau wäre also von Fall zu Fall zu vereinbaren gewesen; eine klare Verfahrensregel scheint weder für die Festlegung der Höhe des Niveaus noch für die Zeitpunkte bzw. die Häufigkeit von Niveaueinstellungen beschlossen worden zu sein. Die am 21. 3. 72 getroffene Vereinbarung geht jedoch davon aus, daß in der Regel die Lage des „Gemeinschaftsniveaus“ zwischen O_1 und O_2 vom Markt bestimmt wird, indem nur an den IWF-Grenzen in Dollar interveniert wird, was abgestimmte Festlegungen jedoch nicht grundsätzlich ausschließt^{26a}.

3. Mit der Festlegung der maximalen Abweichungen der EWG-Währungen von den paritätsbezogenen „cross rates“ wäre noch nicht bestimmt, gegenüber welchen Währungen und nach welchen Regeln konkret auf dem Devisenmarkt interveniert wird. Die IWF-Regel impliziert lediglich, daß zumindest *ein* EWG-Land direkt gegenüber dem US-Dollar interveniert. Ob alle EWG-Länder gegenüber dem Dollar intervenieren oder ein Teil auch bzw. nur in EWG-Währungen, hat weniger Bedeutung für die Kursentwicklung als für die Reservehaltungspolitik und damit für die Rolle des US-Dollar als Reservewährung.

²⁶ Ausschuß der Zentralbankpräsidenten der Mitgliedsstaaten der Europäischen Gemeinschaften (Hrsg.): Stellungnahme zu den vom Ad-hoc-Ausschuß unter Vorsitz von Ministerpräsident Werner aufgeworfenen Fragen. Werner-Bericht, Anlage 5, S. 45. — Ähnlich der Werner-Bericht (S. 24) und die Ministerratsentschließung vom 22. 3. 1971.

^{26a} Gerhard Jennemann: Was bedeutet die Bandbreitenverringern in der EWG? Börsenzeitung (8. 4. 1972). Zitiert nach: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 28 vom 21. 4. 1972, S. 8 f. — Neuerdings haben die Zentralbankgouverneure beschlossen, gegebenenfalls bereits innerhalb der „EWG-Schlange“ zu intervenieren, um spekulative Kapitalströme und den damit verbundenen Interventionsbedarf zu unterbinden. Vereinigte Wirtschaftsdienste, Finanzen (20. 2. 1972). Zitiert nach: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 1 vom 2. 1. 1973, S. 15.

a) Der Vorschlag der Werner-Gruppe ging dahin, zunächst die Funktionsfähigkeit der eingeschränkten Bandbreite durch „abgestimmte Aktion gegenüber dem Dollar“ zu erproben²⁷. „Das konzertierte Vorgehen gegenüber dem Dollar könnte durch Interventionen in Gemeinschaftswährungen — zunächst an den Grenzpunkten, dann innerhalb der Bandbreiten — ergänzt werden²⁸.“ Diese Interventionen in Gemeinschaftswährungen sollten relativ eng limitiert bleiben. Während ein Teil der Mitglieder des Ausschusses der Zentralbankgouverneure, im Interesse der Verminderung von Anfangsschwierigkeiten, für ein zweistufiges Vorgehen plädierte — zunächst nur Dollarinterventionen, dann auch in Gemeinschaftswährungen —, sprachen sich andere für eine gleichzeitige Interventionstätigkeit in beiden Kategorien von Währungen aus, um die Rolle des Dollar als Interventionswährung einzuschränken²⁹. Die EWG-Kommission schloß sich dem ersten Konzept an³⁰. Sie schlug ein zweistufiges Vorgehen vor, zunächst Intervention nur in Dollars, dann — je nach „den bei der Harmonisierung der Wirtschaftspolitik erzielten Ergebnissen“ — eventuell auch Interventionen in Gemeinschaftswährungen³¹.

b) Die am 22. 3. 71 verabschiedete EntschlieÙung des Ministerrats der EWG hält sich an diese Zwei-Stufen-Regelung mit dem Unterschied, daß nicht die „erzielten“, sondern die „festgestellten“ Ergebnisse der Harmonisierungsbemühungen für den Übergang zu Interventionen in Gemeinschaftswährungen relevant sein sollten³².

Die RatsentschlieÙung vom 7. 3. 72, auf der die jetzige Regelung basiert, enthält unter III.2. die Vereinbarung, „nach folgenden Grundsätzen zu intervenieren:

- In Gemeinschaftswährungen, wenn deren Kurse auf dem betreffenden Devisenmarkt die nach Punkt 1 genannte Schwankungsgrenze ($\pm 2,25\%$ d. V.) erreichen;
- in US-Dollar, wenn der Kurs des Dollar auf dem betreffenden Devisenmarkt die nach den Vorschriften des Internationalen Währungsfonds höchstzulässige Schwankungsgrenze erreicht;

²⁷ Werner-Bericht, S. 24.

²⁸ Ebd.

²⁹ Ebd., S. 51.

³⁰ *Kommission der Europäischen Gemeinschaften* (Hrsg.): Mitteilung und Vorschläge, S. 11.

³¹ Ebd.

³² Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften vom 27. 3. 1971, C 28/4. — Die Formulierung läßt den Einfluß der Ökonomen erkennen, die vermutlich hinter Interventionen in Gemeinschaftswährungen die Gefahr von „Zwangskrediten“ an Defizitländer sahen; denn im Unterschied zu „erzielt“ impliziert „festgestellt“ einen gemeinsamen (einstimmigen) Beschluß. Vgl. zu der angesprochenen Problematik *Willgerodt u. a.*: S. 172 ff.

— innerhalb dieser Schwankungsgrenzen nur nach abgestimmter Entscheidung der Zentralbanken³³.

Im Unterschied zu den oben zitierten Dokumenten ist also die Intervention in Gemeinschaftswährung von Anfang an vorgesehen; darüber hinaus enthält die EntschlieÙung eine Regel dafür, wann Interventionen in welcher Währung einsetzen.

4. Interventionen in Gemeinschaftswährungen implizieren für die Mitgliedsländer das Halten von Reserven in Gemeinschaftswährungen. Das bedeutet zum einen eine gewisse Abkehr von der bisherigen Politik bezüglich der Reservenstruktur und zum anderen die wechselseitige Einräumung von Krediten.

a) Soll mit diesem neuen System weder ein von den Ökonomen befürchtetes Ventil für die Finanzierung von Zahlungsdefiziten entstehen, noch die Möglichkeit eröffnet werden, daß sich eine Mitgliedswährung zur dominierenden Reservewährung entwickelt, so dürfen Zahlungssalden nicht kreditiert werden, abgesehen von technisch bedingten Mindestfristen.

Die Frage der Kreditierung von Salden ist daher von Anfang an Bestandteil der Diskussion um die verminderten Bandbreiten gewesen. Da die Einschränkung der Bandbreiten als Teilstück des Weges zu einer vollständigen Währungsunion angesehen wurde und heute noch wird, muß irgendwann die freiwillige Kreditierung von Zahlungssalden zwischen den Währungsbehörden der Mitgliedsländer eingeführt werden, analog etwa dem Verfahren im Federal Reserve System der USA³⁴. Im Werner-Bericht wird diese Kreditierung und damit die Beseitigung innergemeinschaftlicher Zahlungsbilanzprobleme als Charakteristikum der Endstufe der Währungsunion explizit angesprochen³⁵. Die Vorschläge für die erste Stufe sehen für die Interventionen in Gemeinschaftswährungen vor: „Diese Interventionen sollten jedoch so gestaltet werden, daß damit für die erste Stufe keine über das kurzfristige Währungsbeistandssystem hinausgehenden Kreditfazilitäten verbunden sind³⁶.“ Der Werner-Bericht regt ferner an, die Bedingungen für die Schaffung und die Arbeitsweise des „Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit“ gründlich untersuchen zu lassen, der in der zweiten Stufe geschaffen werden solle und den erforderlichen

³³ Bull. der Europäischen Gemeinschaften, 4 - 1972, S. 46.

³⁴ Auf das Federal Reserve System wird in den amtlichen EWG-Dokumenten zur Währungsunion mehrmals hingewiesen, um den Endzustand der Währungsunion zu charakterisieren. So z. B. Werner-Bericht, S. 14. — *Willgerodt u. a.*: Kapitel 5.

³⁵ Werner-Bericht, S. 10.

³⁶ Ebd., S. 24. — Das kurzfristige Beistandssystem wurde am 9. 2. 1970 in Kraft gesetzt. Dazu *Willgerodt u. a.*: S. 124 ff.

Übergang zum gemeinsamen Zentralbanksystem der Endstufe zu gewährleisten habe³⁷.

Die Mitteilung der EWG-Kommission an den Rat vom 30. 10. 70 greift die Vorschläge der Werner-Gruppe auf, ohne allerdings die Finanzierung der Salden explizit zu erwähnen³⁸. Das gilt auch für den von der Kommission beigefügten Entschließungsentwurf. In beiden Dokumenten wird den von der Werner-Gruppe vorgeschlagenen Vorarbeiten für einen gemeinsamen Währungsfonds zugestimmt³⁹. Die am 22. März 1971 vereinbarte Ratsentscheidung übernimmt diese Vorschläge der Kommission⁴⁰. Und die Ratsentschließung vom 21. 3. 72 sieht vor: „Die Zentralbanken werden gebeten, die bei Interventionen in Gemeinschaftswährungen auflaufenden Salden innerhalb eines Monats auszugleichen, abgesehen von Ausnahmen, die im Ausschuß der Zentralbankpräsidenten vereinbart werden. Die Einzelheiten werden von den Zentralbanken festgelegt, wobei sich der Salden-Ausgleich an der Struktur der Währungsreserven des Schuldnerlandes orientieren soll⁴¹.“ Die enge Beziehung zum gemeinsamen Währungsfonds wird durch die anschließende Formulierung deutlich: „Unter diesen Umständen legt der Rat Wert darauf, daß der Währungsausschuß und der Ausschuß der Zentralbankpräsidenten gemäß III.8 der Entschließung des Rates vom 22. März 1971 bis spätestens 30. Juni 1972 einen Bericht über die Errichtung, die Aufgaben und die Satzung eines Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit unterbreiten. Der Rat wird Ende 1972 über Schlußfolgerungen dieses Berichts beschließen⁴².“

Die Orientierung der Rückzahlungsmodalitäten an der (unterschiedlichen) Zusammensetzung der Währungsreserven der Mitgliedsländer soll eine gezielte Umschichtung der Reserven (Abstoßen von Dollars zugunsten anderer Medien) verhindern⁴³.

5. Die Vereinbarung über die Einschränkung der Bandbreiten stellt in der ersten Phase der Annäherung an die Währungsunion lediglich

³⁷ Ebd., S. 25 und 27 f. — Durch die Beschlüsse der EWG-Finanzminister vom 12. 9. 1972 in Rom und die Vereinbarung auf der Gipfelkonferenz vom 19. und 20. Oktober 1972 in Paris hat auch dieser Teil des Werner-Berichts aktuelle Bedeutung erhalten, und zwar soll der Fonds bereits am 1. 4. 1973, also noch in der ersten Stufe der Währungsunion, gegründet werden. Neue Zürcher Zeitung (22. 10. 1972).

³⁸ Ebd.

³⁹ Ebd., S. 6 f. und 11 f.

⁴⁰ Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften vom 27. 3. 1971, C 28/4.

⁴¹ Bull. der Europäischen Gemeinschaften, 4 - 1972, S. 46.

⁴² Ebd. — Wie in Anm. 37 erwähnt wurde, sind derartige Schlußfolgerungen bereits gezogen worden.

⁴³ Bereits im Juni 1972 wurde jedoch der italienischen Zentralbank eine zunächst bis zum 30. 9. 1972 befristete, dann aber bis zum 31. 12. 1972 verlängerte Ausnahmeregelung zugestanden.

eine versuchsweise Regelung dar⁴⁴. In der Ratsentschließung vom 22. 3. 1971 ist darüber hinaus festgelegt, daß der Ausschuß der Zentralbankpräsidenten zweimal jährlich gegenüber der Kommission und dem Rat über das Funktionieren des neuen Systems und die Zweckmäßigkeit weiterer Maßnahmen zu berichten hat⁴⁵. Grundsätzlich ist also das System revisionsfähig; allerdings bleibt die längerfristige Zielsetzung, die internen Bandbreiten ganz zu beseitigen, davon unberührt⁴⁶.

IV.

1. Wie sind die Konsequenzen des neuen Systems zu beurteilen?

Die Neuregelung der EWG-Devisenmarktinterventionen war von Anbeginn an umstritten. Die Anhänger der neuen Konzeption erwarteten von ihr einen integrationsfördernden Effekt und z. T. auch eine größere währungspolitische Unabhängigkeit der EWG von den USA und damit positive Konsequenzen für die Weltwährungssituation; hinzu kommen u. U. noch spezifische Vorteile, die sich einzelne Interessentengruppen versprochen haben mögen. Die Kritiker bezweifeln teils diese Effekte, teils befürchten sie einen Abbau des Widerstandes gegen inflatorische Entwicklungen in den EWG-Ländern⁴⁷. Letzteres wird damit begründet, daß einerseits das stabilitätspolitische Instrumentarium der stabilitätsbewußten Länder entschärft und andererseits der Spielraum für expansive Politik der anderen erhöht wird, zumindest dann, wenn die Bandbreitenverminderung faktisch zu erweiterten wechselseitigen Kreditlinien der Mitgliedsländer oder äquivalenten Ergebnissen führt⁴⁸.

Will man das neue System beurteilen, so sind folgende Unterscheidungen wichtig: Erstens ist zwischen einer generellen Beurteilung verminderter Bandbreiten und solchen Urteilen zu unterscheiden, die das neue Interventionssystem als Teil der konkreten währungspolitischen Entwicklung der letzten Jahre und der absehbaren Zukunft behandeln. Wählt man den zweiten Standpunkt, so ergibt sich die methodische Schwierigkeit, die Konsequenzen des neuen Interventionssystems von denen anderer Vorgänge zu isolieren, d. h. relevante Alternativen zu

⁴⁴ Bull. der Europäischen Gemeinschaften, 4 - 1972, S. 45.

⁴⁵ Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften vom 27. 3. 1971, C 28/4.

⁴⁶ Ebd., C 28/2. — Bull. der Europäischen Gemeinschaften, 4 - 1972, S. 45.

⁴⁷ Hans Willgerodt: 14 Thesen zur europäischen Integration. In: Herbert Giersch (Hrsg.): Integration durch Währungsunion? Integration Through Monetary Union? Tübingen 1971. S. 141 - 148. — William M. Corden: Monetary Integration. Essays in International Finance. No. 93. Princeton 1972. S. 22 und 31 f.

⁴⁸ Willgerodt: 14 Thesen. — Neuerdings kritisierte auch der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung die stabilitätspolitische Situation in der EWG (Jahresgutachten 1972. Bundesrats-Drucksache 612/72. Bonn 1972. Ziff. 1 - 75).

definieren. Zu den anderen Vorgängen zählen z. B. die Washingtoner IWF-Beschlüsse vom Dezember 1971, namentlich die IWF-Bandbreitenausweitung auf $\pm 2,25\%$, mit der die EWG-Regelung sachlich eng verknüpft ist. Hinzu kommt, daß die EWG-Regelung ohne die IWF-Vereinbarungen möglicherweise gar nicht zustande gekommen wäre und daß die Überlebenschance des EWG-Interventionsverfahrens vermutlich wesentlich von der Dauerhaftigkeit der IWF-Beschlüsse abhängig ist. Gleichwohl wird im folgenden die EWG-Regelung isoliert behandelt, und zwar vor dem konkreten Hintergrund der währungspolitischen Situation und im Vergleich zu den Bandbreiten, die sich aus der IWF-Regelung ergeben würden. Zweitens ist zwischen den Konsequenzen geringerer Bandbreiten einerseits und den im Zusammenhang mit dem EWG-Interventionsverfahren notwendigen oder wahrscheinlichen politischen Willensbildungs- und Entscheidungsprozessen andererseits zu unterscheiden. Letztere sind für die Funktionsweise des neuen Systems nicht zuletzt deshalb bedeutsam, weil sie dessen Anfälligkeit gegenüber destabilisierenden Kapitalströmen mitbestimmen. Sie sind aber auch insofern wichtig, als sie u. U. zur Aktualisierung bisher noch nicht erkannter oder zwar erkannter, aber nicht offen ausgetragener Interessenkonflikte zwischen den Mitgliedsländern beitragen können.

2. Geht man davon aus, daß die Bildung einer EWG-Währungsunion an sich erwünscht wäre (worüber man sehr verschiedener Ansicht sein kann), und knüpft man an die üblichen Argumente zugunsten der Bandbreitenverminderung an, so bieten sich folgende Fragen als Ausgangspunkt immanenter Kritik an:

- (1) Kann das neue Interventionssystem als Schritt in Richtung auf eine Währungsunion angesehen werden?
- (2) Kann es als Instrument zur Verstärkung der währungspolitischen Unabhängigkeit der EWG-Länder gegenüber Drittländern, insbesondere den Vereinigten Staaten, gewertet werden? Damit stellt sich die umfassendere Frage:
- (3) Trägt das neue System zur Lösung der Weltwährungsproblematik bei? Diese Frage kann im Rahmen dieser Darstellung nur aufgeworfen, jedoch nicht behandelt werden.

Es ist auch nicht möglich, im Rahmen dieser kurzen Abhandlung auf die anderen Fragen detailliert einzugehen. Einige weiterführende Fragen und Überlegungen müssen daher zur Charakterisierung der jeweiligen Problematik genügen. Ebenso ist es im vorliegenden Zusammenhang nicht möglich, die Erwünschtheit einer EWG-Währungsunion, also den angestrebten Endzustand, grundsätzlich zu diskutieren.

3. Fragt man nach der integrationsfördernden Wirkung des neuen Wechselkursystems, so stellen sich weitere Fragen:

- (1) War die Bandbreiteneinengung angesichts des auf den Güter- und Faktormärkten bereits erreichten Integrationsgrades nicht überfällig oder zumindest in nächster Zukunft ohnehin unvermeidbar?
- (2) Ist damit zu rechnen, daß das neue Interventionsverfahren das Stadium der versuchsweisen Anwendung überlebt, also zum De-jure-System wird?
- (3) Ist das neue Verfahren Ursache oder zumindest Anlaß für desintegrierende Schritte auf anderen Gebieten, so daß selbst beim Übergang zum De-jure-System ein Fortschritt in Richtung auf eine Währungsunion nicht mehr eindeutig diagnostizierbar und insofern fraglich wäre?

4. Die Frage (1) basiert auf folgender Überlegung⁴⁹:

Die fortschreitende Integration der Gütermärkte durch die Bildung des Gemeinsamen Marktes erhöht den Grad der Auslandsabhängigkeit der Mitgliedsländer. Mit zunehmender Auslandsabhängigkeit eines Gebietes gewinnt die Preisentwicklung für Güter aus den anderen Gebieten einen unmittelbaren und wachsenden Einfluß auf die inländischen privaten Dispositionen (z. B. die Lohnkontrakte). Die für die Beschäftigungs- und Zahlungsbilanzeffekte von Wechselkursänderungen wesentliche Geldillusion verliert entsprechend an Bedeutung. Eine solche Umorientierung der Dispositionen entzieht den nationalen politischen Instanzen allmählich die Kontrolle über die monetären Verhältnisse in ihrem Gebiet. Werden Wechselkursänderungen auf diesem Wege wirkungslos, so können bzw. sollten die betroffenen nationalen Regierungen auf sie verzichten, um im Rahmen einer Währungsunion wenigstens eine Mitsprache- bzw. Mitwirkungsmöglichkeit bei der gemeinsamen monetären Politik zu behalten bzw. wiederzugewinnen. Die Bandbreitenverminderung könnte als erster Schritt in dieser Richtung gedeutet werden. Die Möglichkeit bzw. Bereitschaft der Mitgliedsländer zu einer solchen gemeinsamen Politik ist allerdings ein wesentliches Element in dieser Argumentationskette. Ist sie nicht gegeben bzw. zu erwarten, so schlägt das Argument um zugunsten der Erwartung, daß die nationalen Regierungen den verlorengegangenen Einfluß durch desintegrative Eingriffe auf anderem Gebiet zu substituieren versuchen. Ob bei der Einführung des neuen Interventionsverfahrens die wechselseitige Abhängigkeit der EWG-Länder bereits soweit binnenmarktähnlichen Verhältnissen entsprach, daß die ökonomischen Voraussetzungen der eben dargestellten Argumentation erfüllt waren, mag hier offen bleiben; denn die der Argumentation zugrunde liegenden notwendigen

⁴⁹ Corden: S. 12 f., 20 f.

politischen Voraussetzungen sind, wie im folgenden zu zeigen sein wird, gegenwärtig zumindest noch zweifelhaft. Deshalb kann sicherlich nicht gesagt werden, die Einengung der Bandbreiten sei überfällig gewesen.

5. Die Frage nach den Überlebenschancen der Bandbreitenverminderung muß im Zusammenhang mit der Teilfrage (3) gesehen werden; denn die Bereitschaft der EWG-Mitglieder, ihren Spielraum für nationale Währungspolitik einzuschränken, ist sicherlich davon abhängig, ob der aufgegebenen Spielraum gegebenenfalls, etwa durch desintegrative Maßnahmen auf anderem Gebiet, substituiert werden kann. Die Bedeutung dieser Substituierbarkeit bemißt sich wiederum daran, inwieweit die im engeren Sinn wirtschafts- und finanzpolitischen Ziele und darüber hinaus die Ziele der Gesellschafts- und der Außenpolitik⁵⁰ sowohl der Regierungen als auch der politisch einflußreichen Gruppen der Mitgliedsstaaten unter Berücksichtigung der tatsächlichen Entwicklung und der verfügbaren Instrumente wechselseitig kompatibel sind. Es ist fraglich, ob das volle Ausmaß und die Bedeutung der politischen Implikationen des ersten Schrittes in Richtung auf eine Währungsunion den genannten Gruppen restlos klar gewesen sind. Unbestritten war jedoch, daß weder die EWG-Bandbreiteneinengung noch eine gemeinsame EWG-Wechselkurspolitik gegenüber Drittländern ohne Abstimmung der Ziele und Mittel der Stabilisierungspolitik und darüber hinaus wichtiger Bereiche der Strukturpolitik auf längere Sicht durchzuhalten sind. Diese Einsicht kommt auch in amtlichen Dokumenten, z. B. den Ratsentschlüssen vom 22. 3. 1971 und vom 21. 3. 72, zum Ausdruck⁵¹; denn sie enthalten eine Reihe von Verfahrensregeln und Absichtserklärungen zur politischen Koordinierung. *Corden* nennt gleichwohl die bisher erreichte Art von Integration eine „Pseudo-Währungsunion“, die sich nach seiner Ansicht durch eine spezifische Konfliktanfälligkeit und damit die Gefahr des Scheiterns auszeichnet⁵².

a) Unmittelbarer Anlaß für Konflikte bietet die marktmäßige Entwicklung bzw. die durch Interventionsabstimmung realisierte Höhe des „Gemeinschaftsniveaus“ der Dollarkurse innerhalb des IWF-Bandes. Das „Gemeinschaftsniveau“ ist sowohl für die kurzfristige Beschäftigungs- und Preisniveaumentwicklung der Mitgliedsländer als auch für deren Währungsreservenentwicklung bedeutsam, und zwar beeinflußt es die Gesamtreserven aller Mitgliedsländer, die Verteilung dieser Gesamtreserven auf die Mitgliedsländer und im Rahmen des EWG-

⁵⁰ Peter Bernholz: Außenpolitik und internationale Wirtschaftsbeziehungen. Frankfurt 1966. — Die gesellschaftspolitischen Vorstellungen äußern sich in Staatseinnahmen, Staatsausgaben, Kreditkonditionen und in eingeschränkter stabilitätspolitischer Gestaltbarkeit dieser Tatbestände.

⁵¹ Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften vom 27. 3. 1971, C 28/1 - 4 und vom 18. 4. 1972, C 38.

⁵² *Corden*: S. 3 ff. und passim.

Interventionssysteme auch die Zusammensetzung der nationalen Reserven nach Gold, Dollars, IWF-Position, Sonderziehungsrechten, EWG- und sonstigen Währungen. Solange die Konjunktur- und/oder Zahlungsbilanzentwicklung der Mitgliedsländer heterogen verläuft, sind daher Interessenkonflikte bezüglich des erstrebenswerten „Gemeinschaftsniveaus“ unvermeidlich. Soweit diese sich nur auf die Entwicklung der Zahlungsbilanzen und damit der Währungsreserven beziehen, könnten sie durch großzügigere Finanzierung von Zahlungssalden innerhalb der Gemeinschaft zumindest zum Teil beseitigt werden (Internalisierung der Salden durch gemeinsame Reservehaltung, Clearing mit Kreditgewährung oder einfach durch großzügigere bilaterale Kreditlinien). Dies würde allerdings voraussetzen, daß die Mitgliedsländer die Fixierung bzw. Entwicklung des „Gemeinschaftsniveaus“ in erster Linie als Problem der gesamten EWG-Reserveposition gegenüber Drittländern und nur noch sekundär als Problem der internen ländermäßigen Verteilung der Reserven nach Art und Umfang ansehen. Hiermit werden Probleme angedeutet, die bei der Schaffung eines gemeinsamen Reservepools zutage treten würden. Auch besteht ein sachlicher Bezug zu den bereits bestehenden kurz- und mittelfristigen Beistandsmechanismen im Rahmen der EWG⁵³. Ohne Einigung über die politischen Ziele und den koordinierten Einsatz der Instrumente kann eine derartige Konstruktion nicht konfliktlos funktionieren; könnte doch ein Land faktisch durch seine Politik die Reserven anderer bzw. der Gruppe wider deren Willen nach Art und Umfang verändern und damit den politischen Handlungsspielraum der Partner einengen.

b) Das gemeinsame Kursniveau tangiert auch die Wettbewerbsposition der Mitgliedsländer gegenüber dem Ausland und damit deren Produktionsniveaus, Beschäftigungsgrad und die Preisniveaus. Diese Größen stehen im Zentrum der politischen Diskussion über die EWG-Währungsunion, z. B. der Kontroverse zwischen Monetaristen und Ökonomen. Letztere sehen in übereinstimmenden politischen Zielen die Voraussetzung für Integrationsfortschritte, wobei die Geldwertstabilität zumindest bei manchen ihrer Vertreter Priorität genießt⁵⁴. Die gesamte Problematik der Koordinierung von Zielen und der Vereinheitlichung des Instrumentariums der Stabilisierungspolitik stellt sich hier als Konfliktquelle dar. Trotz vieler Einzelbekenntnisse und gemeinsamer Absichtserklärungen der Mitgliedsregierungen sind echte Erfolge auf diesem Gebiet bislang ausgeblieben⁵⁴. Hinzu kommt, daß der durch die intensivere Verflechtung der Güter- und Faktormärkte eingetretene

⁵³ Vgl. Fußn. 37 sowie *Willgerodt u. a.*: S. 124 ff. — *Europäische Gemeinschaften* (Hrsg.): 5. Gesamtbericht über die Tätigkeit der Gemeinschaften 1971. Brüssel, Luxemburg 1972. S. 157 f.

⁵⁴ *Willgerodt u. a.*: passim. — Jahresgutachten 1972, Ziff. 1 - 75.

Verlust an Wirksamkeit der nationalen Stabilitätspolitik nicht durch ein neues Instrumentarium auf Gemeinschaftsebene ausgeglichen wurde⁵⁵.

Selbst wenn auf Regierungsebene zwischen den Ländern eine Einigung über die wirtschaftspolitischen Ziele und Maßnahmen möglich wäre, bliebe einerseits die Frage der internen Durchsetzbarkeit dieser Einigung gegenüber den nationalen Parlamenten und den nachgeordneten Gebietskörperschaften in den einzelnen Mitgliedsländern, zumal deren politisch-administrative Strukturen sich beträchtlich unterscheiden; andererseits würde sich die Frage der Kontrollierbarkeit des Vollzugs stellen. Ein in jüngster Zeit aktuelles konjunkturpolitisches Problem ist die Einkommenspolitik, deren Koordinierung zwar ebenfalls erforderlich wäre, aber angesichts der historisch und institutionell bedingten Unterschiede in den Arbeitsmarktverhältnissen der Mitgliedsländer kaum durchführbar erscheint, weil schon im nationalen Rahmen die einkommenspolitischen Koordinierungsprobleme bisher nirgends auf Dauer bewältigt werden konnten⁵⁶. Besonders problematisch ist gegenwärtig die Koordinierung der Vorstellungen und Maßnahmen bezüglich der Preisniveauentwicklung, ein Problemkreis, der stark durch unterschiedliche nationale Erfahrungen und Verhaltensweisen geprägt ist⁵⁷.

c) *Corden* vermutet, daß Konflikte über die Höhe des „Gemeinschaftsniveaus“ auf dem Wege des geringsten Widerstandes das gemeinsame

⁵⁵ Vgl. die Ergebnisse der Konferenz der EWG-Wirtschafts- und Finanzminister vom 31. 10. 1972 in Luxemburg. *Süddeutsche Zeitung* (2. 11. 1972). — Jahresgutachten 1972, Ziff. 12 ff.

⁵⁶ Jahresgutachten 1972, Ziff. 23. — Lloyd *Ulman* and Robert J. *Flanagan*: Wage Restraint. A Study of Income Policies in Western Europe. Berkeley, Los Angeles, London 1971.

⁵⁷ Sind die Bevölkerungen verschiedener Länder historisch bedingt in unterschiedlichem Maße durch institutionelle Vorkehrungen (z. B. Zulässigkeit von Indexklauseln in Lohn- und Kreditverträgen im Unterschied zum strikten Nominalismus) und durch ihre Verhaltensweisen darauf eingerichtet, sich negativen Konsequenzen der Inflation zu entziehen, so wird auch ihre Bereitschaft, eine bestimmte Geldentwertungsrage zu tolerieren, entsprechend divergieren. Analoge Konsequenzen können sich ergeben, wenn in manchen Ländern die Einkommen faktisch indexgesichert sind und die Vermögensverteilung derart ist, daß für den überwiegenden Teil der Bevölkerung eine inflationsbedingte Geldvermögensentwertung mangels Masse kein Problem darstellt, während der Rest der Bevölkerung wegen der relativ hohen Individualvermögen ohnehin sachwertgesicherte Anlagemöglichkeiten besitzt. Die Vereinheitlichung der Inflationsraten zwischen verschiedenen Ländern mag unter solchen Umständen zu inflationsbedingten Umverteilungsvorgängen zugunsten der gegen Inflationsfolgen gesicherten Gruppen, insbesondere auch zwischen den Ländern führen. Inwieweit derartige Sachverhalte im EWG-Bereich Bedeutung besitzen könnten, ist bislang nicht untersucht worden. Sie würden gegebenenfalls eine Ursache u. U. schwerwiegender politischer Konflikte darstellen.

Kursniveau inflexibel machen würden, sofern das Niveau durch Ad-hoc-Beschlüsse fixiert und nicht einfach dem Markt überlassen würde⁵⁸. Diese Vermutung mag falsch sein⁵⁹. Sie deutet jedoch auf ein allgemeineres Problem hin: Wann bzw. wie häufig wird innerhalb des IWF-Bandes gemeinsam bezüglich des „Gemeinschaftsniveaus“ interveniert? Sind erwartete „Niveauänderungen“ gegebenenfalls Anlaß destabilisierender spekulativer Kapitaltransaktionen? Letztere könnten die Existenz des neuen Systems in Frage stellen, unabhängig von den bereits genannten Konfliktmöglichkeiten, indem sie zu größeren Interventionen auf den Devisenmärkten zwingen, als die Mitglieder zu tolerieren bereit oder in der Lage sind. Das Beispiel Großbritanniens im Juni 1972 hat dies deutlich gemacht. Zwar hatte Großbritannien (und Dänemark) noch nicht dieselben Verpflichtungen bezüglich des neuen Interventionsystems übernommen wie die Vollmitglieder, aber das (bislang vorübergehende) Ausbrechen (zusammen mit Dänemark) aus dem neuen System sowie die gleichzeitig zugestandenen Sonderregelungen für Italien haben das System wohl kaum glaubwürdiger gemacht, haben doch diese Vorgänge die Erwartungen der Spekulation zumindest zum Teil bestätigt. Mit weiteren Spekulationswellen dieser Art ist daher zu rechnen. Insbesondere ist auch zu fragen, ob nicht das neue System selbst zur Spekulation anreizt⁶⁰. Solange die Wechselkurse innerhalb der EWG nicht endgültig fixiert und die Bemühungen um eine Harmonisierung der wirtschaftlichen Entwicklung bzw. der politischen Ziele und Maßnahmen nicht erfolgreich sind, bleibt das EWG-interne Kurs-system eine Quelle für destabilisierende Spekulation. Die engeren EWG-internen Kursmargen mögen den Interventionsbedarf, damit die Reservenschwankungen der Mitgliedsländer und, daran orientiert, die Währungsspekulation im Vergleich zum Status quo ante sogar verstärken; dagegen haben die bisherigen Beschlüsse bezüglich des neuen Interventionsystems unmittelbar keine zusätzlichen wechselseitigen Kreditfazilitäten der Währungsbehörden der Mitgliedsländer mit sich

⁵⁸ Corden: S. 3.

⁵⁹ Zu einer Überprüfung der These Cordens reicht die bisherige kurze Geschichte des EWG-Interventionssystems nicht aus.

⁶⁰ Charles A. Coombs (Treasury and Federal Reserve Foreign Exchange Operations. Federal Reserve Bank of New York, Monthly Review, Vol. 54 [1972], S. 210 f.) betont, daß die EWG-Regelung die Spekulation möglicherweise veranlaßte, im Rahmen der Pfundkrise im Sommer 1972 zweigleisig zu spekulieren, nämlich eine negative Sterlingposition und eine positive Position in kontinentaleuropäischen Währungen aufzubauen. Die gemeinsame Verteidigung der EWG-internen Untergrenze für das Pfund verhinderte einerseits einen sofortigen Rückgang des Pfundkurses auf die IWF-Untergrenze, zog aber andererseits auch die anderen EWG-Währungen mit nach unten. Ein durch Spekulation erzwungener Verzicht auf die Verteidigung des Pfundes an der EWG-internen Untergrenze ist in diesem Fall mit einem weiteren Absinken des Pfundes bei gleichzeitigem Anstieg der Kurse der anderen EWG-Währungen gegenüber dem Dollar verbunden.

gebracht⁶¹. Jedoch wurde simultan mit der Bandbreitenverringerng eine EWG-Richtlinie zur Kontrolle des (spekulativen) Kapitalverkehrs vereinbart⁶². Gegenüber dem Status quo ante mag auch das Verfahren zur wechselseitigen Abstimmung der Devisenmarktpolitik zu einer Ausweitung der destabilisierenden spekulativen Kapitalbewegungen anregen, zumal die geschilderten Konfliktmöglichkeiten bestehen und ggf. nicht zu verheimlichen sein werden.

Spekulative Kapitalbewegungen sind auch ein Problem der Wechselkursentwicklung gegenüber Drittländern. Einerseits kann das Abstimmungsverfahren bei (strittigen) diskretionären Entscheidungen über das jeweilige „Gemeinschaftsniveau“ der Dollarkurse innerhalb des IWF-Bandes spekulative Kapitalströme auslösen; andererseits kann bei der prinzipiellen Beibehaltung fixierter Leitkurse bzw. Paritäten mit IWF-Bandbreite⁶³ in Erwartung einer Auf- oder Abwertung von EWG-Währungen gegenüber dem Dollar oder einer Beschränkung des internationalen Zahlungs- bzw. Kapitalverkehrs spekuliert werden. Daß derartige (destabilisierende) spekulative Vorgänge die internationale Währungsordnung im Rahmen des neuen EWG-Interventionssystems weniger erschüttern, als es bei isolierter Wechselkurspolitik der EWG-Mitgliedsländer der Fall wäre, kann nicht a priori bejaht werden⁶⁴, zumal die EWG-Länder bisher weder formal noch faktisch die Bereitschaft zum bedingungslosen wechselseitigen Einsatz ihrer Währungsreserven erkennen ließen. Hinzu kommt, daß gegenüber den Drittländern nach wie vor wirtschaftspolitische Koordinierungsprobleme bestehen, deren Nichtbewältigung bereits in der Vergangenheit zu Paritätsanpassungen geführt hat. Die Frage, wie die Abstimmung der EWG-internen Politik gegenüber den Drittländern vor sich zu gehen hat, mag von den EWG-Mitgliedsländern unterschiedlich beantwortet werden, sei es wegen divergierender Wirtschaftsentwicklungen bzw. unterschiedlicher Verflechtung mit den Drittländern oder sei es wegen voneinander abweichenden außenpolitischen Absichten. Selbstverständlich sind diese Konfliktquellen und ihre Konsequenzen untrennbar mit dem bereits behandelten Problem der Beibehaltung der internen Kursrelationen innerhalb der EWG-Bandbreite verknüpft; denn ein Alleingang eines Landes bezüglich der Dollarparität bzw. des Leitkurses würde gleichzeitig die bisherige interne Bandbreite verschieben⁶⁵.

⁶¹ Allerdings müssen die genannten EWG-Beschlüsse im Zusammenhang mit dem neugeschaffenen mittelfristigen EWG-Beistandssystem beurteilt werden; denn ohne dieses System wäre die Bandbreiteneinengung u. U. nicht beschlossen worden.

⁶² Bull. der Europäischen Gemeinschaften, 4 - 1972, S. 46.

⁶³ Dies wurde auf der letzten EWG-Gipfelkonferenz in Paris erneut bekräftigt. Neue Zürcher Zeitung (22. 10. 1972).

⁶⁴ So behauptet z. B. Corden: „Such a regime (eine Pseudowährungsunion, d. V.) is an invitation to increased destabilizing capital movements“ (S. 29).

Um die Glaubwürdigkeit der EWG-internen Bandbreiten ist es also nicht zum besten bestellt. Dies wird durch die folgenden Überlegungen noch bekräftigt.

d) Die Einengung der EWG-internen Bandbreiten und damit der Kursbewegungen der einzelnen EWG-Währungen gegenüber dem Dollar ist — wie *Willgerodt* zu Recht betont hat⁶⁶ — auch insofern problematisch und damit auf Dauer wenig glaubwürdig, als die heutigen Kurse auf z. Z. noch bestehenden, auf dem Wege zur Währungsunion aber abzubauenen Integrationshemmnissen basieren. Werden diese Hemmnisse, z. B. unterschiedliche Mehrwertsteuersätze, künftig beseitigt, so können sich die EWG-internen Kursrelationen oder/und das „Kursniveau“ gegenüber dem Dollar als strittig erweisen; das mag spekulative Transaktionen auslösen oder konfliktrträgliche Anpassungen der nationalen Lohn- und Preisniveaus bzw. der Beschäftigungsentwicklung bedingen.

e) Die bisherigen Erfahrungen mit dem neuen System haben gezeigt, daß die mit den Interventionen in Gemeinschaftswährungen verknüpften Umschichtungen in der Zusammensetzung der Reserven der Mitgliedsländer ebenfalls Interessenkonflikte verursachen können. Als im Juni 1972 zusammen mit dem Pfund auch die Lira unter den Einfluß spekulativer Dispositionen geriet, bewogen die daraus entstandenen Zahlungsdefizite die italienischen Währungsbehörden, gegenüber den EWG-Partnern, als Ausnahme von der EWG-Regel, einen zeitlich befristeten Saldenausgleich (nur) in Dollars anstatt proportional zu den bestehenden Reserven (40 % in Gold bzw. goldähnlichen Mitteln) durchzusetzen. Dieser Präzedenzfall dürfte künftige Konflikte nach sich ziehen⁶⁷.

f) Wie *Gleske* zutreffend betont, ist auch die Strukturpolitik, z. B. die Regionalpolitik, als Koordinierungsproblem zu berücksichtigen⁶⁸. Im

⁶⁵ Eine Abwertung der Währung des Landes i gegenüber dem Dollar ($a_{Di} > 0$) bedeutet in Abb. 1 - 4 eine Rechtsverschiebung der Koordinaten um den Abwertungssatz, also eine Verschiebung des bisher zulässigen Bereichs der Kursbewegungen. Sie bedeutet, gemessen am Status quo ante, auch eine Anhebung des „Gemeinschaftsniveaus“. Entsprechendes gilt für Aufwertungen. Werten i und j im selben Maße gegenüber dem Dollar auf oder ab, so bleibt das Koordinatensystem unverändert.

⁶⁶ *Willgerodt*: S. 145.

⁶⁷ Der italienische Schatzminister *Malagodi* verwies am 11. 9. 1972 anläßlich der Verlängerung der Ausnahmeregelung bis zum 31. 12. 1972 darauf, daß die Vereinbarungen über den Saldenausgleich vom Oktober 1972 an ernsthaft überprüft werden müßten. Vereinigte Wirtschaftsdienste (12. 9. 1972). — In ähnlicher Weise äußerte sich auch die britische Regierung. Frankfurter Allgemeine Zeitung (28. 11. 1972). Die inzwischen getroffene Neuregelung des Rückzahlungsmodus deutet darauf hin, daß das Gold faktisch aus der Umschichtung der Reserven ausgenommen wird. Vereinigte Wirtschaftsdienste, Finanzen (20. 12. 1972).

⁶⁸ Leonhard *Gleske*: Die Integration der Kapitalmärkte in der EWG. In:

Zuge der Bildung einer Währungsunion dürfte die Regionalpolitik an Bedeutung gewinnen. Da die üblichen stabilitätspolitischen Maßnahmen nicht mehr gezielt auf die Territorien der einzelnen Mitgliedsländer angesetzt werden können, ergibt sich eine neue Art von Regionalproblemen. Will man deren Lösung nicht der freiwilligen Bevölkerungswanderung überlassen, so entsteht ein zusätzlicher Bedarf an Regionalpolitik. Die Ministerratsentschlösungen zur Bildung einer Währungsunion haben diese Problematik berücksichtigt. Die bereits seit langer Zeit von gravierenden Regionalproblemen betroffenen Länder Italien und Großbritannien versuchten anlässlich der Pariser EWG-Gipfelkonferenz vom 19. und 20. 10. 1972, relativ detaillierte Festlegungen für eine auf EWG-Ebene angesiedelte gemeinsame (insbesondere gemeinsam finanzierte) Regionalpolitik durchzusetzen. Diese Absicht ist am Widerstand u. a. Frankreichs, das der Regionalpolitik ebenfalls seit längerem große Aufmerksamkeit widmet, gescheitert⁶⁹. Die hier erkennbaren Divergenzen in den Zielsetzungen und Methoden einer gemeinsamen Regionalpolitik rechtfertigen die Erwartung, daß die Mitgliedsländer den nationalen regionalpolitischen Spielraum zu wahren bzw. zu erweitern versuchen werden. Sie werden — so gesehen — entweder die Bindung der nationalen Wechselkurspolitik notfalls ablehnen oder den eintretenden Verlust an Handlungsspielraum für national bzw. regional differenzierende Eingriffe anderweitig zu substituieren versuchen.

6. Die bereits zutage getretenen und noch zu erwartenden Schwierigkeiten mit dem neuen System, die durch spekulative Entwicklungen noch verschärft werden können, legen eine düstere Prognose bezüglich der Überlebenschancen des Systems nahe. Das Ausscheren Großbritanniens und Dänemarks sowie die Sonderregelungen für Italien (einschließlich der nachfolgenden Vereinbarungen) scheinen die Prognose zu bestätigen, obgleich EWG-Vizepräsident *Barre* die Italien-Regelung gerade umgekehrt als Beweis für die Standfestigkeit des Systems zu werten versuchte⁷⁰. So einfach läßt sich jedoch unsere Frage (1b) nicht beantworten; denn es gibt Alternativen. Angenommen, die EWG-Mitgliedsregierungen hätten ein (von Land zu Land u. U. verschieden motiviertes) starkes Interesse daran, den vollzogenen symbolischen ersten Schritt in Richtung auf eine Währungsunion nicht offen zu gefährden. Dann bestünde ein starker Anreiz, den Weg des geringsten

Georg Bruns und Karl Häuser (Hrsg.): Deutscher und internationaler Kapitalmarkt. Frankfurt 1970. S. 73 ff. Auf die aus der Verbindung zwischen dem EWG-Agrarmarkt und der Währungspolitik resultierenden Konfliktmöglichkeiten und desintegrativen Effekte sei hier nur hingewiesen.

⁶⁹ Das Kommuniqué der Konferenz greift das Problem der Regionalpolitik zwar auf, enthält aber nur relativ allgemein gehaltene Vereinbarungen. Der Tagesspiegel (22. 10. 1972).

⁷⁰ Rede vor dem Europäischen Parlament am 4. 7. 1972. Bull. der Europäischen Gemeinschaften, 8 - 1972, S. 9 ff. und 9 - 1972, S. 130 ff.

Widerstandes zu gehen und Lösungen zu suchen, die es zumindest für einige Zeit erlauben, einerseits den Druck auf das Interventionssystem zu vermindern und andererseits Spielräume für nationale Politik zu erhalten.

a) Solche Lösungen könnten in von den Ökonomen der angeblichen inflationistischen Folgen wegen befürchteten, von den Monetaristen dagegen befürworteten erweiterten Kreditfazilitäten zwischen den Währungsbehörden oder äquivalenten Konstruktionen gesucht werden. Die Äquivalenz könnte darin bestehen, daß anstelle höherer Reserven und Kreditlinien ein geringerer Reservenbedarf angestrebt wird. Dies könnte z. B. durch Clearingabkommen („Multilateralisierung“ der Salden) oder eine (teilweise) Zentralisierung der Reserven erreicht werden. Beides erlaubt eine „Internalisierung“ von Zahlungssalden und vermindert damit den gesamten Bedarf an Währungsreserven. Der von den EWG-Wirtschafts- und Finanzministern am 12. 9. 72 in Rom vereinbarte und auf der Pariser Gipfelkonferenz bekräftigte Entschluß, am 1. 4. 73 einen europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit zu gründen, kann als erster Schritt in diese Richtung gedeutet werden. Der Fonds soll zwar vorerst noch keine neuen Kreditfazilitäten für die Währungsbehörden der Mitgliedsländer mit sich bringen, aber die „Multilateralisierung“ der aus dem Interventionssystem resultierenden Salden ist vorgesehen. Die Prüfung des nächsten Schritts, nämlich der sukzessiven Zentralisierung der Währungsreserven, ist den Zentralbankgouverneuren bereits aufgetragen worden⁷¹.

b) Die Lösungen können zusätzlich oder alternativ darin bestehen, auf dem Gebiet der Wechselkurspolitik verlorenen Spielraum durch desintegrative Eingriffe auf anderem Gebiet zu substituieren. Nahelegend sind Beschränkungen des Kapitalverkehrs, u. a. durch einen gespaltenen Devisenmarkt mit freiem Kurs für Kapitalbewegungen^{71a}, und u. U. administrative Behinderungen des Leistungsverkehrs. Die tatsächliche Entwicklung im Laufe des Jahres 1972 stützt diese Vermutung, zumal der Ministerrat mit der Entschließung über das neue Interventionssystem eine Richtlinie zur wirksameren Kontrolle des internationalen Kapitalverkehrs beschlossen hat⁷². Damit würde sich

⁷¹ Vereinigte Wirtschaftsdienste (13. 9. 1972). — Neue Zürcher Zeitung (22. 10. 1972).

^{71a} Vgl. den Beschluß der italienischen Regierung vom 21. 1. 1973, durch den sie den Lirakurs für Kapitaltransaktionen freigab.

⁷² Bull. der Europäischen Gemeinschaften, 4 - 1972, S. 46. — Jahresgutachten 1972, Ziff. 26 ff. — Allerdings ist es fraglich, ob angesichts der starken innergemeinschaftlichen Handelsströme und der damit verbundenen bzw. verbindbaren Zahlungsfristen eine wirksame Kreditverkehrskontrolle ohne Reglementierung des Handelsverkehrs überhaupt noch möglich ist. Dazu: *Gleske*: S. 77 f.

eine der Thesen bewahrheiten, die *Willgerodt* 1970 aufgestellt hat: Eine verfrühte monetäre Integration im Sinne von Einschränkungen des Spielraums für die Wechselkursentwicklung induziert desintegrative Tendenzen auf anderen Gebieten⁷³. Unter solchen Umständen läßt sich ein eindeutiger Fortschritt in Richtung Währungsunion nicht mehr diagnostizieren.

c) Gibt es genügend Anreiz für die Mitgliedsländer, das im April 1972 geschaffene Konzept aufrechtzuerhalten, so daß a) oder b) tatsächlich relevante Möglichkeiten darstellen? Gegenwärtig wäre wohl keine EWG-Mitgliedsregierung — abgesehen vielleicht von der britischen — innenpolitisch in der Lage, offen gegen die EWG-Währungsunion Position zu beziehen. Schon deshalb wäre eine stillschweigende Allianz zugunsten des Weges des geringsten Widerstandes erklärbar. Zusätzlich ist ein unmittelbares Interesse an stabilen EWG-internen Wechselkursen mit möglichst geringen wechselseitigen Schwankungsbreiten aus den Agrarmarktregelungen ableitbar. Paritätsänderungen und Kursschwankungen in größerem Ausmaß — sei es auf dem Kassa- oder dem Terminmarkt — stören die Agrarmarktordnungen u. U. so empfindlich, daß kostspielige Ausgleichszahlungen oder desintegrative Handelsbeschränkungen notwendig werden. Deshalb hat der Agrarmarkt bereits in der Vergangenheit den Spielraum der Wechselkurspolitik der Mitgliedsländer eingeengt. Es würde daher nicht überraschen, wenn der Agrarmarkt künftig zur „Stabilisierung“ der engeren Bandbreiten, also zu den in a) und b) genannten Entwicklungen beitragen würde. Bei genauer Analyse der Situation in einzelnen Ländern ließen sich u. U. noch zusätzliche Interessen zugunsten des neuen Interventionssystems entdecken. Abgesehen von der Stellungnahme der Confederation of British Industry sind bisher keine massiven Argumente gegen dieses System vorgebracht worden^{73a}. Die Frage (3) ist daher mit großer Wahrscheinlichkeit positiv zu beantworten.

7. Die Einschränkungen der EWG-internen Bandbreiten sollte ein „eigenständiges Wechselkurssystem“⁷⁴ und damit größere Unabhängigkeit der binnenwirtschaftlichen Vorgänge gegenüber dritten Ländern, insbesondere den USA, schaffen. Trägt das neue Interventionssystem tatsächlich zu größerer Unabhängigkeit bei? Diese könnte sowohl den währungspolitischen Spielraum der einzelnen EWG-Länder oder — was gegenwärtig (noch) nicht relevant ist — einer EWG-Währungsbehörde betreffen als auch direkt die Güter- und Kreditmarktdispositionen von privaten Personen und Institutionen im EWG-Raum, und zwar jeweils in bezug auf die monetären Verhältnisse in den USA. Diese drücken

⁷³ *Willgerodt*: 14 Thesen. — *Corden*: S. 22 und 31 f.

^{73a} Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 92 vom 7. 12. 1972, S. 9.

⁷⁴ Werner-Bericht, Anlage 5.

sich in den Zinssätzen, dem Geld- und Kreditvolumen und in der Entwicklung des Preisniveaus der USA aus. Beide Aspekte von Unabhängigkeit sind natürlich wechselseitig verbunden. Der bei fixierten Wechselkursen bestehende direkte internationale Preiszusammenhang gegenüber Drittländern und die daraus resultierende Einschränkung der Steuerbarkeit der nationalen Preisniveaus durch die interne Stabilisierungspolitik kann im folgenden unberücksichtigt bleiben, wird er doch durch die EWG-interne Bandbreiteneinengung nicht verändert⁷⁵. Die währungspolitische Abhängigkeit der EWG-Länder von den USA bestand, abgesehen von der unmittelbaren Einwirkung der US-Verhältnisse auf die privaten Dispositionen in den EWG-Ländern, darin, daß der Handlungsspielraum hinsichtlich der Zahlungsbilanzentwicklung und der Struktur der Währungsreserven mangels einer allgemein akzeptierten und schnell realisierbaren Alternative für das gegenwärtige Weltwährungssystem aus Rücksicht auf die US-Reserveposition⁷⁶ stark eingeschränkt wurde.

a) Könnte nicht das EWG-Interventionssystem die Bereitschaft zu gemeinsamem Vorgehen in Fragen der Weltwährungsordnung und damit auch gegenüber den USA stärken? Eine Konsequenz, deren Bedeutung für die Weltwährungsordnung heute nicht annähernd abschätzbar wäre. Angesichts der in 5. behandelten politischen Divergenzen in der EWG ist allerdings dieser Möglichkeit keine große Chance einzuräumen⁷⁷. Die Entwicklung im Anschluß an die währungspolitischen Entscheidungen der USA vom 15. 8. 71 stützt diese These, haben doch die Reaktionen der EWG-Länder auf dieses Ereignis unterschiedliche Interessenlagen gegenüber den USA erkennen lassen.

b) Die währungspolitische Einschränkung der EWG-Länder durch Rücksichtnahme auf den Dollar könnte aufgrund des neuen Interventionssystems auch dadurch vermindert werden, daß die Bereitschaft, Dollars als Währungsreserven zu halten, größer oder der Betrag an Dollars, die aus dem Markt genommen werden müssen, geringer ist als unter Wahrung der alten Bandbreiten. Für ersteres spricht nichts. Bei der Prüfung der zweiten Möglichkeit ist zwischen der gesamten Dollarbestandsänderung aller EWG-Länder und der Umverteilung des Gesamtbestandes zwischen den Ländern zu unterscheiden. Für das

⁷⁵ Zum direkten internationalen Preiszusammenhang: Gerhard Fels: Der internationale Preiszusammenhang. Köln 1969.

⁷⁶ Hans Möller: Das Ende einer Weltwährungsordnung? München 1972. S. 19 ff.

⁷⁷ Formal sind die EWG-Länder schon mehrfach geschlossen aufgetreten. Dies allein genügt jedoch nicht, um die Rolle der USA als „économie dominante“ einzuschränken. Vgl. auch die schon zitierte EWG-Ministerratschließung vom 22. 3. 1971 (Abschnitt III., Ziff. 6), in der die Absicht zu gemeinsamem Vorgehen in Währungsfragen gegenüber Drittländern bekundet wird.

„Dollarproblem“ der einzelnen Mitgliedsländer sind beide Varianten bedeutsam. Die Problematik der Verlagerung der Dollarreserven zwischen den EWG-Ländern wurde bereits in 5a) angesprochen. Die Gesamtbestandsänderung hängt davon ab, wieviel mehr oder weniger Dollars in die Portefeuilles von im EWG-Raum Residierenden gelangen, und wieviel mehr oder weniger Dollars diese Gruppe zu den herrschenden Konditionen für Dollaranlagen bzw. -schulden und alternative Fazilitäten freiwillig im Portefeuille zu halten wünscht bzw. an in Drittländern Residierende abzustößen oder von diesen zusätzlich zu erwerben versucht, sei es über Kreditaufnahme oder -rückzahlung oder über den Devisenmarkt. Darüber, ob durch die Bandbreiteneinengung der Zustrom von Dollars zu EWG-Inländern zu- oder abnimmt, ist a priori kaum eine Aussage möglich, wenn man von spekulativen Vorgängen absieht (vgl. Ziff. 5c).

c) Mit der Bereitschaft, die zuströmenden Dollars zu halten, ist die Rolle des US-Dollar als Schuldbemessungs-, Transaktions- und Kassenshaltungsmedium der Privaten angesprochen. Wird in dieser Hinsicht der Dollar durch die verringerten EWG-Bandbreiten im Vergleich zu alternativen Währungen weniger attraktiv? Und verlieren dadurch die US-Kreditmarktkonditionen an unmittelbarem Einfluß auf die Dispositionen der EWG-Inländer auf den Kredit- und Gütermärkten? Um diese Fragen zu beantworten, sind die bei Verwendung alternativer Währungen entstehenden Risiken und Erträge sowie die Transaktionskosten der Zahlungsabwicklung zu berücksichtigen. Und es ist zu fragen, ob nicht in dieser Hinsicht zwischen dem Dollar und den anderen Medien aufgrund der besonderen bisherigen Rolle des Dollars im Rahmen der privaten Dispositionen eine Substitutionslücke besteht. Immerhin hat die Bedeutung des Dollars in den letzten Jahren ständig zugenommen^{77a}, trotz seiner Krise als offizielles Reservemedium. Die relativen Risikoeigenschaften des US-Dollars hängen ab: 1. von den Erwartungen sowohl hinsichtlich der Wechselkursentwicklung als auch der künftigen Verfügungsmöglichkeiten über die jeweiligen Bestände; 2. von den spezifischen Risikosituationen der jeweiligen Personen und Institutionen, die als Gläubiger bzw. Schuldner von Dollarforderungen in Betracht kommen und sich u.U. mittels Dollarengagements abzusichern versuchen; 3. davon, welche Währung jeweils als Basis für die Vermögensrechnung dient⁷⁸. Unter 1. ist bedeutsam, ob erwartet

^{77a} Vgl. die stürmische Ausweitung des Euro-Dollarmarktes und des Euro-Bondmarktes, auf dem bislang — von vorübergehenden spekulativen Entwicklungen abgesehen — die in Dollar definierten Emissionen mit Abstand dominierten. *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich* (Hrsg.): Vierunddreißigster Jahresbericht (Basel 1964) uff.

⁷⁸ Wolfram Engels: *Rentabilität, Risiko und Reichtum*. Tübingen 1969. S. 6 - 13.

wird, daß die Kurse der EWG-Währungen sich tatsächlich für absehbare Zeit innerhalb des jetzigen EWG-Bandes halten. Diese Frage wurde bereits in Ziff. 5 behandelt. Das Ergebnis war im Prinzip negativ. Angenommen, es würde wider Erwarten geglaubt, die Kurse blieben innerhalb des heutigen Bandes. Dann würde einerseits das Wechselkursrisiko zwischen den einzelnen EWG-Währungen im Vergleich zum Dollar abnehmen; andererseits würde vermutlich die Kovarianz der erwarteten Kursbewegungen der EWG-Währungen gegenüber dem Dollar größer sein. Beides würde die Substituierbarkeit zwischen Vermögens- bzw. Schuldbeständen in EWG-Währungen erhöhen. Die Zinsarbitrage würde deshalb zu einer stärkeren positiven Korrelation der Zinssätze solcher Bestände führen. Dies könnte dem europäischen gegenüber dem US-Kreditmarkt einen stärkeren Einfluß auf das Zinsniveau der westlichen Welt verschaffen und damit die monetäre Abhängigkeit der EWG-Länder von den USA vermindern, vorausgesetzt, die in Ziff. 5 behandelten Koordinierungsprobleme wären gelöst. Anderenfalls jedoch würde ein Anreiz zu Kapitalverkehrskontrollen geschaffen; denn die höhere Substituierbarkeit bedeutet verminderte binnenwirtschaftliche, aber erhöhte zahlungsbilanzmäßige Wirksamkeit der nationalen Kreditpolitik. Soweit die verminderten EWG-Bandbreiten durch Beschränkungen des Kapitalverkehrs aufrechterhalten werden, schmälert sich die Verwendbarkeit der EWG-Währungen als internationales privates Kassenshaltungs- und Schuldbemessungsmedium im Vergleich zum US-Dollar. Die Rolle des US-Dollar als weltweites privates Schuldbemessungs-, Transaktions- und Kassenshaltungsmedium entstand nicht allein als Folge der relativ engen Kursmargen, sondern auch — und vielleicht in stärkerem Maße — aus einer Reihe anderer Faktoren, auf die hier aus Platzgründen nicht im einzelnen eingegangen werden kann⁷⁹. Die vielseitige, unbeschränkte Verwendbarkeit des US-Dollars spielte dabei sicherlich eine wichtige Rolle. Diese Faktoren sprechen für die Existenz einer merklichen Substitutionslücke gegenüber EWG-Währungen, zumal sie durch die Bandbreiteneinengung nur z. T. tangiert werden. Deshalb ist nicht damit zu rechnen, daß der Dollar durch die Bandbreitenverringerung in der EWG nennenswert an Bedeutung im Rahmen der privaten Dispositionen von Nichtamerikanern verliert. Dient der US-Dollar zusätzlich als Recheneinheit für die Vermögensrechnung, was bei den inzwischen zahlreichen US-Firmen und -Banken und zumindest einem Teil der „Multinationals“ im EWG-Raum zu vermuten ist, so werden die EWG-Währungen im Fall zunehmender Kovarianz der erwarteten Kursbewegungen zusammengenommen zu

⁷⁹ Möller: Weltwährungsordnung, S. 22 - 24. — Peter Liepmann: Geldtheoretische und geldpolitische Probleme des Euro-Dollarmarktes. Berlin 1971. S. 72 - 76. — Alexander Swoboda: The Euro-Dollar Market: An Interpretation. Essays in International Finance. No. 64. Princeton 1968. S. 5 - 14.

einer riskanteren Anlagealternative im Vergleich zum Dollar, sofern man das Risiko an der Varianz der Anlage mißt⁸⁰; der Anreiz, Forderungen und Schulden in Dollars zu halten, wird so gesehen für diese Gruppe verstärkt und damit auch deren Orientierung an den monetären Verhältnissen in den USA.

Angenommen, entgegen all diesen Überlegungen würde die Bereitschaft der Privaten, Dollars zu halten, merklich vermindert⁸¹. Da nicht anzunehmen ist, daß der nun überschüssige Dollar-Betrag zu für die Währungsbehörden in Drittländern und u. U. der EWG akzeptablen Bedingungen in vollem Umfang auf Personen und Institutionen in Drittländern, inklusive den USA, über den Devisenmarkt oder auf dem Wege der Kreditrückzahlung übertragen werden könnte, müßten die Währungsbehörden in der EWG u. U. einen ins Gewicht fallenden Betrag durch Devisenmarktinterventionen aus dem Markt nehmen. Ihr „Dollarproblem“ würde entsprechend zunehmen⁸².

d) Diese Überlegungen sprechen für die These, daß eine verminderte Abhängigkeit der Währungspolitik der EWG-Länder vom Dollar durch die interne Bandbreitenverminderung nicht zu erwarten ist. Das unmittelbare Gewicht der Währungsinstanzen der EWG-Länder gegenüber den USA hängt von den bisher ungelösten politischen Koordinierungsproblemen innerhalb der EWG ab. Die Rolle des US-Dollars im Rahmen privater Dispositionen wird durch die engeren Bandbreiten wohl kaum nennenswert eingeschränkt. Und der direkte Preiszusammenhang zwischen den Gütermärkten der EWG-Länder und Dritten, insbesondere den USA, wird durch das neue Interventionssystem ohnehin nicht betroffen.

Unsere Überlegungen zeigen, daß die auf den ersten Blick rein „technische“ Vereinbarung, die Bandbreiten einzuengen, tatsächlich zahlreiche wichtige politische Bereiche der Mitgliedsländer tangiert. Durch die gemeinsame Wechselkurspolitik können bislang nicht erkannte oder zwar erkannte, aber nicht offen diskutierte nationale Interessengegensätze aktualisiert werden. Die Lösbarkeit dieser Konflikte läßt sich im gegenwärtigen Zeitpunkt nicht abschätzen. Deshalb ist es zumindest fraglich, ob das neue System, wie beabsichtigt, einen Prozeß in Gang gesetzt hat, der geradlinig in den Endzustand einer Währungsunion einmündet. Die im Werner-Bericht und anderen Dokumenten enthaltene „komparative Statik“ aufeinanderfolgender Stufen zu einer

⁸⁰ Die Varianz des erwarteten Wertes einer aus mehreren EWG-Währungen bestehenden, in Dollars gemessenen Anlagesumme nimmt zu.

⁸¹ Dabei ist auch an Wirtschaftssubjekte in Drittländern zu denken. Deren Verhalten ist für die Größenordnung gegebenenfalls auf den Markt drängen der Dollars wichtig.

⁸² Fontenay and Lambert: S. 653.

Währungsunion reicht nicht aus, um den Ablauf eines solchen politischen Prozesses zu beschreiben bzw. seine Stabilität abschätzen zu können. Die Bedeutung des neuen Systems als Schritt zu größerer Unabhängigkeit der währungspolitischen Verhältnisse in der EWG von Drittländern, insbesondere den USA, ist zweifelhaft.

Zusammenfassung / Summary

Zur Problematik der Bandbreiteneinengung in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft

Am 24. April 1972 trat der Plan zur Verringerung der Bandbreite der „cross rates“ der EWG-Währungen auf $\pm 2,25\%$ als erster Schritt in Richtung auf eine EWG-Währungsunion in Kraft. Nach einem kurzen Überblick über die Entstehungsgeschichte des Plans (I.) werden die technischen Details dargelegt und mit alternativen Möglichkeiten einer Bandbreiteneinengung verglichen (II. und III.). In Abschnitt IV. werden folgende Fragen diskutiert: Führt die neue Regelung für die EWG-cross-rates tatsächlich einen Schritt näher an die EWG-Währungsunion heran? Trägt die neue Bandbreitenregelung zu einer verminderten Abhängigkeit der monetären Politik der EWG-Länder von den monetären Verhältnissen in dritten Ländern, insbesondere den USA, bei? Die Antworten sind ziemlich negativ; denn die Neuregelung der Bandbreiten berührt wichtige Bereiche nationaler Politik und kann daher zur Offenlegung bisher versteckter Interessenkonflikte zwischen den Mitgliedsländern beitragen.

On the Problems of narrowing the Exchange Rate Margins within the EEC

On April 24, 1972 the proposal to narrow the cross rates of the EEC currencies to a margin of $\pm 2,25\%$ has been enforced as a first step towards an EEC currency union. After a short survey of the genesis of the proposal (I.) the technical details of it are presented and compared with alternative solutions for narrowing the band of the cross rates (II. and III.). In section IV. the following questions are discussed: Does the new regulation for the EEC cross rates really lead the EEC countries towards monetary union? Can it contribute to lessening the dependence of the EEC-countries' monetary policy from the monetary conditions in third countries, especially in the United States? The answers are rather negative for the new regulations affect important fields of national policy and could make clear conflicts between the EEC members which until now have been hidden.