

## Berichte

### Wechselkursfixierung — ein geeigneter Weg zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion?

#### I. Einleitung

Bereits im Werner-Plan von 1970<sup>1</sup>, der die wichtigste Grundlage für die späteren Beschlüsse zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) bildete, war die Einengung der Bandbreiten der Wechselkursschwankungen zwischen den Währungen der EWG-Länder Kern der ersten Stufe des Plans. Die Währungskrise des Jahres 1971 hatte den Beginn der EWWU verzögert<sup>2</sup>. Gegenwärtig sind die Bemühungen um die Bildung der EWWU wieder aufgenommen worden. In einer Ministerratsentschließung vom 21. März 1972 wurden ein verbesserter Konsultationsmechanismus im Bereich der Wirtschaftspolitik und die Verringerung der Bandbreiten zwischen den Währungen der EWG-Staaten beschlossen<sup>3</sup>. Das Interventionssystem zur Verringerung der Bandbreiten ist am 24. 4. 1972 in Kraft getreten. Anfang Mai hatten sich auch Großbritannien und Dänemark daran beteiligt. Seit der Pfund-Krise Ende Juni 1972 (23. Juni: Freigabe des Pfund-Kurses) sind Großbritannien und auch Dänemark (vorerst) wieder aus dem EWG-Währungssystem ausgeschieden. Die bisherigen EWG-Mitgliedstaaten sind aber entschlossen, den Weg zur EWWU wie geplant weiterzugehen. Auf der für den Herbst 1972 vorgesehenen Gipfelkonferenz sollen das Ziel der EWWU bekräftigt und die sofortige Gründung eines Europäischen Währungsfonds beschlossen werden<sup>4</sup>. Die Einengung der Wechselkurs-Bandbreiten im Innern der EWG stellt nach dem erklärten Willen der EWG-Politiker den ersten Schritt

---

<sup>1</sup> Vgl. Bericht an Rat und Kommission über die stufenweise Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion in der Gemeinschaft (I 6.959/II/70). Brüssel, 8. 10. 1970 („Werner-Plan“).

<sup>2</sup> Vgl. *Kommission der Europäischen Gemeinschaften*: 5. Gesamtbericht über die Tätigkeit der Gemeinschaften 1971. Brüssel/Luxemburg 1972. S. 159 ff. („Gesamtbericht“).

<sup>3</sup> Vgl. Entschließung des Rats und der Vertreter der Regierungen der Mitgliedstaaten v. 21. März 1972. Bulletin der EG, Nr. 4/1972, S. 44-46 („Ratsentscheidung“). Vgl. auch Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1971. S. 51 ff. („Geschäftsbericht“).

<sup>4</sup> Vgl. zur währungspolitischen Situation im Juni 1972: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Nr. 7/1972, S. 5 ff. („Monatsberichte“).

in Richtung auf die völlige Beseitigung der Bandbreiten und zur endgültigen Wechselkursfixierung in der EWG dar, dem die anderen Schritte möglichst rasch folgen sollen. Die Bestrebungen, zu einer frühen Zementierung der Währungsparitäten in der EWG zu kommen, werden geleitet von dem Gedanken, hierdurch würden Sachzwänge ausgelöst, die die Errichtung der EWWU und den darüber hinausgehenden politischen Zusammenschluß Europas beschleunigen könnten. Außerdem neigt man dazu, den Erfolg bzw. Mißerfolg der Integrationsbestrebungen an der Stabilität bzw. den Veränderungen der Wechselkurse in der EWG mit ablesen zu können. Die Fixierung der Wechselkurse würde demnach als „Integrationsmotor“ wirken, und an ihrer Stabilität ließe sich der Integrationserfolg ablesen.

Im folgenden soll untersucht werden, welche Bedingungen erforderlich sind, damit in einer Wirtschaftsunion, in der Handelshemmnisse weitgehend abgebaut sind, die Wechselkurse der Mitgliedsländer innerhalb enger Bandbreiten stabil bleiben, und inwieweit diese Bedingungen bereits realisiert sind oder in naher Zukunft wahrscheinlich realisiert werden können. Daraus ergibt sich die Frage, ob die frühzeitige Fixierung der Paritäten in der EWG<sup>5</sup> ein zweckmäßiger Weg ist, das Ziel der EWWU zu erreichen, und ob sich daran der Integrationserfolg ablesen läßt.

## II. Bedingungen stabiler Wechselkurse

1. Erste Vorbedingung für eine erfolgversprechende Fixierung der Wechselkurse in einer Wirtschaftsgemeinschaft ist, daß zunächst einmal *realistische Wechselkurse* hergestellt werden. Anderenfalls würden von Anfang an eine erhebliche Wettbewerbsverzerrung und währungspolitischer Zündstoff in die Gemeinschaft getragen. Mit der Währungskonferenz in Washington im Dezember 1971 und der dort vereinbarten Neufestsetzung der Paritäten wurde ein erster wichtiger Schritt getan. Allerdings beruht diese Kursfestsetzung nicht, wie wohl optimal gewesen wäre, auf einer Periode freier Wechselkursbildung bei voller Konvertibilität, in der sich ein „echtes“ Währungsgleichgewicht einspielen konnte. Im Verlauf der Währungskrise des Jahres 1971 war auch innerhalb der EWG zu einer Reihe von unterschiedlichen währungspolitischen Maßnahmen gegriffen worden, die vom mehr oder

<sup>5</sup> Zwar sind, wie zumindest im Werner-Plan (a.a.O., S. 26) ausdrücklich erwähnt wird, Paritätsänderungen in der Übergangszeit zur EWWU noch nicht ausgeschlossen, doch sollten sie möglichst vermieden werden. Die EG-Kommission hat immer wieder betont, daß sie feste Wechselkurse für die Sicherheit und die Ausweitung der internationalen und besonders der innergemeinschaftlichen Handelsbeziehungen für unerläßlich hält (vgl. z. B. „Gesamthericht“, a.a.O., S. 160 ff.).

weniger „reinen“ Floating bis zur mehr oder minder umfassenden Devisenbewirtschaftung reichten und „echte“ Kurse nicht zustande kommen ließen. Die Neufestsetzung der Wechselkurse in Washington folgte nicht einmal diesen am „freien“ Markt gebildeten Kursen, sondern war ein (währungs-)politischer Kompromiß<sup>6</sup>.

Nach der Festschreibung der in einem Zeitpunkt ermittelten Gleichgewichtskurse können die Wechselkurse nur stabil gehalten werden, falls die Wirtschaftsentwicklung in den Mitgliedstaaten der Gemeinschaft zu miteinander kompatiblen Entwicklungen (insbesondere der Inflationsraten, aber auch von Beschäftigung, Wirtschaftsstruktur usw.) führt. Angesichts der unterschiedlichen Strukturgegebenheiten (technischer Fortschritt, Produktivität, Beziehungen der Sozialpartner, Regionalstruktur) und der unterschiedlichen Finanz- und Haushaltspolitiken in den Mitgliedstaaten der EWG ist eine automatische Übereinstimmung nicht zu erwarten. Dies um so weniger, als heute noch kein Land bereit sein dürfte, seine eigene nationale Wirtschaftspolitik aufzugeben. Es ist deshalb notwendig, durch koordinierte, wirtschaftspolitische Maßnahmen der Mitgliedstaaten und durch die Delegation ausreichender wirtschaftspolitischer Kompetenzen an eine supranationale Institution bewußt eine harmonische Entwicklung der Gemeinschaft herbeizuführen, wenn das Ziel der Wirtschaftsunion erreicht werden soll (institutionelle Integration)<sup>7</sup>. Die institutionelle Integration müßte sich insbesondere auf die im folgenden untersuchten Bereiche erstrecken.

2. Ein gemeinsamer Katalog der wirtschaftlichen Ziele (Wachstum, Preisniveaustabilität, Vollbeschäftigung, außenwirtschaftliches Gleichgewicht) muß erstellt und durchgesetzt werden. Die Mitgliedstaaten müssen sich, sofern sie nicht ihre wirtschaftspolitische Souveränität ganz zugunsten einer Gemeinschaftsinstitution abgeben wollen, was in der EWWU vorerst nicht geplant ist, auf miteinander compatible und normative quantitative Zielvorstellungen einigen und für den Fall des Zielkonfliktes Prioritäten festlegen. Ein Ansatz dazu liegt in Form der „Mittelfristigen gesamtwirtschaftlichen Orientierungen“ vor, die Teil des Dritten Programms für die mittelfristige Wirtschaftspolitik geworden sind<sup>8</sup>. Diese sind allerdings nicht bindend, sondern stellen Absichtserklärungen der Regierungen dar, wonach sie die Ziele der „Orientierungen“ ihrer nationalen Globalsteuerung zugrunde legen

<sup>6</sup> Vgl. „Geschäftsbericht“, a.a.O., S. 41 ff.

<sup>7</sup> Vgl. Rolf Sannwald und Jacques Stohler: *Wirtschaftliche Integration*. 2. Aufl. Basel u. Tübingen 1961. S. 84 ff.

<sup>8</sup> Vgl. *Kommission der EG: Mittelfristige gesamtwirtschaftliche Orientierungen für die Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft (1971 - 1975)*. Sonderbeilage zu Bulletin der EG, Nr. 2, Dez. 1970. — *Kommission der EG: Entwurf des Dritten Programms für die mittelfristige Wirtschaftspolitik*. Kom (70) 1200. Brüssel, 21. 10. 70 („Drittes Programm“).

wollen. Aber selbst wenn die „Orientierungen“ verbindlich wären (hiermit wären allerdings wichtige ordnungspolitische Probleme verbunden<sup>9</sup>), ist damit nicht sichergestellt, daß sie auch realisiert werden können. Die kompatiblen Orientierungsdaten unterscheiden sich von den nationalen wirtschaftspolitischen Zielvorstellungen so stark, daß eine freiwillige Revision der nationalen Ziele zugunsten der Gemeinschaftsziele unwahrscheinlich und — angesichts der in einigen Ländern (Frankreich, Italien) zu beobachtenden Phillipskurve — wohl auch unrealistisch ist<sup>10</sup>.

3. Ein zentrales wirtschaftspolitisches Instrument zur Erreichung gesamtwirtschaftlicher Zielsetzungen ist die *Geldpolitik*. Hat man sich auf einen gemeinsamen Zielkatalog geeinigt und die Fixierung der Wechselkurse beschlossen, so muß durch eine sehr enge Koordinierung der Geldpolitiken der nationalen Notenbanken sichergestellt werden, daß diese Ziele erreicht werden. Andernfalls wird die Stabilität der Wechselkurse durch eine disharmonische Wirtschaftsentwicklung der Mitgliedstaaten gefährdet. Spätestens nachdem auch die geringen Bandbreiten abgebaut sind (in diesem Zeitpunkt könnte man möglicherweise die nationalen Geldzeichen durch eine einheitliche Gemeinschaftswährung ablösen), muß die Geldpolitik in einer Gemeinschaftsinstitution zentralisiert sein. Aber schon die Absicht, feste Wechselkurse innerhalb sehr enger Bandbreiten in der Gemeinschaft zu realisieren, schränkt den Spielraum der nationalen Notenbanken so stark ein, daß bereits in dieser Phase eine Zentralisation der Geldpolitik in der Gemeinschaft zweckmäßig erscheint. Auch wenn man unterstellt, daß die Bereitschaft besteht, die nationalen Notenbanken einer EWG-Zentralbank unterzuordnen (in der EWG ist davon vorerst keine Rede; hier besteht nur der Auftrag an die Präsidenten der Zentralbanken, ihre Konsultationen und die Koordination ihrer Instrumente und Politiken zu intensivieren), ist es realistisch, von einem föderalistisch aufgebauten EWG-Zentralbankensystem auszugehen.

Vielfach wird eine Organisationsform ähnlich dem Federal Reserve System der USA vorgeschlagen<sup>11</sup>. Dieses System erlaubt regional unter-

<sup>9</sup> Vgl. die heftige Diskussion um die „mittelfristige Programmierung“ in der EWG in den sechziger Jahren: Karlheinz Kleps: Langfristige Wirtschaftspolitik in Westeuropa. Freiburg/Br. 1966. S. 426 ff. — Egon Tuchtfeldt: Von der Wirtschaftsprogrammierung zur mittelfristigen Wirtschaftspolitik in der EWG. Wirtschaft und Recht, H. 2/1964, S. 122 ff.

<sup>10</sup> Vgl. Hans-Eckart Scharer: Monetäre Integration in der EWG. Initiativen und Probleme. Hamburger Jahrb. f. Wirtschafts- und Gesellschaftsp., 16. Jahr (1971), S. 74–93, hier: S. 88 f. — Ders.: EWG-Währungsunion, Pragmatismus auf unsicherm Fundament. Wirtschaftsdienst, H. 3/1971, S. 132 ff. — Tatsächlich hat die Kommission bereits Ende 1971 mit einer ersten Überprüfung der Orientierungsdaten begonnen (vgl. „Gesamtbericht“, a.a.O., S. 178).

<sup>11</sup> Vgl. Tibor Scitovsky: Economic Theory and Western European Integration. London 1958 (reprint 1962). S. 98.



schiedliche Diskontsätze, je nach den regionalen Erfordernissen in einem Federal-Reserve-Distrikt. Es funktioniert allerdings nur, weil in den USA das Geschäftsbankensystem relativ wenig integriert ist: Die meisten Banken beschränken ihre Geschäftstätigkeit, bedingt durch die Bankgesetzgebung der einzelnen US-Staaten, nur auf einen Distrikt<sup>12</sup>. In der EWG bahnt sich durch Kooperationsabkommen, Beteiligungserwerb und, wenn auch seltener, durch Gründung von Zweigniederlassungen eine relativ enge Bankenverflechtung an, die nach der Liberalisierung der Niederlassungsfreiheit im Rahmen der Herstellung eines echten gemeinsamen Marktes rasch zunehmen dürfte<sup>13</sup>. Eine regionale Zinsdifferenzierung wie im Federal Reserve System wird aber erschwert oder unmöglich gemacht, wenn ein integriertes Geschäftsbankensystem regionale Zins- und Liquiditätsunterschiede durch Ausgleichsoperationen mit Filialen in anderen Regionen der Gemeinschaft ausgleichen kann. Daher scheint eher eine Organisation des EWG-Zentralbankensystems angebracht, die dem Aufbau der Deutschen Bundesbank ähnelt.

Ein EWG-Zentralbankensystem muß im Interesse der Geldwertstabilität auch, ähnlich wie die Deutsche Bundesbank, unabhängig von Weisungen der Regierungen der Mitgliedstaaten oder der EG-Kommission sein und in allen Ländern über ein einheitliches Instrumentarium verfügen<sup>14</sup>. Gegenwärtig ist von allen Mitgliedstaaten nur in der BRD die Unabhängigkeit der Zentralbank gewährleistet; auch sind die Gewichte der einzelnen geldpolitischen Instrumente in den einzelnen Ländern unterschiedlich. Es scheint daher vorläufig fraglich, ob die Geldpolitiken in der EWG so weit vereinheitlicht werden können, wie es zur Erhaltung der in engen Bandbreiten fixierten Paritäten erforderlich wäre.

4. Eine weitere Bedingung für die funktionierende Währungsunion stellen die *Liberalisierung des Kapitalmarktes* und die Öffnung des Marktzugangs im Kreditgewerbe für ausländische Banken dar. Hier stagnieren die Bemühungen in der EWG seit 1962<sup>15</sup>. Die währungspoli-

<sup>12</sup> Vgl. Beate Kohler und Gert Schlaeger: Wirtschafts- und Währungsunion für Europa. 2. Aufl. Bonn 1971. S. 66 f. und S. 87 ff.

<sup>13</sup> Vgl. W. Damm: Bankwirtschaftliche Integration in der EWG. Neue Zürcher Zeitung (17. 9. und 19. 9. 67). Vgl. auch Kohler und Schlaeger: a.a.O., S. 97 ff.

<sup>14</sup> Vgl. Helmut Gröner: Probleme einer europäischen Währungsunion. Ordo, Bd. 22 (1971), S. 291 ff., hier: S. 295. — Hans Willgerodt u. a.: Wege und Irrwege zur europäischen Währungsunion. Freiburg/Br. 1972. S. 213 ff. — Die ausführliche Behandlung des Problems der europäischen Geldverfassung bei Willgerodt erlaubt es, die Darstellung hier sehr kurz zu fassen.

<sup>15</sup> Vgl. Franz-Josef Trouvain: Euro-Kapitalmarkt und Kapitalmarktintegration. In: Thomas Richers (Hrsg.): Industrie und EWG. Basel und Tübingen 1970. S. 87 ff. — „Gesamtbericht“, a.a.O., S. 129 f. — Vgl. zum Problem der Schaffung eines liberalisierten Kapitalmarktes in der EWG auch Dieter Gehrman: Stand der Kapitalmarktliberalisierung in der EWG. Wirtschaftsdienst, H. 5/1972, S. 263 - 266.

tischen Ereignisse der letzten Jahre haben nicht dazu beigetragen, die Kapitalmarktliberalisierung voranzutreiben, da man nur zu oft versucht hat, Zahlungsbilanzprobleme mit Devisenbewirtschaftung im Bereich des Kapitalverkehrs zu bekämpfen.

5. Zur Kontrolle der Geldversorgung in der Währungsunion bestünden ausreichende Möglichkeiten, wenn die Geld- und Währungspolitik einer zentralen Instanz übertragen worden sind. Zur Erreichung der eingangs genannten wirtschaftspolitischen Zielsetzungen der EWWU müßten die geldpolitischen Maßnahmen allerdings ergänzt werden durch die Fiskalpolitik. Die *Finanz- und Haushaltspolitik* der Mitgliedstaaten muß daher durch die Gemeinschaftsinstitutionen überwacht und mit der Geldpolitik synchronisiert werden<sup>16</sup>. Die Notwendigkeit der Kontrolle des finanzwirtschaftlichen Gebarens der Mitgliedstaaten ist um so größer, je geringer das Gewicht des Gemeinschaftshaushaltes im Vergleich zu dem der Mitgliedstaaten ist. Die Notwendigkeit, die Finanzpolitiken der Mitgliedstaaten zu koordinieren und den gemeinschaftlichen wirtschaftspolitischen Zielen unterzuordnen, hat schwerwiegende Konsequenzen für die wirtschaftspolitische Autonomie und politische Souveränität der Nationalstaaten.

Die Möglichkeiten zu einer an nationalen Prioritäten orientierten Konjunkturpolitik werden noch weiter eingeschränkt, als dies durch die notwendige Zentralisierung der Geldpolitik in der Union bereits ohnehin der Fall ist. Zugleich verringert sich die Freiheit der Mitgliedstaaten, durch Gestaltung der Einnahmen- und Ausgabenstruktur nationale politische Zielsetzungen zu verwirklichen. Von einer wirksamen Koordination und Kontrolle der finanzwirtschaftlichen Aktivitäten der Mitgliedstaaten durch eine Gemeinschaftsinstitution werden die ur-eigensten Privilegien der nationalen Regierungen und Parlamente betroffen. Ein so spürbarer Souveränitätsverzicht der Nationalstaaten kann nur in einem politisch geeinten Europa mit parlamentarischer Kontrolle der Gemeinschaftsorgane erreicht werden. Hieran ist jedoch vorerst noch nicht zu denken.

Will man aber bereits in einem sehr frühen Stadium die Währungsparitäten fixieren, so ist eine enge Koordination der Finanz- und Haushaltspolitiken unerläßlich. Auch in den Plänen für die EWWU wird große Betonung auf die Notwendigkeit der Koordinierung und Kontrolle der öffentlichen Haushalte in der Gemeinschaft gelegt. Es sollen gemeinschaftlich die Margen festgelegt werden, innerhalb deren die Eckwerte der Budgets liegen sollen. Insbesondere sind die Änderung des Budgetvolumens, die Größe der Salden und die Art der Finanzie-

---

<sup>16</sup> Vgl. Sannwald und Stohler: a.a.O., S. 147 f. u. S. 167 ff. — Gröner: Probleme, a.a.O., S. 296 f. — Kohler und Schlaeger: a.a.O., S. 83 ff.

rung der Defizite und Verwendung der Überschüsse genannt. Auch die Harmonisierung der wichtigsten Steuern und der Einnahmen- und Ausgabenstrukturen werden als Ziele erwähnt<sup>17</sup>.

Es bleibt abzuwarten, ob es möglich sein wird, im Ministerrat gemeinsame Ziele für die Gestaltung der Finanzpolitiken der Mitgliedstaaten zu formulieren und die zu ihrer Verwirklichung erforderlichen Maßnahmen in den nationalen Regierungen und Parlamenten zu beschließen.

6. Sofern es gelingt, Geld- und auch Finanzpolitik der Mitgliedstaaten in einem für das Funktionieren der Währungsunion ausreichenden Maße zu zentralisieren und zu koordinieren, verringern sich weitgehend die Möglichkeiten der Mitgliedsländer, regionalen Ungleichgewichten mit eigenen Mitteln zu begegnen. Solche regionalen Ungleichgewichte können in einer Währungsunion als Folge geringer Mobilität der Produktionsfaktoren oder gravierender Strukturunterschiede entstehen und äußern sich in regionalen Zahlungsbilanzproblemen<sup>18</sup>. Regionale Ungleichgewichte, die durch die Währungsunion hervorgerufen oder verstärkt werden, können zu einer Belastung der Integrationsbestrebungen führen, wenn damit regionale Arbeitslosigkeit und wirtschaftliche Stagnation verbunden sind (es entstehen „depressed areas“). Aus diesem Grunde ist eine weitere Vorbedingung für das Funktionieren einer Währungsunion eine wirksame *Regional- und Strukturpolitik*, möglicherweise verbunden mit einem Finanzausgleich innerhalb der Union<sup>19</sup>. Durch Umstellungshilfen, Förderung der Mobilität von Arbeit und Kapital, durch Infrastrukturinvestitionen usw. muß durch nationale Stellen oder durch eine zentrale Institution (etwa die Europäische Investitionsbank) ein wirtschaftlicher Ausgleich zwischen den Regionen angestrebt werden.

In den Plänen für die EWWU ist eine Intensivierung der Regional- und Strukturpolitik vorgesehen, um eine Gefährdung der Währungsunion durch regionale oder strukturelle Spannungen zu vermeiden. Auf dem Gebiet der Regional- und Strukturpolitik sind bereits institutionelle Voraussetzungen für die Errichtung der EWWU vorhanden:

---

<sup>17</sup> Vgl. „Ratsentschließung“, a.a.O., S. 42. — Werner-Plan, a.a.O., S. 18 ff. — Zum Problem der Steuerharmonisierung vgl. z.B. Pierre *Maillet u. a.*: Die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft im Ausbau. Baden-Baden 1972. S. 70 ff. — Norbert *Andel*: Die Harmonisierung der Steuern im Gemeinsamen Markt. Finanzarchiv, Bd. 30, (1971), S. 224 ff.

<sup>18</sup> Vgl. *Sannwald und Stohler*: a.a.O., S. 145 f. u. 194 ff. — *Kohler u. Schlaeger*: a.a.O., S. 70 ff.

<sup>19</sup> Vgl. *Scitovsky*: a.a.O., S. 97 ff. — *Gröner*: Probleme, a.a.O., S. 298 — *Willgerodt u. a.*: a.a.O., S. 240 ff. — *Fritz Franzmeyer*: Regionalpolitische Erfordernisse für die weitere Entwicklung der Europäischen Gemeinschaft. Konjunkturpolitik, H. 1/1972, S. 28 - 52, hier: S. 34 ff.

die Europäische Investitionsbank und der Europäische Sozialfonds. Außerdem sollen ab 1972 Mittel des Europäischen Ausgleichs- und Garantiefonds für die Landwirtschaft (EAGFL) für Maßnahmen zur Regionalentwicklung benutzt werden können<sup>20</sup>.

### III. Währungsbeziehungen mit Drittländern

Die Stabilität der Wechselkurse im Innern der Gemeinschaft kann auch durch die Außenwirtschaftsbeziehungen mit Drittstaaten gefährdet werden. Es ist daher von Interesse, das seit dem 24. April 1972 in der EWG praktizierte Wechselkurssystem daraufhin zu untersuchen, ob es geeignet ist, auch unter Berücksichtigung der Währungsbeziehungen mit Drittstaaten die Entwicklung der EWWU zu einer „Stabilitätsgemeinschaft“<sup>21</sup> zu fördern.

Auf der Währungskonferenz von Washington im Dezember 1971 wurde beschlossen, die Bandbreiten im IWF-System gegenüber dem Dollar auf insgesamt 4,5 % zu erweitern. Diese vielfach begrüßte Auflockerung des Bretton-Woods-Systems soll durch eine koordinierte Interventionspolitik der Zentralbanken innerhalb der EWG jedoch wieder eingeschränkt werden: Zu einem Zeitpunkt soll der Abstand zwischen der (gegenüber der Dollar-Parität im IWF) am höchsten und der am niedrigsten bewerteten EWG-Währung 2,25 % nicht übersteigen<sup>22</sup>. Dies soll durch Interventionen in Gemeinschaftswährungen sichergestellt werden. Gegenüber dem Dollar bleibt die im IWF gültige Bandbreite erhalten und ist durch Interventionen in dieser Währung sicherzustellen<sup>23</sup>. Allerdings kann nun kein EWG-Land allein mehr seine volle Bandbreite gegenüber dem Dollar ausnutzen. Dies ist nur im Zeitablauf möglich, wenn die engere EWG-Bandbreite innerhalb des breiteren IWF-Bandes gegenüber dem Dollar entsprechend verschoben wird<sup>24</sup>. Nur innerhalb des Gemeinschaftsbandes behält eine ein-

<sup>20</sup> Vgl. „Ratsentschließung“, a.a.O., S. 45. — „Gesamtbericht“, a.a.O., S. 179 ff. — „Drittes Programm“, a.a.O., S. 61 ff.

<sup>21</sup> Dies ist das Ziel der EWWU lt. Ministerratsbeschuß vom 8./9. Febr. 1971 (Pressemitteilungen des Ministerrats der Europäischen Gemeinschaften, 304/d 71-Presse 11, i. f. „Pressemitteilungen“).

<sup>22</sup> Das bedeutet im Zeitablauf  $\pm 2,25\%$ , da sich theoretisch das Verhältnis zwischen zwei Währungen völlig umkehren kann. (Ebenso kann ja im IWF-System im Zeitablauf der Abstand zwischen zwei Nicht-Dollarwährungen  $\pm 4,5\%$  betragen. Zur Entwicklung der Kurse der EWG-Währungen seit Dezember 1971 vgl. das Schaubild in „Monatsberichte“, a.a.O., S. 8.

<sup>23</sup> Vgl. „Ratsentschließung“, a.a.O., S. 45 f. — „Geschäftsbericht“, a.a.O., S. 52.

<sup>24</sup> Vgl. *Ausschuß der Präsidenten der Zentralbanken der Mitgliedsstaaten der EG*: Stellungnahme zu den vom ad-hoc-Ausschuß unter Vorsitz von Ministerpräsident Werner aufgeworfenen Fragen (16 956/II/70). Brüssel, 1. 8. 1970 („Stellungnahme“), Abb. S. 4 u. S. 7 ff. — *Willgerodt u. a.*: a.a.O., S. 202 f. (Abb. 2 - 4).



zelne Zentralbank die volle Bewegungsfreiheit für Veränderungen des Dollarkurses<sup>25</sup>.

In diesem Zusammenhang tauchen praktische Schwierigkeiten auf, die die dauerhafte Realisierung des engen Gemeinschaftsbandes bedrohen können. Was geschieht, wenn der Kurs zweier (oder mehrerer) EWG-Währungen die entgegengesetzten Grenzen des EWG-Gemeinschaftsbandes erreicht? Die jeweiligen nationalen Notenbanken werden an einer Verschiebung des Bandes gegenüber dem Dollar mit entgegengesetzter Richtung interessiert sein. Durch eine Verschiebung des Gemeinschaftsbandes kann aber nur einem der beiden Länder geholfen werden. Es ist daher wahrscheinlich, daß sich in dieser Situation das abwertungsverdächtige Land durchsetzen wird, da es mit seiner drohenden internationalen Zahlungsunfähigkeit argumentieren kann<sup>26</sup>.

Die so zustande kommende Verschiebung der EWG-Bandbreite gegenüber dem Dollar würde den Interessen des „aufwertungsverdächtigen“ Landes dann besonders stark zuwiderlaufen, wenn es von einer „importierten Inflation“ bedroht ist. Die Verschiebung der EWG-Bandbreite gegenüber dem Dollar in Richtung einer Abwertung würde die Zentralbank dieses Landes dazu zwingen, noch wesentlich stärker Dollar und andere Devisen gegen Landeswährung aufzukaufen, um den Kurs der eigenen Währung innerhalb der EWG-Bandbreite von 2,25 % zu halten. In einer solchen Lage entsteht ein gefährlicher Konflikt, der den Bestand der Währungsunion gefährden kann.

Auch wenn sich im obigen Fall das Land durchsetzen sollte, dessen Währung aufwertungsverdächtig ist, ergibt sich Konfliktstoff, falls das „abwertungsverdächtige“ Land nun in Zahlungsbilanzschwierigkeiten gerät oder eine harte Deflationspolitik betreiben muß, die seinem Vollbeschäftigungsziel entgegensteht. Zwar könnten diese unerwünschten Effekte für das zur Aufwertung „gezwungene“ Land vermieden werden, wenn ihm zur Abwendung der Zahlungsbilanzkrise Währungskredite von den reservestarken Mitgliedstaaten zur Verfügung gestellt werden. Die Finanzierung des Zahlungsbilanzdefizits durch Währungskredite der Partnerländer würde aber die Inflation im Defizitland nur anheizen: „Jeder Ausgleichsmechanismus würde ausgeschaltet, und das Land mit der größten Zahlungsbilanzlücke, der stärksten Inflation und dem kleinsten Exportvolumen würde am meisten Hilfe erhalten“<sup>27</sup>.

Außerdem würden in einer Währungsunion, in der Handel und Kapitalverkehr voll liberalisiert sind, die Inflationsimpulse sehr rasch auch in die anderen Länder hineinwirken, so daß das stabilitätsbe-

<sup>25</sup> Vgl. „Stellungnahme“, a.a.O., S. 10.

<sup>26</sup> Vgl. Gröner: Probleme, a.a.O., S. 303 f.

<sup>27</sup> Sannwald und Stohler: a.a.O., S. 147.

wußte Land, das die Verschiebung der Gemeinschaftsbandbreite gegenüber dem Dollar in Richtung einer Aufwertung durchgesetzt hatte, möglicherweise nur einen Erfolg von kurzer Dauer errungen hätte.

Währungskredite stellen daher keine Dauerlösung von Zahlungsbilanzproblemen in einer am Ziel der Geldwertstabilität interessierten Wirtschaftsunion dar. Das schließt nicht aus, daß zur Überbrückung vorübergehender Devisenverluste oder zur gemeinsamen Bekämpfung der Devisenspekulationen kurzfristige Kredite zwischen den Zentralbanken vereinbart werden können.

Der EWG-Ministerrat hat beschlossen, einen „Mechanismus des mittelfristigen finanziellen Beistandes“ zu schaffen, um Defizitländern die Bewältigung ihrer Zahlungsbilanzprobleme zu erleichtern. Um die Dauergefährdung der Stabilität durch die unbegrenzte Gewährung von Währungskrediten auszuschalten, wurde die Regelung auf fünf Jahre, vom Beginn der ersten Stufe der EWWU an gerechnet, begrenzt<sup>28</sup>. Da diese neue Kreditquelle neben die übrigen im IWF und im Zehnerclub vorhandenen tritt, ist die Meinung von *Gröner* durchaus zutreffend, wonach es inkonsequent ist, mit der Fixierung der Wechselkurse einen Integrationszwang zu einer Stabilitätsgemeinschaft auslösen zu wollen und gleichzeitig neue Beistandskredite in Aussicht zu stellen<sup>29</sup>. Interventionen in Mitgliedswährungen zur Einhaltung der verringerten Bandbreiten innerhalb der EWG waren ursprünglich erst für eine spätere Phase der EWWU geplant<sup>30</sup>. Solche Interventionen setzen voraus, daß eine Zentralbank mit „starker“ Währung bereit sein muß, am Devisenmarkt Partnerwährungen aufzukaufen, die am unteren Interventionspunkt notieren. Hieraus könnte sich leicht ein zusätzliches System unbegrenzter Währungskredite ergeben, das die Inflationsgefahr in der EWWU vergrößern könnte. Es ist daher vorgesehen, daß die im Zusammenhang mit Interventionen in Gemeinschaftswährungen entstehenden Verbindlichkeiten kurzfristig, in der Regel nach 1 bis 2 Monaten, zurückgezahlt werden müssen<sup>31</sup>. Auch haben sich die Zentralbankpräsidenten darauf geeinigt, daß sich keine Zentralbank mit mehr als 600 Mio. RE (etwa 1,9 Mrd. DM) in der Währung eines anderen Mitgliedslandes engagiert<sup>32</sup>. Der monatliche

<sup>28</sup> „Pressemitteilungen“, a.a.O. — „Gesamtbericht“, a.a.O., S. 155 f.

<sup>29</sup> Vgl. *Gröner*: Probleme, a.a.O., S. 301. — Im Werner-Plan (a.a.O., S. 23) hieß es noch, das Interventionssystem solle so gestaltet werden, „daß damit für die erste Stufe keine über das kurzfristige Währungsbeistandssystem hinausgehenden Kreditfazilitäten verbunden sind“.

<sup>30</sup> Vgl. „Geschäftsbericht“, a.a.O., S. 52 f.

<sup>31</sup> Vgl. „Ratsentschließung“, a.a.O., S. 46. — „Geschäftsbericht“, a.a.O., S. 52 f.

<sup>32</sup> Vgl. Zentralbanken-EWG-Währungen (Deutsche Sparkassenzeitung, 18. 4. 1972). — Theoretisch denkbar wäre demnach, daß z. B. vier der EWG-Zentralbanken zugunsten einer fünften insgesamt mit 2,4 Mrd. RE intervenieren — zusammen mit den anderen Kreditfazilitäten in EWG und IWF eine ungeheure Kreditmöglichkeit!

Saldenausgleich soll grundsätzlich in Gold, Sonderziehungsrechten oder Devisen (im Verhältnis der Zusammensetzung der Währungsreserven des Schuldnerlandes) erfolgen. Aber „im Bedarfsfall kann es (das Schuldnerland, d. Verf.) auch den kurz- oder mittelfristigen Währungsbeistand der Gemeinschaft unter den hierfür vereinbarten Voraussetzungen in Anspruch nehmen“<sup>33</sup>. Durch die Einbeziehung des mittelfristigen Währungsbeistandes in das Interventionssystem besteht die Gefahr, daß letztlich doch ein zusätzliches System der Kreditgewährung geschaffen wird<sup>34</sup>.

Die bisherigen Überlegungen haben gezeigt, daß bei dem in der EWWU gegenwärtig praktizierten Wechselkurssystem schwere Konflikte bei unterschiedlicher Entwicklung der Inflationsraten zwischen den Ländern der Gemeinschaft und Drittstaaten nicht auszuschließen sind. Diese Überlegungen führen zu der Forderung, auch die Wechselkurspolitik der Währungsunion gegenüber Drittstaaten müsse zentralisiert werden<sup>35</sup>. An eine so weitgehende Aufgabe der nationalen Souveränität zugunsten einer supranationalen Institution ist aber vorerst in der EWG nicht gedacht. Es ist lediglich beabsichtigt, in den Währungsbeziehungen zu Drittstaaten und internationalen Organisationen „schrittweise gemeinsame Standpunkte“ einzunehmen. Hohe Erwartungen werden für die Zukunft an den gemeinsamen europäischen Währungsfonds geknüpft. Er soll den Beginn einer gemeinsamen, über die bloß konzertierte Aktion der Zentralbanken hinausgehenden Interventionspolitik am Devisenmarkt ermöglichen, und auf ihn sollen schrittweise die Währungsreserven der EWG-Mitgliedstaaten übertragen werden<sup>36</sup>. Gegenwärtig scheint aber weder ein konfliktfreies Funktionieren des EWG-Wechselkurssystems nach innen noch gegenüber Drittstaaten gewährleistet.

#### IV. Schlußfolgerungen

Die Realisierung der Funktionsbedingungen der EWWU erfordert tiefgreifende Eingriffe in die nationale wirtschaftspolitische Autonomie und politische Souveränität. Wichtige wirtschaftspolitische Befugnisse müssen an supranationale Institutionen abgegeben werden; bei anderen ist eine so enge Koordination innerhalb der Gemeinschaft notwendig, daß der nationale Spielraum sehr stark eingeengt wird. Die

<sup>33</sup> „Geschäftsbericht“, a.a.O., S. 53.

<sup>34</sup> Willgerodt u. a. (a.a.O., S. 206 ff.) haben eindringlich vor dieser Regelung gewarnt.

<sup>35</sup> Vgl. Kohler und Schlaeger: a.a.O., S. 95. — Gröner: Probleme, a.a.O., S. 295 f.

<sup>36</sup> Hiermit verbundene Probleme werden behandelt von Willgerodt u. a.: a.a.O., S. 198 ff. — Scharer: Monetäre Integration, a.a.O., S. 86 ff.

Realisierung der EWWU ist daher in erster Linie auch ein politisches Problem und eng mit der politischen Integration der EWG-Staaten verbunden<sup>37</sup>. Selbst wenn die notwendigen institutionellen und instrumentalen Bedingungen für eine wirksame Koordinierung der Wirtschaftspolitiken in der Gemeinschaft vorhanden wären, könnten sich aus den erwähnten strukturellen und politischen Gegebenheiten bei einer frühzeitigen Wechselkursfixierung Gefahren für den Integrationsprozeß ergeben. Diese Gefahren müssen bei ungenügender institutioneller und instrumentaler Absicherung der Fixierung der Paritäten im gegenwärtigen Zeitpunkt besonders hoch eingeschätzt werden. Bezüglich der Effizienz der im Stufenplan für die EWWU vorgesehenen verbindlichen Konsultationen und Kooperationsverpflichtungen scheint nach den Erfahrungen der Vergangenheit Skepsis angebracht<sup>38</sup>. Wenn daher heute bereits starr an der frühen Wechselkursfixierung festgehalten wird und die Stabilität der Wechselkurse als Erfolgsindikator für die EWWU angesehen wird, dann ist zu befürchten, daß sich bei der zu erwartenden, nicht gleichlaufenden Wirtschaftsentwicklung in der EWG Sprengstoff ansammelt. Am Ende des Versuchs, trotz auseinanderlaufender Wirtschaftsentwicklung und sich verschärfender Zahlungsbilanzprobleme innerhalb der Gemeinschaft die vereinbarten Paritäten nicht zu verändern, könnte sich die Devisenbewirtschaftung wieder einmal als letzter Ausweg anbieten. Zwar wären dann die Wechselkurse zementiert, aber der gemeinsame Markt wäre zerstört<sup>39</sup>. Auch wenn nicht zum Mittel der Devisenbewirtschaftung Zuflucht genommen wird, sondern statt dessen schließlich die unrealistisch gewordenen Wechselkurse durch Auf- oder Abwertung doch geändert werden, ergeben sich desintegrierende und die Vollbeschäftigung gefährdende Effekte, da sich nun plötzlich wichtige und bisher als vermeintlich verläßlich angesehene Grundlagen des Außenhandels und der unternehmerischen Investitionsentscheidungen als falsch erweisen. Außerdem wird sich in der Regel bis zu diesem verspäteten Zeitpunkt wegen der offenen Grenzen und fixen Wechselkurse die Inflationsrate in den Ländern der Gemeinschaft bereits weitgehend „nach oben“ angeglichen haben, so daß auch das Stabilitätsziel verfehlt würde<sup>40</sup>.

<sup>37</sup> Vgl. Willgerodt u. a.: a.a.O., S. 255 ff.

<sup>38</sup> Die auch in der Vergangenheit bereits vorgeschriebenen Konsultations- und Kooperationsverpflichtungen wurden weder bei der Franc-Abwertung noch bei der DM-Aufwertung 1969 eingehalten; vgl. Hans-R. Krämer: Die Bemühungen der EWG um die Errichtung einer Währungsunion. Kieler Diskussionsbeiträge Nr. 6. Kiel 1970. S. 6. Es bleibt daher abzuwarten, ob der erneute Anlauf erfolgreicher sein wird.

<sup>39</sup> Vgl. Gröner: Probleme, a.a.O., S. 302. — Hans-Eckart Scharrer: Verfrühte EWG-Euphorie. Wirtschaftsdienst, H. 4/1972, S. 164 f.

<sup>40</sup> Gröner ist daher der Ansicht: „Die Politik, rechtzeitig notwendige Wechselkursanpassungen bis zum Erreichen eines fundamentalen Ungleichgewichts (der Zah-



Eines der Hauptmotive für das Drängen der EWG auf Rückkehr zu festen Wechselkursen und zu engen Bandbreiten innerhalb der EWG nach der Währungskrise von 1971 ergibt sich aus dem Wunsch, die gemeinsame Agrarpolitik, so wie sie 1962 mit der Festlegung der landwirtschaftlichen Rechnungseinheit konzipiert wurde, wieder einmal vor dem Zerfall zu retten. Nur durch Fixierung der Wechselkurse innerhalb der Gemeinschaft glaubt man, das Funktionieren der EWG-Agrarmarktordnungen sichern und das System der Ausgleichsabgaben an den Grenzen wieder abschaffen zu können<sup>41</sup>. Die Festlegung der Agrarpreise in der Rechnungseinheit bedeutete einen Vorgriff auf die Währungsunion in einem Wirtschaftssektor. Diese sektorale Währungsunion konnte allerdings nur so lange Bestand haben, wie sich die Kaufkraftparitäten der Währungen in der EWG einheitlich entwickelten und keine Wechselkursprobleme auftraten<sup>42</sup>. Mit der Wechselkursfixierung in der EWG werden die agrarpolitischen Probleme der Gemeinschaft nur unwesentlich verringert, während sich für die Gemeinschaft als Ganzes möglicherweise schwere neue Probleme ergeben können.

Gegenwärtig besteht die Gefahr, daß die Einengung der Bandbreiten und die Festschreibung der Paritäten zu Beginn der EWWU zu sehr betont werden. Von den im Werner-Plan vorgesehenen Möglichkeiten der Paritätsänderung in den ersten Phasen der EWWU ist kaum die Rede; sie werden wohl nur als allerletztes Mittel ergriffen werden (sofern nicht zur Devisenbewirtschaftung Zuflucht genommen wird). Starrheit der Wechselkurse gilt in der Diskussion um die Währungsunion nur zu oft als Erfolgsmaßstab der Bemühungen. Eine Wechselkursänderung wird als persönlicher Mißerfolg der Politiker gedeutet und als Scheitern oder schwerer Rückschlag auf dem Weg zur EWWU. Eine verfrühte Wechselkursfixierung, die nur durch Beschränkungen des Kapitalverkehrs, durch tarifäre oder nichttarifäre Handelshemmnisse oder gar durch Devisenbewirtschaftung aufrecht erhalten werden kann, ist ein ungeeigneter Indikator für den Erfolg der Wirtschafts- und Währungsunion. Gelingt es dagegen, im gemeinsamen Markt ohne Handelshemmnisse oder Beschränkungen des Kapitalverkehrs durch Koordinierung der Wirtschaftspolitiken und institutionelle

lungsbilanz, d. Verf.) zu verschleppen, ist also mit dem Stabilitäts- und mit dem Beschäftigungsziel unvereinbar. Es müßte deshalb verhindert werden, daß dieses Konzept auch in das Programm einer europäischen Währungsgemeinschaft eingeht.“ (Probleme, a.a.O., S. 307.) Gröner bezieht sich auf die auch im IWF verankerte irrige Theorie internationaler Währungsbeziehungen, wonach Wechselkurse nur geändert werden dürfen, wenn die Zahlungsbilanz „fundamental“ (d. h. bereits über längere Zeit hindurch deutlich) ungleichgewichtig war.

<sup>41</sup> Vgl. *Kommission der Europäischen Gemeinschaften*: Wechselkurssystem für die Gemeinschaftswährungen und Probleme der Rechnungseinheit, insbesondere für die gemeinsame Agrarpolitik. SEK (72) 830. Brüssel, 1. März 1972.

<sup>42</sup> Vgl. H. Priebe: Agrarmarkt und Währungspolitik. Wirtschaftsdienst, H. 12/1971, S. 639 ff. — Willgerodt u. a.: a.a.O., S. 184 ff.

Integration eine Wirtschaftsentwicklung herbeizuführen, die schließlich zu dauerhaft stabilen Gleichgewichtswechselkursen führt, dann kann diese Wechselkursstabilität als Erfolgsindikator für die Integrationsbemühungen gelten.

*Grewe* hält feste Wechselkurse innerhalb einer Wirtschaftsunion für optimal, falls sie Gleichgewichtswechselkurse sind; sie vermeiden das Wechselkursrisiko und ermöglichen eine Anpassung der Unternehmer an die Marktgegebenheiten wie auf einem nationalen Markt. Aber „der Idealzustand des Systems fester Wechselkurse darf ... nicht mit flexiblen Wechselkursen bei nationaler kreditpolitischer Autonomie verglichen werden. Wir können die Systeme fester und flexibler Wechselkurse nur bei ähnlichen Voraussetzungen gegenüberstellen, d. h., beide Fälle jeweils mit oder ohne nationale kreditpolitische Autonomie. Bei nationaler kreditpolitischer Autonomie weisen flexible Wechselkurse gegenüber festen Wechselkursen wesentliche Vorteile auf. Durch sie wird das Risiko von plötzlichen großen Paritätsveränderungen, Sonderzöllen und Kontingenten zum Zahlungsbilanzausgleich und Devisenbewirtschaftung weitgehend ausgeschlossen. Diese desintegrierenden Maßnahmen dürfen zwischen den Mitgliedsländern der Wirtschaftsunion nicht mehr angewendet werden. Um so leichter kommt es deshalb aber zu großen Abweichungen des Gleichgewichtswechselkurses von der fixierten Parität und damit zwangsläufig zu Verzerrungen des Handels- und Kapitalverkehrs“<sup>43</sup>.

Der aus der frühen Wechselkursfixierung resultierende Sachzwang zur Abstimmung der Wirtschaftspolitiken soll als Integrationsmotor wirken. Wie sich beim europäischen Agrarmarkt mehrfach gezeigt hat, ist dies jedoch ein dornenvoller Weg zur Integration! Es droht die Gefahr, daß immer wieder an Symptomen kuriert wird, um die notwendigen Wechselkursanpassungen bei nicht harmonischer Wirtschaftsentwicklung in der Gemeinschaft hinauszuschieben. Dadurch kommt es jedoch zu keiner dauerhaften Heilung. Eher ist es wahrscheinlich, daß eine EWWU, in der zu früh die Wechselkurse fixiert werden, ähnlich wie das Bretton-Woods-System in den letzten Jahren, periodischen Krisen ausgesetzt ist. Der Wille zur wirtschaftlichen Integration in Europa hat sich zwar als stark und belastungsfähig erwiesen; auch ist die objektive Notwendigkeit, zu einer Wirtschaftsintegration in Europa zu kommen, deutlich erkennbar. Doch erschwert man sich unnötig den Weg zu dem von allen erstrebten Ziel der Währungsunion, wenn man ein Merkmal einer funktionierenden Währungsunion, nämlich feste

---

<sup>43</sup> Klaus *Grewe*: Wirtschaftsunion bei flexiblen Wechselkursen. *Schm. Jb.*, 89. Jg. (1969), S. 1 ff., hier: S. 17. — Vgl. auch *Helmut Gröner*: Flexible Wechselkurse und wirtschaftliche Integration. *Die Aussprache*, H. 5/6 1965, S. 122 ff.

Wechselkurse oder, was dasselbe bedeutet, eine gemeinsame Währung, in einer zu frühen Phase zum Ziel an sich erklärt. Es gilt daher, durch Aufklärung über die hier behandelten Zusammenhänge die Gewichte in der Diskussion um den beschlossenen Stufenplan zur EWWU zu verlagern. Der Stufenplan selbst ist, insbesondere in der Fassung des Werner-Plans, elastisch genug, um eine solche Gewichtsverlagerung der Diskussion zuzulassen, zumal der Werner-Plan die Gleichgewichtigkeit des Vorgehens im Bereich der Wirtschafts- und Währungspolitik betont<sup>44</sup>. Als Kernstück des Stufenplans für eine EWWU und als Erfolgsindikator für die Bemühungen hierzu sollte weniger die Starrheit der Paritäten zwischen den EWG-Währungen angesehen werden als vielmehr das Ausmaß der Koordinierung der wirtschaftspolitischen Ziele, Instrumente und Aktionen. Als Ergebnis dieser Strategie ergibt sich dann auch die gewünschte Stabilität der Wechselkurse, die schließlich auch von der Einführung einer gemeinsamen Währung gekrönt werden könnte<sup>45</sup>.

Klaus Peter Kruber, Solingen

---

<sup>44</sup> Vgl. Werner-Plan, a.a.O., S. 12 f. — Pierre Maillet u. a.: a.a.O., S. 190 f.

<sup>45</sup> Helmut Gröner (Probleme, a.a.O., S. 310 ff.), Klaus Grewe (a.a.O.), Rolf Sannwald u. Jacques Stohler (a.a.O., S. 164 ff.) und Hans Willgerodt u. a. (a.a.O., S. 178 ff.) weisen darauf hin, daß für die beim Übergang zur Wirtschafts- und Währungsunion zu erwartenden Umstellungs- und Anpassungsprozesse ein System flexibler Wechselkurse in den ersten Phasen vorteilhaft sein könnte. Diese Alternative steht nun, nachdem der Stufenplan in seiner vorliegenden Form beschlossen ist und bereits praktiziert wird, nicht mehr zur Debatte, obwohl ein Vorgehen nach diesem Plan m. E. wesentliche Vorteile bieten würde.