

Aus Politik und Zeitgeschichte

Beilage zur Wochenzeitung Das Parlament

Helmut Steinel

Das Europäische Währungssystem

Wolfgang Schmitz

Der Beitrag der Währungspolitik
zum Binnenmarkt

Heinz-Dieter Smeets

Die Bundesrepublik Deutschland
als internationale „Konjunkturlokomotive“?

Rolf H. Hasse

Ansätze zur Neuordnung
des internationalen Währungssystems

B 20–21/89
12. Mai 1989

Helmut Steinel, Diplom-Volkswirt, geb. 1940; 1971—1975 im Bundesministerium für Wirtschaft; 1975 bis 1985 in der EG-Kommission in Brüssel; seit 1985 Leiter des Büros der EG-Kommission in München.

Veröffentlichungen: Zahlreiche Artikel und Aufsätze über wirtschafts-, währungs- und integrationspolitische Fragen.

Wolfgang Schmitz, Dr. jur. utr., geb. 1923 in Wien; Studium der Jurisprudenz an der Universität Wien sowie der Nationalökonomie an der Catholic University of America/Washington D. C.; 1964—1968 Bundesminister der Finanzen und Gouverneur für Österreich bei der Weltbank; 1968—1973 Präsident der Oesterreichischen Nationalbank; seit 1973 Konsulent für Währungsfragen in der Bundeskammer der gewerblichen Wirtschaft.

Veröffentlichungen u. a.: Die antizyklische Konjunkturpolitik — eine Illusion. Grenzen der Machbarkeit durch Globalsteuerung, Frankfurt 1976; Die Währung — eine offene Flanke staatlicher Verfassungsordnung, ihre Schließung — ein Beitrag zur Festigung der freiheitlichen Demokratie, Wien 1983; (zus. mit G. Merk und H. Schambeck) Die soziale Funktion des Marktes. Beiträge zum ordnungspolitischen Lernprozeß, Berlin 1988.

Heinz-Dieter Smeets, Dr. rer. pol., geb. 1952, Studium der Volkswirtschaftslehre an den Universitäten Duisburg und London (LSE); 1987 Habilitation für Volkswirtschaftslehre; Privatdozent an der Universität Bayreuth.

Veröffentlichungen u. a.: Der monetäre Ansatz der Zahlungsbilanztheorie, Frankfurt—Bern 1982; Importschutz und GATT, Bern—Stuttgart 1987; Die Bundesrepublik Deutschland als internationale „Konjunkturlokomotive“, Hamburg 1988; zahlreiche Beiträge insbesondere zu geld- und außenwirtschaftspolitischen Fragestellungen in Fachzeitschriften.

Rolf H. Hasse, Dr. rer. pol., geb. 1940; Studium der Volkswirtschaftslehre in Münster und Köln; Promotion und Habilitation an der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät der Universität zu Köln; seit 1981 Professor für Volkswirtschaftslehre am Institut für Wirtschaftspolitik der Universität der Bundeswehr Hamburg.

Veröffentlichungen u. a.: (zus. mit H. Werner und H. Willgerodt) Außenwirtschaftliche Absicherung zwischen Markt und Interventionismus. Erfahrungen mit Kapitalverkehrskontrollen, 1975; Wirtschaftliche Sanktionen als Mittel der Außenpolitik — Das Rhodesien-Embargo, 1977; Multiple Währungsreserven. Probleme eines Währungsstandards mit multiplen Devisenreserven, 1984; Die Weiterentwicklung des Europäischen Währungssystems: Kriterien, Organisationsformen und Schritte im Blick auf eine Europäische Zentralbank, 1989; zahlreiche Aufsätze in Fachzeitschriften.



ISSN 0479-611 X

Herausgegeben von der Bundeszentrale für politische Bildung, Berliner Freiheit 7, 5300 Bonn 1.

Redaktion: Rüdiger Thomas (verantwortlich), Dr. Ludwig Watzal, Dr. Klaus W. Wippermann, Ralph Angermund, Dr. Heinz Ulrich Brinkmann.

Die Vertriebsabteilung der Wochenzeitung DAS PARLAMENT, Fleischstraße 62—65, 5500 Trier, Tel. 06 51/46 04 186, nimmt entgegen

- Nachforderungen der Beilage „Aus Politik und Zeitgeschichte“;
- Abonnementsbestellungen der Wochenzeitung DAS PARLAMENT einschließlich Beilage zum Preis von DM 14,40 vierteljährlich, Jahresvorzugspreis DM 52,80 einschließlich Mehrwertsteuer; Kündigung drei Wochen vor Ablauf des Berechnungszeitraumes;
- Bestellungen von Sammelmappen für die Beilage zum Preis von DM 6,50 zuzüglich Verpackungskosten, Portokosten und Mehrwertsteuer;
- Bestellungen von gebundenen Bänden der Jahrgänge 1984, 1985, 1986 und 1987 zum Preis von DM 25,— pro Jahrgang (einschl. Mehrwertsteuer) zuzügl. Versandkosten.

Die Veröffentlichungen in der Beilage „Aus Politik und Zeitgeschichte“ stellen keine Meinungsäußerung des Herausgebers dar; sie dienen lediglich der Unterrichtung und Urteilsbildung.

Für Unterrichtszwecke können Kopien in Klassensatzstärke hergestellt werden.

Das Europäische Währungssystem

Funktionsweise — Erfahrungen — Perspektiven

I. Einleitung

Die währungspolitische Diskussion in Europa hat mit der Vorlage des „Delors-Berichts“ über eine „Wirtschafts- und Währungsunion in der Europäischen Gemeinschaft“ vom 12. April 1989 neue Aktualität erhalten¹⁾. Der sogenannte „Delors-Ausschuß“, bestehend aus den Zentralbankpräsidenten der Mitgliedstaaten sowie vier weiteren Mitgliedern und präsiert von EG-Kommissionspräsident Delors, wurde vom Europäischen Rat Ende Juni 1988 in Hannover mit der Aufgabe eingesetzt, „konkrete Etappen zur Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion zu prüfen und vorzuschlagen“. Der „Delors-Bericht“ soll im Mittelpunkt der Beratungen des Europäischen Rates Ende Juni in Madrid stehen. Anlaß für die Einsetzung des Ausschusses waren intensive Diskussionen Ende 1987/Anfang 1988 über die Funktionsweise und die Weiterentwicklung des Europäischen Währungssystems, insbesondere in der Perspektive der Vollendung des europäischen Binnenmarktes bis Ende 1992.

Das Europäische Währungssystem (EWS) wurde durch ein Abkommen der Zentralbanken der EG-Mitgliedstaaten vom 13. März 1979 in Kraft gesetzt. Der politische Beschluß über die Errichtung des EWS erfolgte durch die Staats- und Regierungschefs beim Europäischen Rat am 5. Dezember 1978 in Brüssel. Die Schaffung des EWS gilt als das Werk des französischen Staatspräsidenten Giscard d'Estaing und des Bundeskanzlers Helmut Schmidt, die unter weitgehender Abschirmung der jeweiligen nationalen Administrationen und Hinzuziehung nur weniger Berater die Vorarbeiten zum Teil persönlich betrieben²⁾. Als der eigentliche, geistige Vater des EWS muß jedoch der damalige Präsident der EG-Kommission, Roy Jenkins, gelten, der sozusagen als Privatmann und ohne die

politische Rückendeckung seiner Kommissionskollegen in einer „Jean Monnet lecture“ am 27. Oktober 1978 am Europäischen Hochschulinstitut in Florenz³⁾ einen vielbeachteten Vorstoß zur Erreichung einer qualitativ neuen Form der währungspolitischen Zusammenarbeit in Europa unternahm. Jenkins war übrigens einer der wenigen, die die Schaffung des EWS in erster Linie damit begründeten, daß es nicht nur keine Gefahr für die Preisstabilität, sondern im Gegenteil ein nützliches, unverzichtbares Mittel gegen die damals hohen Inflationsraten darstellen würde.

Währungspolitische Zusammenarbeit, auch in der Form eines Wechselkursverbundes, war indessen in der Europäischen Gemeinschaft nichts grundlegend Neues. Schon seit April 1972 bestand ein Europäischer Wechselkursverbund (die sogenannte „Währungs-Schlange“), indem durch eine entsprechende Interventionspolitik der Notenbanken die Schwankungsbreiten der europäischen Währungen auf $\pm 2,25$ Prozent begrenzt wurden. Obwohl Italien und Großbritannien schon bald danach und Frankreich 1976 endgültig aus dem Wechselkursverbund ausschieden — die Nicht-EG-Länder Norwegen und Schweden gehörten ihm von 1973 bis 1977 an, Österreich war durch eine autonome Interventionspolitik de facto-Mitglied —, war damit Europa schon in den siebziger Jahren eine Zone relativer Währungsstabilität, mit der Folge, daß rund 45 Prozent des deutschen Außenhandels auf der Basis von zumindest kurzfristig stabilen Wechselkursen abgewickelt werden konnte.

Der Europäische Wechselkursverbund zwischen 1972 und 1978 war das einzige konkrete Element der ehrgeizigen Bemühungen der Europäischen Gemeinschaft und ihrer Mitgliedstaaten seit Anfang der siebziger Jahre zur Schaffung einer Wirtschafts- und Währungsunion. Auf der Grundlage des „Werner-Berichts“ beschloß der EG-Minister rat im März 1971 einen umfassenden Stufenplan, nach dem in möglichst parallelem Vorgehen im

1) Ausschuß zur Prüfung der Wirtschafts- und Währungsunion, Bericht zur Wirtschafts- und Währungsunion in der Europäischen Gemeinschaft („Delors-Bericht“).

2) Sehr anschaulich geschildert ist die Entstehungsgeschichte in: Rainer Hellmann, Das Europäische Währungssystem, Baden-Baden 1979; vom Standpunkt des damals argwöhnischen Bundesbankpräsidenten: Otmar Emminger, D-Mark, Dollar, Währungskrisen, Stuttgart 1986, S. 356 ff.

3) Vgl. Roy Jenkins, Europas Herausforderung und Chance, in: R. Hellmann, ebd., S. 113 ff.

wirtschafts- und währungspolitischen Bereich im Zeitraum von zehn Jahren der Gemeinsame Markt zu einer Wirtschafts- und Währungsunion weiterentwickelt werden sollte. Diese Bestrebungen werden jetzt in einem ziemlich veränderten wirtschafts-, währungs- und integrationspolitischen Umfeld und auf der Basis des „Delors-Berichts“ eine neue Dimension erhalten. Die Ursachen für das Scheitern der Bemühungen um eine Wirtschafts- und Währungsunion in den siebziger Jahren lagen nicht nur in externen Widrigkeiten, wie Energiepreisexlosion und nachfolgender Krise der

Weltwirtschaft, sondern auch in unterschiedlichen wirtschaftspolitischen Zielvorstellungen, vor allem aber in konzeptionellen Unklarheiten und Meinungsverschiedenheiten zwischen den Mitgliedstaaten, in erster Linie zwischen der Bundesrepublik und Frankreich. Auf diesem Hintergrund mußte es dann im Jahre 1978 eher Überraschung auslösen, daß die Initiative zu einer Vertiefung der währungspolitischen Zusammenarbeit in Europa ausgerechnet von Frankreich und der Bundesrepublik ausgehen sollte.

II. Funktionsweise

Nach dem Willen der Staats- und Regierungschefs hatte das EWS zum Ziel, „ein höheres Maß an Währungsstabilität in der Gemeinschaft herbeizuführen“. Es wurde gleichzeitig „als grundlegendes Element einer umfassenderen Strategie“ angesehen, die auf „ein nachhaltiges Wachstum in Stabilität, eine schrittweise Rückkehr zu Vollbeschäftigung, die Angleichung des Lebensstandards und die Verringerung der regionalen Disparitäten in der Gemeinschaft abzielt“. „Zentraler Punkt“ des EWS sollte die Europäische Währungsunion (ECU) sein⁴). Definiert und beschlossen wurde zunächst nur eine Anlaufphase, die nach längstens zwei Jahren in ein endgültiges System überführt werden sollte. Die Anlaufphase wurde mehrere Male verlängert, der Eintritt in die Endphase bisher nicht beschlossen, was jedoch der Funktionsfähigkeit und der Weiterentwicklung des EWS keinen Abbruch tat. Der zum zentralen Punkt erhobene ECU hat gleichfalls nicht die für das Funktionieren des Systems wichtige Bedeutung erlangt; dasselbe gilt für den sogenannten „Divergenz-Indikator“, der als eine Art von Frühwarnsystem die Währungsbehörden zu rechtzeitigem Handeln — entweder zu Interventionen, zu wirtschaftspolitischen Anpassungsmaßnahmen oder zu Leitkursänderungen — veranlassen sollte. Wesentlicher Bestandteil des Systems ist der Wechselkursmechanismus, an dem gegenwärtig alle EG-Mitgliedstaaten mit Ausnahme von Großbritannien, Griechenland, Spanien und Portugal teilnehmen.

Die zunächst in ECU definierten Leitkurse jeder Teilnehmerwährung stellen ein bilaterales „Paritätengitter“ dar, in dem für jede Währung zu jeder anderen ein bilateraler Leitkurs besteht. Um diese bilateralen Leitkurse sind maximale Schwankungs-

breiten von $\pm 2,25$ Prozent gelegt, welche die betroffenen Zentralbanken durch An- oder Verkäufe am Devisenmarkt aufrechterhalten müssen. Bis zum Übereinkommen von Basel/Nyborg vom September 1987 wurde obligatorisch nur an den Bandenden interveniert; seitdem ist jedoch auch die sogenannte intramarginale Intervention möglich, mittels derer drohenden Währungsungleichgewichten früher und damit erfolgreicher entgegengewirkt werden kann⁵).

Die Verpflichtung der Notenbanken, die geltenden Leitkurse durch entsprechende Interventionen an den Devisenmärkten zu verteidigen, ist den dafür notfalls erforderlichen Beträgen nach unbegrenzt. Falls eine Notenbank über die dazu notwendigen Devisenreserven nicht verfügt, kann sie zunächst die „sehr kurzfristige Finanzierungs“-Fazilität in Anspruch nehmen, die volumenmäßig unbegrenzt auf zunächst $3\frac{1}{2}$ Monate und anschließend im Volumen begrenzt automatisch um drei Monate verlängert werden kann. Der Ausgleich der Interventionssalden und die Abwicklung der „sehr kurzfristigen Finanzierung“ erfolgt über den „Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit“ (EFWZ), für den als Agent die Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel tätig ist. Abwicklungs-Währung ist hierbei der ECU. Jede Notenbank verfügt beim EFWZ über ECU-Guthaben, die durch Hinterlegung eines Teils ihrer Gold- und Devisenreserven entstanden sind. Wie schon angedeutet, ist diese „offizielle Funktion“ des ECU im Rahmen des Zahlungsverkehrs zwischen den Notenbanken innerhalb des EWS bisher nicht sehr weit entwickelt worden. Immerhin haben sich die BIZ und auch die Schweizerische Nationalbank

⁴) Schlußfolgerungen des Vorsitzes des Europäischen Rates, Brüssel, 5. Dezember 1978, in: R. Hellmann (Anm. 2), S. 135 ff.

⁵) Zur Technik des Wechselkursmechanismus vgl. Internationale Organisationen und Abkommen im Bereich von Währung und Wirtschaft, Sonderdrucke der Deutschen Bundesbank.

um den Status des „other holder“ bemüht und ihn auch erhalten.

Anders verhält es sich mit dem privaten ECU, der – der Definition und damit auch dem Wert nach identisch mit dem offiziellen ECU – sich mittlerweile als internationale Transaktionswährung und vor allem als Emissions- und Anlagewährung an den internationalen Kapitalmärkten fest etabliert hat. Er nimmt in der Rangliste der internationalen Emissionswährungen mit einem Marktanteil von sechs Prozent die fünfte Stelle ein.

Ein ECU ist als Summe fester, nach der wirtschaftlichen Bedeutung der Mitgliedstaaten gewichteter Anteile der Gemeinschaftswährungen definiert. Durch die täglichen Veränderungen der Wechselkurse der Teilnehmerwährungen verändert sich auch täglich der Wert des ECU. Er betrug am 2. Januar 1989 DM 2,08181. Veränderungen in der Zusammensetzung des ECU ergeben sich bei der Änderung der Leitkurse im Rahmen des Wechselkurssystems, aber auch aus Anlaß des Beitritts neuer Teilnehmerländer. Wegen der fortgesetzten Stärke der DM hat sich ihr Anteil von 0,828 DM im Jahre 1979 auf heute 0,719 DM verringert; im selben Zeitraum hat sich der Wert des ECU, ausgedrückt in DM, von 2,51 DM auf 2,07 DM verringert.

Neben der Möglichkeit der „sehr kurzfristigen Finanzierung“ im Rahmen des EWS-Wechselkursmechanismus existiert ein „kurzfristiger Währungsbeistand“, den die Zentralbanken aller EG-Mitgliedstaaten im Falle vorübergehender Zahlungsbilanzschwierigkeiten, und zwar ohne wirtschaftspolitische Auflagen zu übernehmen, in Anspruch nehmen können. Dabei gilt für jede Zentralbank eine maximale Schuldnerquote und – in doppelter Höhe – eine maximale Gläubigerquote. In Sonderfällen kommen sogenannte Rallongen zur Anwendung. Nach diesem System könnte beispielsweise die Deutsche Bundesbank für höchstens sechs Monate einen Kredit in Höhe von 6,1 Mrd. ECU erhalten und müßte ihrerseits Kredit in Höhe von 12,2 Mrd. ECU bereitstellen. Für den Fall fundamentaler Zahlungsbilanzprobleme steht schließlich das System des „mittelfristigen finanziellen Beistands“ zur Verfügung, aus dem die Bundesbank im Bedarfsfalle Kredite in Höhe von rund acht Mrd. ECU erhalten und selbst zur Bereitstellung von rund drei Mrd. ECU verpflichtet wäre. Insgesamt stehen zur Absicherung des EWS-Wechselkurssystems rund 30 Mrd. ECU zur Verfügung.

Eine der mit dem EWS gemachten positiven Erfahrungen war, daß die vorhandenen Kreditfazilitäten verhältnismäßig selten in Anspruch genommen wurden. Insofern haben sich die Teilnehmer an die Spielregeln und damit die wirtschaftliche Logik des Systems gehalten, daß nämlich manifeste Währungsungleichgewichte entweder durch wirtschaftspolitische Maßnahmen oder notfalls durch Leitkursänderungen, in der Regel jedoch nicht durch längerfristige Kreditgewährung von währungsstarken an währungsschwache Länder behoben werden sollten. Seit Bestehen des EWS mußten die Leitkurse elfmal geändert werden. Allerdings waren die Änderungen in der Anfangszeit sehr viel häufiger als in der letzten Zeit. Das letzte „realignment“ der EWS-Leitkurse fand am 12. Januar 1987 statt, was als Zeichen im Zeitverlauf gewachsener Stabilität gewertet werden muß. Ganz offensichtlich haben die Devisenmärkte immer mehr „Respekt“ gegenüber den im EWS festgesetzten Leitkursen bekommen. Das kann einerseits als Ausdruck einer gewachsenen Konvergenz der Wirtschaftsentwicklung und andererseits eines ständig verbesserten Funktionierens des Wechselkurssystems gewertet werden.

Von großer Bedeutung ist, und das stellt eine grundlegende Änderung gegenüber der „Währungsschlange“ der siebziger Jahre dar, daß die Neufestsetzung der Leitkurse „im gegenseitigen Einvernehmen nach einem gemeinsamen Verfahren“ vorgenommen werden. Allerdings kamen die realignments in der Anfangszeit eher unilateralen Entscheiden des hauptsächlich betroffenen Landes gleich, und auch später noch erwies sich eine Leitkursänderung als recht schwieriger Entscheidungsprozeß, bei dem nicht nur wirtschaftliche Fakten, sondern auch politisch-psychologische Momente eine nicht zu unterschätzende Rolle spielten. Das „management“ des EWS und vor allem der Leitkursänderungen hat sich aber zunehmend versachlicht und damit verbessert. Eventuelle Leitkursänderungen werden vom EG-Währungsausschuß, in dem hohe Beamte der Finanzministerien und der Zentralbanken vertreten sind, vorbereitet und von den Finanzministern einstimmig beschlossen. Das Erfordernis des kollektiven Entscheidungsverfahrens verhindert beispielsweise einen durch einseitiges Vorgehen ausgelösten Abwertungswettlauf. Mit der Verhinderung wirtschaftlich gesehen un gerechtfertigter Abwertungen, die Störungen des Handels und ein Anheizen der Inflation zur Folge haben würden, ist ein wichtiges Ziel des EWS erreicht worden.

III. Ergebnisse und Erfahrungen

Es ist nur natürlich, daß an die Errichtung des EWS eine ganze Reihe und zum Teil auch recht unterschiedlicher Erwartungen geknüpft wurden. Da „Währungsstabilität“, und das heißt Wechselkursstabilität, für Frankreich traditionell einen hohen Wert in sich darstellte, kann man mit guten Gründen annehmen, daß für dieses Land und andere Länder mit eher zur Schwäche neigenden Währungen das Ziel der Stabilisierung der Wechselkurse und dazu notfalls erforderliche finanzielle Solidarität eine wichtige Motivation bedeutet. Auf Seiten des damaligen deutschen Bundeskanzlers Schmidt dürften insbesondere während der Carter-Administration Besorgnisse über eine wenig kalkulierbare amerikanische Wirtschafts- und Währungspolitik eine wesentliche Rolle bei Überlegungen gespielt haben, mit dem EWS ein europäisches Gegengewicht zum Dollar zu schaffen und damit mehr Berechenbarkeit und Stabilität in die europäischen Währungs- und Finanzbeziehungen zu bringen.

Allgemein gesehen sollte das EWS der Erreichung folgender Ziele dienen: Es sollte zu einem höheren Maß an Wechselkursstabilität führen; gleichzeitig sollte mehr „innere Stabilität“, und das heißt: mehr Preisstabilität, erreicht oder zumindest zusätzliche Inflation vermieden werden. Es ist heute weitgehend unbestritten, daß das EWS das Ziel einer möglichst hohen Wechselkursstabilität erreicht hat. Wie aus der Übersicht hervorgeht, waren die Wechselkursschwankungen der EWS-Währungen in den zurückliegenden zehn Jahren signifikant geringer als die der Nicht-EWS-Währungen; im Vierjahreszeitraum von 1974–1978 schwankten die Wechselkurse der EWS-Währungen mehr als nach der Errichtung des EWS.

Die Tabelle zeigt ferner, daß die Stabilität der Wechselkurse im Laufe der Zeit stetig zugenommen hat, was, wie schon ausgeführt, nicht nur auf die gestiegene Konvergenz der Wirtschaftspolitik zwischen den Teilnehmerländern und deren wirtschaftlicher Entwicklung, sondern auch auf das im Laufe der Zeit gewachsene Vertrauen der Devisenmärkte in die Stabilität und Funktionsfähigkeit des EWS zurückzuführen ist. Aus diesen Ergebnissen kann man auf einen spezifischen Vorteil fester, aber anpaßbarer Wechselkurse schließen. Dadurch, daß die Wechselkursvariabilität im „anpaßbaren Fixkurssystem“ geringer als beim reinen „floating“ ist, wird das Inflationspotential verringert, da durch Abwertungen tendenziell mehr inflationäre Impulse geschaffen als durch kompensierende Aufwertungen resorbiert werden.

Wechselkursschwankungen im Zeitraum 1974–1988

Monatliche Veränderungen der Wechselkurse gegenüber der DM, ausgedrückt in Prozent

EWS-Währungen	1974–1978	1979–1983	1984–1988
Franz. Franc	1,40	0,61	0,31
Belg. Franc	0,45	0,53	0,19
Holl. Gulden	0,49	0,33	0,10
It. Lira	1,76	0,69	0,49

Nicht-EWS-Währungen	1974–1978	1979–1983	1984–1988
US-Dollar	1,89	2,19	2,52
Engl. Pfund	1,61	1,91	1,56
Yen	1,94	2,28	1,69
Schweiz. Franken	1,53	0,99	0,73

Quelle: EG-Kommission

Nun ist Stabilität der nominalen Wechselkurse kein absolutes Ziel. Nach präziserem ökonomischem Kriterium ist es das Ziel des EWS – wie auch anderer Wechselkursstabilisierungssysteme –, die Schwankungen der nominalen, d. h. der sich auf den Devisenmärkten ergebenden Wechselkurse auf das Ausmaß zu beschränken, daß sie die Unterschiede in der Preis- und Kostenentwicklung der Teilnehmerländer ausgleichen. Eine unterbliebene Abwertung in einem Land mit höheren Preissteigerungsraten würde dessen Wettbewerbsfähigkeit ebenso beeinträchtigen wie eine unterbliebene Aufwertung eines Landes mit geringeren Preissteigerungsraten zu inflationären Impulsen führen würde. Nach den vorliegenden Untersuchungen konnten im EWS derartige „misalignments“ weitgehend vermieden werden⁶⁾. Das heißt nichts anderes, als daß das EWS als „anpaßbares Fixkurssystem“ die Nachteile eines Systems frei schwankender Wechselkurse in Gestalt von über die unterschiedliche Kosten- und Preisentwicklung hinausgehenden Schwankungen ebenso verhindern konnte wie die Nachteile eines absoluten Fixkurssystems, das die Unterschiede in der Preis- und Kostenentwicklung nicht berücksichtigt mit der Folge inflationärer oder

⁶⁾ Vgl. Manfred Wegner, *The European Monetary System: A Regional Bretton Woods or an Institutional Innovation?*, in: H.-J. Vosgerau (ed.), *New Institutional Arrangements for the World Economy*, Berlin–Heidelberg 1989, S. 89 ff.

deflationärer Tendenzen. Die stark enttäuschten Erwartungen über das System des „floating“ war in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre verantwortlich für die Suche nach mehr, aber nicht nach absoluter Stabilität der Wechselkurse.

Noch erfreulicher als die erreichte Stabilisierung der Wechselkurse war die in den vergangenen Jahren gemachte Erfahrung, daß sich die Inflationsraten nicht nur nicht erhöht, sondern drastisch verringert haben. Zwischen 1980 und 1988 ist die durchschnittliche, gewogene Preissteigerungsrate in den dem EWS angehörenden Ländern von zwölf Prozent auf knapp drei Prozent zurückgegangen. Besonders positiv zu bewerten ist, daß im selben Zeitraum die höchste Preissteigerungsrate in einem Land — nämlich in Italien — von rund 20 Prozent auf rund fünf Prozent gefallen ist. Allerdings muß hinzugefügt werden, daß auch in anderen, dem EWS nicht angehörenden Ländern die Inflationsraten zum Teil stark zurückgegangen sind. Daraus ergibt sich, daß die Erfolge bei der Inflationsbekämpfung in den achtziger Jahren nicht ausschließlich dem EWS zugeschrieben werden können⁷⁾. Die beiden anderen hierfür verantwortlichen Gründe waren der Rückgang der Ölpreise — seit 1985 auch als Folge des Dollarverfalls — sowie die allgemeine, weltweite Rückkehr zu einer betonten Anti-Inflationspolitik. Als besonders wichtig verdient festgehalten zu werden, daß die gerade in der Bundesrepublik befürchteten inflationären Gefahren des EWS nicht eingetreten sind. Auch wer nicht anerkennt, daß sich die Inflationsraten in der Bundesrepublik und in den Nachbarländern — insbesondere in Frankreich und Italien — wegen des EWS erheblich verringert haben, kann nicht bestreiten, daß sich diese sehr positive Entwicklung trotz des EWS ergeben hat.

Auch bei anderen makroökonomischen Indikatoren wurden positive Ergebnisse erzielt. Das Wachstum der Geldmenge hat sich in den EWS-Ländern seit Ende der siebziger Jahre zum Teil drastisch verringert. Ferner sind die Zinssätze in den einzelnen Ländern nicht nur allgemein zurückgegangen, sondern haben sich auch einander angenähert⁸⁾. Die Schwankungen in den Zinssätzen haben in einzelnen Ländern eher zugenommen, was darauf zurückzuführen ist, daß währungsschwache Länder häufiger zu Zinserhöhungen greifen mußten, um den Wechselkurs ihrer Währung innerhalb der festgelegten Bandbreiten halten zu können. Eher ge-

ringe Erfolge waren im Bemühen um größere Konvergenz im Bereich der Haushaltspolitik und vor allem beim Abbau von immer noch sehr hohen Defiziten insbesondere in Italien, Irland und Belgien zu verzeichnen. Allerdings hat die Haushaltspolitik keine direkten Auswirkungen auf die Wechselkurse⁹⁾, so daß Störungen für das Funktionieren des EWS aufgrund der zum Teil recht prekären Budgetsituation einzelner Länder unterblieben sind. Auch die Leistungsbilanzungleichgewichte zwischen den EWS-Ländern waren und sind zum Teil beträchtlich. Stärker als von den Haushaltsungleichgewichten können von allzu ausgeprägten Defizit- bzw. Überschubpositionen der Leistungs- und Zahlungsbilanz Gefahren für die Stabilität des EWS ausgehen.

Wie sind diese für alle Seiten überraschenden Erfolge, insbesondere auf dem Gebiet der Preisstabilität, zu erklären? Zunächst ist darauf hinzuweisen, daß die Absicht und die Bereitschaft der am EWS beteiligten Regierungen und Notenbanken zu einer stabilitätsbetonten Wirtschafts- und vor allem Geldpolitik zu Beginn und auch noch einige Jahre nach Errichtung des EWS systematisch unterschätzt worden ist. Dazu haben wahrscheinlich die negativen Erfahrungen mit der expansiven, nachfragebetonten Wirtschaftspolitik der siebziger Jahre und ihre inflationären Folgen erheblich beigetragen. Mit der Einsicht, daß mehr Inflation kein geeignetes Mittel zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit darstellt, sind zumindest die mentalen Voraussetzungen für eine primär am Stabilitätsziel ausgerichtete Wirtschaftspolitik gestiegen. Hinzu kamen die ernüchternden Erfahrungen mit den floatenden Wechselkursen, die entgegen den Erwartungen kaum mehr Autonomie für ausgeprägte Stabilitäts-, oder aber auch forcierte Vollbeschäftigungspolitik brachten. Die Erfahrung des Teufelskreises zwischen Inflation — Abwertung — Inflation ließ bei den Schwachwährungsländern das Interesse an einer Stabilisierung der Wechselkurse wachsen.

Die gesteigerte Bereitschaft zu einer an der Preisstabilität orientierten Wirtschaftspolitik fand nun — und das ist das zweite Erklärungselement für die Stabilitätserfolge des EWS — eine wertvolle und weitgehend willkommene Stütze in den disziplinierenden Zwängen, die das EWS mit seinen fixierten Wechselkursen ausübte. Einer expansiven Vollbeschäftigungspolitik etwa waren sehr enge Grenzen gesteckt — dies um so mehr, als die im Rahmen des EWS bestehenden Kreditfazilitäten weder nach

⁷⁾ Zu den Schwierigkeiten der Identifizierung und der Zurechnung der Stabilitätserfolge des EWS vgl. Wolfgang Harbrecht/Jürgen Schmid, Die monetären Konvergenzwirkungen des EWS, in: H.-E. Scharrer/W. Wessels (Hrsg.), Stabilität durch das EWS?, Bonn 1987, S. 213 ff.

⁸⁾ Vgl. M. Wegner (Anm. 6), S. 108.

⁹⁾ Zu den eher losen Zusammenhängen zwischen Haushaltspolitik und Währungspolitik vgl. Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft, Europäische Währungsordnung, Bonn 1989.

Umfang noch nach Fristigkeit eine solche Politik zumindest über längere Zeiträume hätten finanzieren können. Schließlich erwies sich die Bereitschaft der Schwachwährungsländer, sich durch fortgesetzte Abwertungen ihrer Währungen Spielraum für eine expansive Wirtschaftspolitik zu verschaffen, geringer als angenommen. Nachteilige wirtschaftliche Folgen und unerwünschte psychologische Faktoren wirkten hier zusammen. In wachsendem Maße haben die Träger der nationalen Wirtschaftspolitik die vom EWS ausgehenden Stabilisierungszwänge als Argument gegenüber ihrer Bevölkerung und den sozialen Gruppen benutzt. So hat sich der französische Finanzminister im Jahre 1983 vehement für ein Verbleiben im EWS eingesetzt, um zu Hause eine entschlossene Stabilitätspolitik durchsetzen zu können. Diese Zusammenhänge sind ein Beweis gegen das gelegentlich vorgebrachte Argument, daß auch ohne EWS die erreichten Fortschritte bei der Stabilität eingetreten wären, weil allgemein die Bereitschaft zur Stabilitätspolitik vorhanden bzw. gewachsen war. Dieses Argument übersieht, daß die Zwänge des Wechselkursystems notwendigerweise zu einem höheren Grad an Konsultation, Koordination und Zusammenarbeit, und zwar eher auf indirekte Weise, zwischen den Trägern der Wirtschaftspolitik führten.

Der dritte und wichtigste Grund für die stabilitätspolitischen Erfolge des EWS lag darin, daß die deutsche Geldpolitik und damit die Bundesbank den Stabilitätsstandard im EWS gesetzt hat. Aufgrund der starken deutschen Leistungsbilanzposition und damit der Stärke der DM auf den Finanzmärkten ist die deutsche Geldpolitik zum Schrittmacher für die Geldpolitik im gesamten EWS-Raum geworden. Nach den Worten von Bundesbankpräsident Pöhl hat „die DM eine ähnliche Funktion im EWS gewonnen, wie sie der Dollar im Bretton-Woods-System hatte. Sie ist der Anker des Systems, und sie setzt den Stabilitätsstandard für die restlichen Mitglieder des Wechselkursverbundes.“¹⁰⁾ Auch dieser Zusammenhang wurde bei Gründung des EWS und noch lange Zeit danach nicht oder kaum gesehen, eigenartigerweise auch nicht von der Bundesbank selbst¹¹⁾. Diese Konstel-

¹⁰⁾ Karl Otto Pöhl, Aktuelle Fragen der Währungspolitik. Vortrag vor dem Überseeclub Hamburg, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln vom 27. Januar 1989.

¹¹⁾ Die Skepsis der Bundesbank gibt freimütig das Direktoriumsmitglied für internationale Währungspolitik Leonhard Gleske zu, in: Zehn Jahre EWS — eine Bilanz, Wirtschaftsdienst des HWWA-Instituts für Wirtschaftsforschung, Hamburg 1989, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln vom 22. Februar 1989; ebenso der frühere Bundesbankpräsident O. Emminger (Anm. 2), S. 366 ff.

lation, daß die Bundesbank die Geldpolitik im EWS dominiert, von anderen „Asymmetrie“ bezeichnet, ist nun aber mittlerweile zum Problem geworden.

Exkurs: Die Bundesrepublik Deutschland und das EWS

In der Bundesrepublik herrschte gegenüber der Errichtung des EWS von Anfang an eine äußerste Skepsis. Sie bestand nicht nur bei der Bundesbank und der Bundesregierung; besonders ausgeprägt war sie — und ist sie heute zum Teil noch — bei deutschen Wirtschaftswissenschaftlern und vor allem in den Medien¹²⁾. Die Befürchtung ging dahin, daß das System grundsätzlich fester Wechselkurse unweigerlich zu Inflationsimport in die Bundesrepublik führen müsse. Die großzügige Bereitstellung von Kreditfazilitäten sei geradezu eine Einladung zum „Griff nach dem Rheingold“ — wie eine verbreitete vulgärökonomische Formulierung lautete —, was andere Länder zur Finanzierung ihrer inflationsträchtigen Expansionspolitik verleiten würde. Die Bundesbank verliere die Kontrolle über die Geldschöpfung mit der Folge höherer Inflationsraten auch in der Bundesrepublik. Das EWS wurde weitgehend nur als „Inflationsmaschine“ perzipiert¹³⁾. Eine weitere Befürchtung ging dahin, daß es weitere Beschränkungen im internationalen Geld- und Kapitalverkehr geben würde, da man sich stabilitätsgerechtes Verhalten der anderen kaum vorstellen konnte.

Diese Befürchtungen haben sich als weitgehend unbegründet erwiesen. Auch die Inflationsrate in der Bundesrepublik ist von durchschnittlich rund fünf Prozent zwischen 1974—1981 auf knapp ein Prozent im Zeitraum 1984—1988 gefallen, wenn auch der Rückgang in anderen Ländern noch deutlicher ausgefallen ist. Es bestehen auch kaum Anhaltspunkte dafür, daß die Bundesbank in ihrer stabilitätsbetonten Geldpolitik durch Geldzuflüsse aus dem EWS strukturell beeinträchtigt und so andernfalls ein noch stärkerer Rückgang der deutschen Inflationsrate möglich gewesen wäre. Im gesamten Zeitraum zwischen 1978—1988 ist es zu liquiditätswirksamen Geldzuflüssen aus Interventionen im EWS-Rahmen in Höhe von rund 16 Mrd. DM gekommen, der weitaus größte Anteil davon in Höhe von rund

¹²⁾ Eine „kondensierte“ Fassung der deutschen Bedenken gegen das EWS im Jahresgutachten 1978/79 des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Aus dem akademischen Lager kamen geradezu apokalyptische Töne, so z. B.: Hans Willgerodt, Ein neuer Anlauf für Europa — Schein und Wirklichkeit des geplanten Währungssystems, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 19. August 1978.

¹³⁾ Vgl. „Vorspann“ zu: H. Willgerodt, ebd.

13 Mrd. DM in der Anfangszeit bis 1981¹⁴⁾. Drastische und vor allem permanente Einschränkungen des freien Kapitalverkehrs fanden ebenfalls nicht statt, wenn auch in den ersten Jahren des EWS einige Mitgliedstaaten zu temporären Maßnahmen gegriffen haben. Daß das gute Funktionieren des EWS auf diesem Gebiet sogar weitere Fortschritte erlaubt hat, zeigt die Tatsache, daß die vollständige Liberalisierung des Kapitalverkehrs zum 1. Juli 1990 — für Irland, Griechenland, Spanien und Portugal gelten längere Übergangsfristen — mittlerweile beschlossen werden konnte.

Hintergrund der weitverbreiteten deutschen Skepsis gegenüber dem EWS-Wechselkurssystem war die sogenannte ökonomistische Denkschule, die auf einer bestimmten Sicht des Wechselkurses in Theorie und Politik beruhte. Den Ökonomen zufolge könne eine Währungsunion nur als Folge von oder höchstens parallel mit einer Wirtschaftsunion entstehen. Feste Wechselkurse, die das Wesen einer Währungsunion ausmachen, entstünden nur als Resultat einer konvergenten Wirtschaftsentwicklung, diese wiederum als Folge einer möglichst intensiven Koordinierung bzw. Harmonisierung der Wirtschaftspolitik. Dagegen sah die monetaristische Schule — nicht zu verwechseln mit dem Konzept einer stetigen Geldmengenausweitung — in einer möglichst weitgehenden Fixierung des Wechselkurses ein wichtiges Instrument, um zu einer konvergenteren Wirtschaftspolitik und damit Wirtschaftsentwicklung zu kommen. Die „Monetaristen“ sehen den Wechselkurs als zentralen wirtschaftspolitischen Parameter, wie etwa auch Zins, Geldmenge, Staatsausgaben, usw.; für die „Ökonomen“ stellt der Wechselkurs eher einen „Schleier“, einen Indikator ökonomischer Prozesse dar, nicht jedoch selbst einen wirtschaftspolitischen Parameter. Die Währungsunion kann nach dem Credo der Ökonomen nur „Krönung“ wirtschaftlicher Prozesse sein; nach Ansicht der Monetaristen ist währungspolitische Zusammenarbeit „Motor“ bzw. Instrument für die Erreichung der Wirtschaftsunion.

Man kommt heute nicht umhin festzustellen, daß diese mit großer Leidenschaftlichkeit und (deutscher) Gründlichkeit geführte Debatte von den geschichtlichen Erfahrungen zugunsten der Monetaristen entschieden wurde. Die bisherige Geschichte des EWS hat gezeigt, daß Mechanismen währungspolitischer Zusammenarbeit beträchtliche Zwänge

zur Koordinierung der Wirtschaftspolitik und Konvergenz der Wirtschaftsentwicklung auszuüben vermögen. Sie stellen vor allem ein wirksames Instrument dar, nicht — wie befürchtet — Inflation in die Bundesrepublik zu importieren, sondern im Gegenteil deutsche Stabilitätspolitik zu exportieren, deutlicher gesagt: den Partnerländern aufzuzwingen. Selbstverständlich war dies nicht nur Folge des wechselkurspolitischen Systems. Notwendig für den Stabilitätserfolg war auch die Bereitschaft und die Fähigkeit, die Stabilitätspolitik, die aus der Bundesrepublik importiert wurde, zu akzeptieren und anzuwenden.

Kaum beachtet wurde ferner, daß sich die ökonomistische Koordinations-Strategie in Wirklichkeit geäußert haben würde in einem möglichst dichten Netz von Projektionen, Plänen und Konferenzbeschlüssen, und so im Grunde eine interventionistische, eine ad hoc-Strategie darstellt. Dagegen läßt sich das monetaristische Vorgehen eher als Ordnungspolitik begreifen, das durch den fixierten Wechselkurs den Rahmen für die Wirtschaftspolitik und die wirtschaftlichen Prozesse setzt. Auf diesem Hintergrund erschien es auch wenig begründet, dem ökonomistischen Vorgehen, dessen Präferenz der flexible Wechselkurs gilt, das Gütezeichen „marktwirtschaftlich“ zu reservieren und die Fixkurs-Strategie des EWS als „dirigistisch“ zu bezeichnen.

Schließlich muß auf eine weitere Ziel-Mittel-Inkongruenz der deutschen Währungspolitik hingewiesen werden. Zentraler Bestandteil der deutschen Position war die starke Betonung des institutionellen Moments. Währungspolitische Zusammenarbeit sei eigentlich nur statthaft — so lautete die gängige, regierungsamtliche und in unzähligen Stellungnahmen und Kommentaren variierte These —, nach oder höchstens parallel mit der Schaffung von wirtschaftspolitischen Institutionen, und zwar eines europäischen wirtschaftspolitischen Entscheidungszentrums und vor allem einer europäischen Zentralbank. Die Erfahrung hat nun aber gezeigt, daß die funktional-kooperative Strategie des EWS dem deutschen Stabilitätsziel mehr gedient hat als es die institutionelle Lösung einer forcierten Errichtung von europäischen wirtschaftspolitischen Entscheidungsgremien hätte leisten können. Im letzteren Falle hätte sich die „Anker-Funktion“ der Bundesbank mit großer Wahrscheinlichkeit nicht so stark herausbilden können — mit vermutlich negativen Konsequenzen für die Geldwertstabilität, da die Betonung des Stabilitätsziels bei anderen Teilnehmerländern am Anfang noch nicht so ausgeprägt wie heute war.

¹⁴⁾ Vgl. Geschäftsberichte der Deutschen Bundesbank für 1986 und 1987.

IV. Probleme und Perspektiven

Wenn man die Geschichte des EWS betrachtet, mag man geneigt sein, sie für eine empirische Bestätigung jener Theorie des Sozialphilosophen Friedrich von Hayek zu halten, nach der sich soziale und wirtschaftliche Phänomene als „spontane Ordnungen“ bilden, die in der Realisierung häufig völlig andere Ergebnisse zeitigen als ihre Initianten beabsichtigt hatten. In der Tat hat das EWS für nahezu alle Beteiligten das Gegenteil dessen gebracht, was sie erwartet hatten. Daß und inwieweit die deutschen Befürchtungen weitgehend unbegründet waren, wurde im vorausgehenden Kapitel dargelegt. Da die deutsche Seite positive Überraschungen erlebt hat, ist nun auch verständlich und plausibel, daß sie den erreichten Status quo aufrechterhalten sehen möchte. Anders ist die französische Sicht. Wie schon kurz angedeutet, hat sich Frankreich vom EWS in erster Linie währungspolitische Solidarität erhofft, um für die interne und externe Wirtschaftspolitik mehr Autonomie zu erhalten. Auch hier ist das Resultat diametral zu den Erwartungen: Zwar hat das EWS auch als Schutzschild für den Franc gegenüber Attacken aus dem Dollarraum solidarische Funktionen erfüllt, doch hat sich die französische Wirtschaftspolitik ihrer Autonomie in hohem Maße begeben, indem sie sich den Disziplinierungszwängen des EWS unterworfen hat.

Obwohl Frankreich — wie auch andere Länder, deren Währungen früher zur Schwäche neigten — sich diesem Koordinierungs- und Disziplinierungssystem bewußt und in voller Absicht unterworfen hat, so hat dieser Anpassungszwang, in erster Linie an die restriktive Geldpolitik der Bundesbank, Probleme verursacht, die nicht nur im Psychologischen, sondern auch im Wirtschaftlichen und Sozialen liegen. Unter dem Begriff „Asymmetrie“ artikulieren sich schon längere Zeit — in den letzten beiden Jahren verstärkt — Bedenken und Kritik dagegen, daß die Geldpolitik und damit die Wirtschaftsentwicklung im EWS-Raum von der Bundesbank, oder genauer gesagt: von den währungsstarken, primär auf Geldwertstabilität ausgerichteten Ländern bestimmt wird¹⁵⁾. Von Bedeutung ist dabei nicht so

sehr, daß im Wechselkursmechanismus insofern eine Asymmetrie besteht, als im Interventionsfall zwar auch die währungsstarke Zentralbank zum Handeln verpflichtet ist, die währungsschwache Zentralbank aber die dabei gegebenenfalls benötigten Kredite über kurz oder lang wieder zurückzahlen muß. Wichtig ist, daß letztere gezwungen ist eine restriktive, stabilitätsorientierte Geldpolitik zu betreiben, um den Interventionsfall oder eine Abwertung zu vermeiden.

Die spezifische, materielle Kritik an der gegebenen Struktur und Funktionsweise des EWS geht dahin, daß es wegen der Dominanz der restriktiven Bundesbank-Politik zu deflatorischen Entwicklungen in Europa gekommen, also weniger reales Wirtschaftswachstum und weniger Beschäftigung erreicht worden sei als zu erreichen gewesen wäre. In der Tat war das reale Wachstum in den achtziger Jahren im EWS-Raum mit rund zwei Prozent nur etwa halb so hoch wie beispielsweise in den Vereinigten Staaten und in Japan, obwohl natürlich ein solcher Vergleich irreführend ist. Ob das EWS wachstums- und beschäftigungshemmende Wirkungen hatte oder nicht, läßt sich nicht nachweisen. Für die Jahre bis etwa 1983 spricht einiges dafür, daß die Bundesbank damals eine scharfe Anti-Inflationspolitik betrieb. Für die letzten Jahre jedoch erscheint die Deflationsthese kaum plausibel. Als Hinweis dafür kann gelten, daß ab 1986 die von der Bundesbank aufgestellten Geldmengenziele zum Teil erheblich überschritten worden sind.

Das latente Unbehagen auf französischer Seite fand dann auch Ende 1987 seinen Niederschlag in Gestalt von mehreren Veröffentlichungen des damaligen Finanzministers Balladur, was schließlich in einem Memorandum mündete, in dem die beschriebene Asymmetrie bedauert, eine engere Koordination der Geldpolitik gefordert und zur intensiven Prüfung aller Fragen aufgerufen wurde, die eine Europäische Zentralbank stellen würde. Diesen französischen Vorstoß wurde in Bonn und Frankfurt mit Zurückhaltung und Unsicherheit begegnet. Bis sich Bundesaußenminister Genscher genötigt sah, Ende Februar 1988 ebenfalls ein Memorandum über die Fortentwicklung der europäischen Währungspolitik vorzulegen, das den französischen Forderungen gegenüber relativ offen war. Nun war auch ein Stellungsbezug des zuständigen Bundesfinanzministers nicht mehr zu vermeiden, der in seinem Mitte März 1988 erschienenen Memorandum im wesentlichen für den Status quo plädierte, von unbedachten Schritten warnte und im übrigen die Schaffung einer Währungsunion unter den Vorbe-

¹⁵⁾ Vgl. Robert Granet, Zehn Jahre EWS — eine Bilanz: Eine Bewertung aus französischer Sicht, Wirtschaftsdienst des HWWA-Instituts für Wirtschaftsforschung, Hamburg 1989, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikel vom 27. Februar 1989. Ein Hinweis, daß dabei auch psychologische Momente eine Rolle spielen, sei die Tatsache, daß ein hoher französischer Beamter zum Mittel eines anonymen Artikels greifen mußte, um sein Mißfallen zu äußern: *Le piège de l'union monétaire*, in: *Le Monde* vom 14. Dezember 1988, wobei das Resümee lautet: „Avec une sorte d'allégresse la France se place sous la dépendance de la Bundesbank.“

halt der Schaffung von europäischen Entscheidungsgremien für die Wirtschafts- und vor allem die Geldpolitik stellte. Diese Währungsdiplomatie durch Memoranden wurde eingefangen durch den Beschluß des Europäischen Rates der Staats- und Regierungschefs von Hannover Ende Juni 1988 zur Einsetzung des „Delors-Ausschusses“.

Einen zusätzlichen Anstoß bekam die Debatte über die Weiterentwicklung und Stärkung des EWS durch die im Rahmen der Verwirklichung des Binnenmarktes 1992 angestrebte – und tatsächlich im Juni 1988 beschlossene – vollständige Liberalisierung des Kapitalverkehrs. Nicht wenige Experten befürchten, daß eine unbegrenzte Mobilität von Geld und Kapital die Verteidigung der fixierten Wechselkurse zumindest sehr erschweren würde¹⁶). Andere bezweifeln diese Unausweichlichkeit einer höheren Verwundbarkeit des EWS durch eine hohe Kapitalmobilität. Sie weisen beispielsweise darauf hin, daß bei hoher oder gar totaler Kapitalmobilität verhältnismäßig geringe Zinsanpassungen notwendig seien, um die Kapitalströme in die gewünschte Richtung zu lenken¹⁷). Welcher der beiden Thesen man immer zuneigen mag, feststehen dürfte, daß bei einem schrankenlosen, homogenen Geld- und Kapitalraum der Bedarf nach enger Abstimmung und Koordination vor allem der Geldpolitik in entscheidendem Maße steigt.

Schließlich wurde die Diskussion über die europäische Währungspolitik durch die allgemeine Aufbruchstimmung im Hinblick auf die geplante Vollendung des Binnenmarktes mit der Herstellung der Freizügigkeit für Menschen, Waren, Dienstleistungen und Kapital bis Ende 1992 angefacht. Bliebe nicht der Binnenmarkt Fragment, könnte er überhaupt funktionieren, wenn er sich nicht einer europäischen Währung als einheitlichem Rechnungsmittel bedienen könnte? Diese Frage wurde und wird sehr engagiert diskutiert – eine Diskussion, in der beispielsweise der frühere Bundeskanzler Schmidt die dezidierte Meinung vertreten hat, daß der Binnenmarkt ohne eine gemeinsame Währung ein Torso bleiben müsse, ja sogar eine potentielle Gefahr darstelle. Es dürfte keinem Zweifel unterliegen, daß eine einheitliche europäische Währung zusätzliche Erleichterungen sowohl

für die Unternehmen wie für die Verbraucher bringen würde und deshalb zu begrüßen wäre. Auf der anderen Seite macht der Binnenmarkt auch ohne gemeinsame Währung Sinn, wie er ja auch dann große Vorteile bringen würde, selbst wenn Ende 1992 nicht alle im Programm vorgesehenen Entscheidungen getroffen sein sollten.

Das Ziel einer einheitlichen europäischen Währung kann grundsätzlich auf folgenden drei Wegen erreicht werden: erstens durch die Einführung einer Parallelwährung, für die meist der ECU ins Auge gefaßt wird; zweitens der administrativ-institutionelle Weg, auf dem zu einem bestimmten Datum eine Europäische Zentralbank eine einzige europäische Währung emittieren würde; drittens der funktional-pragmatische Weg der weiteren Verringerung der Wechselkursschwankungen durch eine Weiterentwicklung und Stärkung des Europäischen Währungssystems.

Der Schaffung einer Parallelwährung liegt die Vorstellung zugrunde, neben die bestehenden nationalen Währungen eine zusätzliche, stabilere Währung zu setzen, die aufgrund ihrer größeren Stabilität und damit Attraktivität im marktwirtschaftlichen Ausleseprozeß die nationalen Währungen allmählich verdrängen würde. Diese Konzeption wurde besonders stark im wissenschaftlichen Lager vertreten und bedeutet letztlich eine Mißtrauenserklärung gegenüber der Politik, der man nicht zutraut, durch bewußte Entscheidungen die für eine einheitliche Währung notwendige gemeinsame Wirtschafts- und Währungspolitik zu realisieren. Ein zentraler Einwand gegen das Parallelwährungskonzept ist, daß sich mit einer zusätzlichen Währung die Zahl der Wechselkurse und damit die Transaktionskosten noch erhöhen würden. Ferner stellt sich die Frage, durch welche Institution oder welche geldpolitischen Maßnahmen die Steuerung der Parallelwährungsmenge vorgenommen werden soll. Die Parallelwährungslösung dürfte sich als bei weitem nicht so neutral-unpolitisch erweisen, wie ihre Promotoren sich das vorgestellt haben, ganz abgesehen davon, daß die nationalen politischen Instanzen eine allmähliche Verdrängung ihrer Währung kaum hinnehmen würden¹⁸). Durch eine Verwendung des ECU als Parallelwährung entstünden zusätzliche Komplikationen dadurch, daß der ECU definitionsgemäß die Summe nationaler Währungen darstellt und er damit die Elemente ersetzen

¹⁶) Dies ist ein zentrales Argument des sogenannten „Padoa-Schioppa-Berichts“, Effizienz, Stabilität und Verteilungsgerechtigkeit. Eine Entwicklungsstrategie für das Wirtschaftssystem der Europäischen Gemeinschaft, Wiesbaden 1988. T. Padoa-Schioppa, stellvertretender Generaldirektor der Banca d'Italia, war einer der beiden Berichterstatter des Delors-Ausschusses.

¹⁷) Vgl. Daniel Gros/Niels Thygesen, *The EMS – Achievements, Current Issues and Directions for the Future*, Brüssel 1988. N. Thygesen war Mitglied des Delors-Ausschusses.

¹⁸) Der Feststellung von D. Gros/N. Thygesen: „The full logical implications of this approach were never drawn at the official level“, ebd., S. 57, ist zuzustimmen. Bezeichnend ist, daß sich mittlerweile auch der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft in seiner Mehrheit skeptisch gegenüber dem Parallelwährungskonzept äußert. (Anm. 9), S. 15 ff.

müßte, aus denen er zusammengesetzt ist. Theoretisch denkbar wäre die Definition eines neuen, von dem bestehenden „Korb-ECU“ verschiedenen, autonomen ECU, wodurch dann allerdings der Nachteil zweier unterschiedlicher ECU-Definitionen gegeben wäre.

Nach dem zweiten, administrativ-institutionellen Weg würde eine einheitliche europäische Währung durch einen politischen Beschluß entstehen. Wie beispielsweise im Jahre 1948 die Einführung der DM beschlossen wurde, könnte eine europäische Währung durch politischen Beschluß festgelegt und ab einem bestimmten Datum zum gesetzlichen Zahlungsmittel erklärt werden; die bisherigen nationalen Währungen würden außer Kraft gesetzt werden. Zur Steuerung dieser einheitlichen Währung bedürfte es notwendigerweise einer gemeinsamen, europäischen Zentralbank. Eine solche Lösung scheint dem „Franz-Bericht“ des Ausschusses für Wirtschaft, Währung und Industriepolitik des Europäischen Parlaments vorzuschweben: „Die Europäische Währungsunion wird zum 1. 1. 1995 geschaffen. Dies erfordert die Schaffung einer Europäischen Zentralbank . . . Der ECU wird so zum gesetzlichen Zahlungsmittel der Europäischen Währungsunion . . . Banknoten werden von der Europäischen Zentralbank emittiert, auf ECU lautende Münzen von den Regierungen der Mitgliedstaaten . . .“¹⁹⁾ Obgleich theoretisch denkbar, begegnet eine solche Lösung weitverbreiteten Bedenken, und zwar vor allem deshalb, weil sie endgültige, unverrückbare Fakten schaffen würde und damit natürlich mit wirtschaftspolitischen Risiken verbunden wäre. Trotz oder gerade durch die Existenz einer europäischen Zentralbank und damit einer einheitlichen europäischen Geldpolitik sind wirtschaftliche Ungleichgewichte auf nationaler und vor allem regionaler Ebene nicht auszuschließen, zu deren Neutralisierung das Instrument der Wechselkurskorrektur dann nicht mehr zur Verfügung stehen würde. Abgesehen von wirtschaftlichen Gründen bestünden gegenüber der Schaffung einer Einheitswährung mit der gleichzeitigen Abschaffung nationaler Währungen zu einem bestimmten Datum vermutlich auch starke psychologisch-emotionale Vorbehalte in weiten Kreisen der europäischen Bevölkerung.

Der mit den geringsten Risiken verbundene Weg zu einer gemeinsamen Währung für Europa ist zweifellos der funktional-pragmatische Weg einer zunehmenden Verringerung der Wechselkursschwankungen auf der Grundlage des Europäischen Währungssystems sowie verstärkter Konvergenz im

¹⁹⁾ Europäisches Parlament, Sitzungsdokumente: A2-14/89 vom 22. März 1989.

wirtschaftspolitischen Bereich, d. h. in der allgemeinen Wirtschafts-, Finanz-, Struktur- und Einkommenspolitik. Wachsende Konvergenz in der Wirtschaftspolitik und -entwicklung würde dazu führen, daß von einem bestimmten Zeitpunkt an kein Bedarf mehr für eine Änderung der Wechselkurse besteht. Damit würde, wirtschaftlich gesehen, der Zustand einer europäischen Währung erreicht sein²⁰⁾. Dann wäre nur noch die – wirtschaftlich nebensächliche – Entscheidung über den Namen der europäischen Währungseinheit zu treffen. Dabei wäre es sinnvoll, die neue Währungseinheit als identisch mit dem bestehenden „Korb-ECU“ zu definieren. Spätestens mit der Einführung einer einheitlichen Währung müßte eine Europäische Zentralbank als Trägerin einer gemeinsamen europäischen Geld- und Währungspolitik geschaffen werden. Wirtschaftlich gesehen wäre eine gemeinsame Geld- und Währungspolitik auch ohne einheitliche Währung möglich und auch wünschenswert, da dies dem Ziel einer möglichst hohen Konvergenz der Wirtschaftsentwicklung und damit stabilen Wechselkursen dienlich wäre.

Den Vorschlägen des „Delors-Berichts“ zur Schaffung einer Wirtschafts- und Währungsunion in der Europäischen Gemeinschaft liegt weitgehend das Leitbild des soeben skizzierten funktional-pragmatischen Weges zugrunde. Er definiert den Endzustand mit seinen sowohl funktionalen als auch institutionellen Erfordernissen und schlägt drei Phasen zur Erreichung dieses Endzustandes vor, läßt jedoch das Datum offen, zu dem der erwünschte Endzustand erreicht sein soll. Der Bericht stellt einen engen sachlichen Zusammenhang zur Verwirklichung des Programms für den einheitlichen Binnenmarkt und insbesondere mit der bereits beschlossenen Liberalisierung des Kapitalverkehrs her. Nicht nur wegen des ihm erteilten umfassenden Mandats, sondern auch aufgrund sachlicher Begründung betont der Bericht stark die notwendige Parallelität zwischen Wirtschafts- und Währungsunion, obwohl an der Schrittmacherrolle des monetären Bereichs festgehalten wird²¹⁾.

Im Endzustand bedeutet eine Wirtschafts- und Währungsunion die umfassende Freizügigkeit für Menschen, Güter, Dienstleistungen und Kapital sowie unwiderruflich fixierte Wechselkurse bzw. eine einheitliche Währung. Dies erfordert ein „Europäi-

²⁰⁾ Wenn man in diesem Zusammenhang von „Kronungstheorie“ spricht, sollte man sich darüber im klaren sein, daß der Begriff „Kronungstheorie“ ursprünglich nach dem ökonomistischen Ansatz die Überzeugung zum Ausdruck brachte, daß eine Stabilisierung der Wechselkurse nur Resultat, nicht jedoch auch Instrument für wirtschaftliche Konvergenz sein könne.

²¹⁾ Vgl. „Delors-Bericht“, Ziffer 21.

ches Zentralbanksystem“ zur Führung einer gemeinsamen Geld- und Währungspolitik, während für den wirtschaftspolitischen Bereich keine neue Institution notwendig wäre; die Aufgaben in der Konjunktur-, der Binnenmarkt- und Wettbewerbs-, der Regional- und Struktur- sowie vor allem in der Haushalts- und Steuerpolitik könnten die bestehenden Institutionen — Parlament, Ministerrat, Kommission, Währungsausschuß und Gerichtshof, mit zusätzlichen oder veränderten Zuständigkeiten versehen — übernehmen. Das vorgeschlagene Europäische Zentralbanksystem ist dem Modell der Deutschen Bundesbank nachgebildet. Es soll in erster Linie dem Ziel der Preisstabilität verpflichtet werden, wenn auch mit der Maßgabe, die allgemeine Wirtschaftspolitik zu unterstützen. Der europäische Zentralbankrat, der über die europäische Geld- und Währungspolitik entscheiden und aus den Präsidenten der nationalen Zentralbanken sowie den Mitgliedern des vom Europäischen Rat zu ernennenden Direktoriums bestehen würde — auch hierin eine direkte Parallele zur Bundesbank —, soll unabhängig von Weisungen der nationalen Regierungen wie von Gemeinschaftsinstitutionen sein. Die Ausführung der geldpolitischen Maßnahmen obläge, gemäß den deutlich betonten Prinzipien von Föderalismus und Subsidiarität, den nationalen Zentralbanken.

In der ersten Phase, die der Ausschuß am 1. Juli 1990 beginnen lassen möchte, soll die Verwirklichung des Binnenmarktes, insbesondere die Schaffung eines homogenen Finanzraums ohne jedes Hindernis für Geld und Kapital im Mittelpunkt stehen. Daneben sollte der Schwerpunkt auf die Verstärkung der wirtschafts- und währungspolitischen Koordinierung durch einen Ausbau der Zuständigkeiten des Ausschusses der Notenbankgouverneure gelegt werden. In dieser Phase sollten auch alle Gemeinschaftswährungen dem EWS-Wechselkursmechanismus zu gleichen Bedingungen beigetreten sein. Die zweite Phase ist als Übergangsphase, in der die für die Endphase erforderlichen institutio-

nellen Veränderungen vorbereitet werden, sowie als „Lernphase“ für den späteren, gemeinsamen Entscheidungsprozeß konzipiert. Das in dieser Phase einzurichtende Europäische Zentralbanksystem sollte den Übergang von der Koordinierung der bisher unabhängigen nationalen Geldpolitiken durch den Gouverneursausschuß zur Formulierung und Umsetzung einer gemeinsamen Geldpolitik beginnen. Ins Auge gefaßt werden sollte ferner die Poolung eines Teils der Währungsreserven, die zu gemeinsamen Interventionen auf den Devisenmärkten verwendet werden könnten. Die abschließende, dritte Phase würde mit der unwiderruflichen Festlegung der Wechselkurse beginnen und neben der Festlegung einer gemeinsamen Konjunktur- und Strukturpolitik vor allem bindende Verpflichtungen für Höhe und Finanzierung der jährlichen Defizite der nationalen Haushalte bringen. Im monetären Bereich sollte gleichzeitig mit der unwiderruflichen Fixierung der Wechselkurse die endgültige Verantwortung für die Geld- und Währungspolitik auf das Europäische Zentralbanksystem übergehen. Im weiteren Verlauf dieser Phase würde sich dann der Übergang zu einer einheitlichen Währung und die Abschaffung der nationalen Währungen vollziehen: Europa wäre ein einheitliches Währungsgebiet.

Der „Delors-Bericht“ enthält ehrgeizige, aber pragmatische und realisierbare Vorschläge für die Schaffung einer Wirtschafts- und Währungsunion in Europa. Es ist bemerkenswert, daß der Bericht einstimmig verabschiedet wurde, was offenbar nur deshalb möglich war, weil in der Gemeinschaft ein hohes Maß an Übereinstimmung über eine stabilitätsbetonte Wirtschafts- und Währungspolitik besteht. Ob es zu der vom Bericht für erforderlich gehaltenen „eindeutigen politischen Verpflichtung auf die Endphase“ und ob und gegebenenfalls wann es zur Ingangsetzung des Stufenplans kommen wird, werden die Beratungen des Europäischen Rates Ende Juni in Madrid und vermutlich auch im Dezember dieses Jahres in Paris zeigen.

Der Beitrag der Währungspolitik zum Binnenmarkt

Zur Rolle der Notenbanken in Europa

I. Die „Europäische Idee“

„Ein Fortschritt zieht den anderen nach sich.“ So zitierte der Präsident der Deutschen Bundesbank, Karl Otto Pöhl, die von Jean Monnet, dem großen Verfechter der „Europäischen Idee“, so sehr geschätzte (und für die Dynamik dieser Idee zu nützende) „Dialektik der Notwendigkeiten“. Das Ziel liege zwar noch in weiter Ferne und seine Konturen seien noch nicht klar erkennbar, die „Europäische Idee“ sei aber nicht mehr aufzuhalten: „Wir sind im Begriff, in Europa die Leinen zu kappen und Kurs auf das nächste Jahrhundert zu nehmen.“¹⁾ Und der Executive Director der niederländischen Zentralbank meinte sogar: „Europessimism has been replaced by euphoria.“ Die feste Absicht, den Binnenmarkt innerhalb der EG bis etwa 1992 zu schaffen, habe die Vorstellungskraft der Politiker und der Wirtschaft beflügelt: „This is in marked contrast to political declarations in the past.“ Den Grund dafür sah er darin, daß die zugrundeliegenden Pläne diesmal sehr konkret und ihre Realisierung in der „relativ nahen Zukunft“ glaubwürdig seien²⁾.

Die Idee einer Integration der europäischen Wirtschaft ist ihrer Verwirklichung ein gutes Stück näher gekommen, zunächst noch beschränkt auf die derzeitigen Länder der EG und damit auf den Westen und den Süden Europas; ein fortschreitender

Lernprozeß aber zeigt seine Folgen, auch und gerade in den ordnungspolitischen Vorstellungen, wenn wir die von der damaligen französischen Planifikation geprägte Gedankenwelt Jean Monnets vor Augen haben, auch und nicht zuletzt in der fortschreitenden Erkenntnis dessen, was die Währungspolitik dazu beitragen muß und auch tatsächlich beitragen kann.

Der Fortgang im Prozeß der europäischen Meinungs- und Willensbildung gleicht einem Quantensprung. Das Ziel der Integration bisher noch vielfach einzelstaatlich geprägter Volkswirtschaften zu einem gemeinsamen Binnenmarkt der EG-Mitgliedsländer etwa um das Jahr 1992 scheint realistisch, und die Zielvorstellungen sind ausreichend konkret: Die Vervollständigung des gemeinsamen Marktes zum Binnenmarkt bedeutet einen freien, durch nationale Vorschriften unbehinderten Austausch von Waren und Dienstleistungen auch auf dem Gebiet der Banken und Versicherungen, Freizügigkeit der Arbeitnehmer und der Niederlassung von Unternehmungen sowie des lang- und kurzfristigen Kapitalverkehrs. Damit wird dem Rechnung getragen, was nach dem heutigen und durch lange geschichtliche Erfahrung gestützten Wissensstand die Voraussetzungen für eine optimale Nutzung der Ressourcen der beteiligten Länder sind.

II. Der Beitrag der Währungspolitik

Vergleichsweise geringere, in der Sache aber absolut substanzielle Fortschritte zeigen die Einsichten in die Zusammenhänge, die für den Beitrag der Währungspolitik zur Schaffung und für eine optimale Funktionsfähigkeit eines solchen Binnenmarktes notwendig und wünschenswert sind. Auch in diesen Fragen hat eine sehr konsequente und intensive Zusammenarbeit auf hoher Qualifika-

tionsebene zu Konvergenzen geführt, die vor noch nicht allzu langer Zeit kaum für möglich gehalten worden sind.

Da der Waren- und Leistungsaustausch über das Geld erfolgt, ist es schon seit langem allen Beteiligten einsichtig, daß auch die Geld- und Währungspolitik (verstanden als inneres und äußeres Management der Währungsbehörden) eine wichtige Rolle zu spielen hat. Der Stufenplan der Expertenkommission unter der Leitung des damaligen Luxemburger Ministerpräsidenten und Finanzministers Pierre Werner aus dem Jahre 1972, der die Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion

¹⁾ K. O. Pöhl, in: Handelsblatt vom 30./31. Dezember 1988.

²⁾ European Monetary Integration Beyond 1992, Speech by A. Szasz, for the European Finance Symposium in Antwerpen on November 4, 1988 (Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln Nr. 85, 19. November 1988).

innerhalb eines Zeitraumes von zehn Jahren vor-
sah, ist als eine Frucht dieser Entwicklung zu sehen,
die offenbar der damaligen Vorstellungskraft anderer
Beteiligter noch zu viel zugemutet hatte. Der
Beitrag des „Werner-Planes“ zum Lernprozeß kann
heute dennoch nicht hoch genug eingeschätzt wer-
den. Die heutigen Einsichten in die Art und Weise
der Verschränkung von Außenhandelspolitik und
Devisenpolitik (als Liberalisierung des Zahlungs-
verkehrs) mit der Geldpolitik (als Politik zur Beein-
flussung der inneren Kaufkraft der Währung)
und der Wechselkurspolitik (zur Beeinflussung des
Außenwertes einer Währung) und in die Notwendig-
keit einer möglichst schrittweise homogene Vor-
gehensweise auf allen diesen Gebieten wären ohne
dem seit damals ausgelösten Lernprozeß kaum
möglich. Dazu haben jedenfalls auch die inzwischen

zu Institutionen gewordenen Konsultationsgremien
der Finanzminister und vor allem der Notenbank-
präsidenten im Rahmen des Internationalen Wäh-
rungsfonds (IWF), der Bank für Internationalen
Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel und natürlich im
Bereich der EG selbst wie auch nicht zuletzt die
intensive internationale Forschungsarbeit auf dem
Gebiete der Geld- und Währungstheorie sehr We-
sentliches beigetragen. Einen besonderen Anteil
am Lernprozeß haben zwei Einrichtungen — jede
auf ihre Weise —, die das „Lernprogramm“ der
letzten eineinhalb Jahre nachhaltig mitbestimmt ha-
ben: Das Deutsch-französische Protokoll zur Er-
richtung eines gemeinsamen Finanz- und Wirt-
schaftsrates sowie das Komitee hochrangiger Ex-
perten unter dem Vorsitz des Präsidenten der EG-
Kommission Jaques Delors (Delors-Komitee)

III. Das Deutsch-französische Protokoll

Die heute wohl als positiv zu bewertende Bedeu-
tung des Deutsch-französischen Vertrags vom
22. Januar 1988 liegt — was die Währungspolitik
betrifft — vor allem in den Folgewirkungen der
Provokation, als die dieses Protokoll von allen
(nicht bloß in der Deutschen Bundesbank!) emp-
funden wurde, die die Unabhängigkeit einer Zent-
ralbank von Weisungen politischer Exekutiven
(nationalen Regierungen bzw. europäischer Insti-
tutionen) als eine notwendige Voraussetzung für eine
Geld- und Währungspolitik betrachten, die nach-
haltig erfolgversprechend sein soll. Die Entwick-
lung dieses Instrumentes zeigt zugleich, über wel-
che Stolpersteine schon nationale — geschweige
denn übernationale — Erkenntnisfortschritte oft
vorankommen müssen.

Das Deutsch-französische Abkommen zur Schaf-
fung eines gemeinsamen Finanz- und Wirtschaftsra-
tes, wie es vom damaligen französischen Minister-
präsidenten anlässlich seines Besuches beim deut-
schen Bundeskanzler vorgelegt worden ist, ist zu-
nächst vom Gastgeber als Propagandabedürfnis im
Rahmen des französischen Präsidentschaftswahl-
kampfes in seinen Intensionen fehlinterpretiert
worden. Die deutsche Bundesregierung ist dann in
eine unangenehme Lage gekommen, als der von
der deutschen und der französischen Regierung un-
terzeichnete Text der Protokolle, die neben dem
Finanz- und Wirtschaftsrat auch einen gemeinsa-
men Verteidigungs- und Sicherheitsrat konstitu-
ieren, der Bundesbank Anlaß zu der Sorge gab, der
Rat werde Paris eine Möglichkeit eröffnen, Einfluß
auf die Politik der Bundesbank zu nehmen. Diese
Sorge wurde erhöht durch den erst unmittelbar vor

der Unterzeichnung der Protokolle vorgetragenen
Wunsch der Franzosen, dem Vertrag mit einer Ra-
tifizierung durch die Parlamente einen gegenüber
einem Regierungsabkommen herausgehobenen
völkerrechtlichen Rang zu geben.

Unterschiedliche Interpretationsmöglichkeiten sah
die Bundesbank — deren Auffassung sich auch Poli-
tiker der Koalitionsfraktionen anschlossen — vor
allem bei der Passage: Der Rat „erörtert regelmä-
ßig die Währungspolitik beider Länder . . . mit dem
Ziel einer möglichst weitgehenden Abstimmung“
(Art. 4, 3. Tired); der französische Text spricht von
der Erörterung „en vue d'une coordination aussi
etroite que possible“. Die Bundesbank befürchtete,
daß die französische Seite vor allem die Abstim-
mung im Sinne einer Einflußnahme betonen würde,
was mehr bedeutet als die reine Kooperation, die
die Bundesregierung als Vertragsinhalt ansah. Auf
deutscher Seite sind Regierungsvertreter auch zu
einer Abstimmung währungspolitischer Maßnah-
men nicht zuständig.

Zunächst hatte die Bundesregierung wenig Veran-
lassung gesehen, die Bedenken der Bundesbank zu
teilen, die ja auch eine Kritik an der nicht ausrei-
chend sorgfältigen Formulierung des Vertrags-
werks bedeuteten, und eine Klarstellung überhaupt
zu erwägen. Unterstützung erhielt die Bundesbank
aus dem Parlament, so daß die Bundesregierung
schließlich einlenkte. In den der Beschlußfassung
vorausgegangenen Monaten gab es hinter den Kul-
issen der beteiligten Bonner Ministerien — Aus-
wärtiges Amt — Finanz- und Wirtschaftsministe-
rium — ein zähes Ringen um die Art und Weise,
wie den Bedenken der Bundesbank Rechnung ge-

tragen werden könne, ohne den französischen Partner zu verärgern. Aus Rücksicht auf Paris wurde von einer Klarstellung der Bundesbank-Autonomie in der Präambel abgesehen und die ebenfalls verbindliche, aber weniger auffällige Form der vom Parlament zu billigenden Denkschrift gewählt, in der an nicht gerade herausragender Stelle, aber mit klaren Worten die unveränderlichen Charakteristika der Bundesbank aufgezeigt werden³⁾.

Der (deutsche) Bundestag hat dann im Dezember 1988 durch die Verabschiedung des Gesetzes über die Errichtung eines Deutsch-französischen Finanz- und Wirtschaftsrats mit der umfangreichen begleit-

tenden Denkschrift innenpolitisch den Schlußpunkt der Diskussion über die Wahrung der Unabhängigkeit der Bundesbank gegenüber Beschlüssen dieses Gremiums gesetzt. In dieser Denkschrift heißt es ausdrücklich, daß die Rechtsstellung der Bundesbank durch das Protokoll (über die Errichtung des Rats) nicht berührt wird. Der Rat sei kein Entscheidungs-, sondern ein Konsultationsorgan, von dessen Ergebnissen keine unmittelbaren Rechtswirkungen ausgehen könnten. Die Tätigkeit des Rats schränke somit weder den Handlungsspielraum der Bundesbank ein, noch berühre er ihre Aufgaben, ihre Unabhängigkeit und die Zuständigkeit ihrer Organe.

IV. Die Bedeutung der Unabhängigkeit der Zentralbanken

Mit der damit verbundenen öffentlichen und nicht öffentlichen Diskussion ist wahrscheinlich viel mehr erreicht worden als bloß die Sicherung der Unabhängigkeit der Bundesbank. Die Erkenntnis der Bedeutung der Unabhängigkeit einer Zentralbank von Weisungen politischer Exekutivorgane dürfte die Anerkennung der Regierungen gewonnen haben, in deren Ländern die Notenbanken auf gesetzlicher Basis oder auch aufgrund einer „ungeschriebenen Währungsverfassung“ (Wolfgang Stützel) weisungsungebunden operieren.

Diese Frage ist selbst für die Bank von Frankreich insofern interessant, als diese von der Position als Sektion des Finanzministeriums (seit ihrer Verstaatlichung im Jahre 1945) durch einen (halbherzigen) Schritt der Regierung Chirac mit einer größeren Autonomie gegenüber der Regierung ausgestattet werden sollte. Nach einer Gesetzesvorlage der Regierung Chirac sollte die bisher alleinige Einflußnahme der Regierung auf die Ernennung bzw. Abberufung des Präsidenten und des (zehnköpfigen) Generalrates zunächst eingeschränkt und der Bank eine größere Verantwortung bei der Verteidigung der französischen Währung nach innen und nach außen eingeräumt werden. Ihr Status sollte – nach der erklärten Absicht der damaligen Regierung – allmählich dem des amerikanischen Zentralbanksystems oder der Deutschen Bundesbank angepaßt werden. Damit scheint jedenfalls auf der Seite der französischen Währungspolitik doch einiges in Bewegung gekommen sein, auch wenn Beobachter der Szene Zweifel anmelden gegenüber Beurteilungen aus den Kreisen der EG-Kommission und den EWS-Partnerländern, eine Europäische

Zentralbank müsse „weitgehend autonom gegenüber der politischen Gewalt“ sein, wie kürzlich der Präsident der Kommission formulierte; ähnlich äußerte sich etwa der italienische Außenhandelsminister R. Ruggiero in einem Interview. Auch er meinte, daß eine solche Zentralbank „mehr oder weniger regierungsunabhängig sein sollte“. Die scheinbar unwesentlichen Einschränkungen „weitgehend“ bzw. „mehr oder weniger“ sind jedoch bereits verräterisch genug. Und ein Blick auf die Verhältnisse in den übrigen EG-Ländern zeigt, daß dort immer noch ein fundamental anderes Verständnis von der Rolle einer Notenbank im politischen Willensbildungsprozeß vorherrscht.

So ist beispielsweise die Bank von Frankreich de jure und vor allem de facto ein ausführendes Organ des Finanzministeriums. Die französische Regierung hat zwar vor den letzten Parlamentswahlen angekündigt, ihrer Notenbank ein größeres Maß an Unabhängigkeit geben zu wollen, auch hat das Ziel der Preisniveaustabilität seit 1983 in Frankreich einen deutlich höheren Stellenwert erhalten, und eine stärkere marktwirtschaftliche Orientierung der französischen Wirtschaftspolitik ist unverkennbar. Etwaige Erwartungen aber, die Bank von Frankreich werde nun zu einer unabhängigen, primär der Geldwertstabilität verpflichteten Notenbank wären wenig realistisch – die angeblichen Pläne für die größere „Unabhängigkeit“ sind bezeichnenderweise nach der seinerzeitigen Wahl von J. Chirac wieder in der Versenkung verschwunden.

Ähnliches gilt für die Bank von England, deren ohnehin traditionell auf ausführende Aufgaben beschränkte Rolle in der Geldpolitik in den letzten Jahren noch weiter reduziert worden ist. Über alle wesentlichen Fragen der britischen Geld- und Währungspolitik entscheidet nicht die Notenbank, son-

³⁾ Vgl. Unabhängigkeit der Bundesbank sichern – durch die Denkschrift zum deutsch-französischen Finanz- und Wirtschaftsrat, in: Börsen-Zeitung vom 3. Dezember 1988.

dern das Schatzamt, und es ist kaum vorstellbar, daß die britischen Regierungsbehörden hier zu nennenswerten Konzessionen „für Europa“ bereit wären. Und was die Bank von Italien, de jure ebenfalls eine der Regierung unterstellte Institution, betrifft, so hat sie zwar in den sechziger Jahren zeitweise einen bemerkenswerten Handlungsspielraum besessen und sich auch seither wiederholt als Mahner zu einer soliden Wirtschafts- und Finanzpolitik verstanden; in Konfliktsituationen hat sie jedoch in den letzten zwei Jahrzehnten immer wieder nachgeben und das italienische Budgetdefizit mit inflationären Mitteln finanzieren müssen⁴).

Daß die Staatslehre mit ihrer Jahrtausende alten Tradition erst seit relativ junger Zeit – und da nicht sehr häufig – die staats- und insbesondere verfassungsrechtliche Stellung einer Zentralbank zum Gegenstand ihrer Fragestellung macht, ist an sich wenig erstaunlich, da die Notenbanken relativ junge Organe staatlicher Tätigkeit sind und auch in manchen Ländern in der privatrechtlichen Rechtsform einer Aktiengesellschaft geführt werden, wie z. B. in der Schweiz und in Österreich, wo gerade ihrer Unabhängigkeit wegen diese Rechtsform im Jahre 1922 gewählt und damit wiedereingeführt worden ist, die sie schon bei ihrer Gründung im Jahre 1816 hatte⁵).

Im Zusammenhang mit der wirtschaftlichen Integration der europäischen Länder zählt die Entscheidung über die staatsrechtliche Stellung der Notenbanken und über die Art ihrer Kooperation mit den

anderen Institutionen der Wirtschaftspolitik zu den ordnungspolitisch wichtigsten Fragen. Im Zusammenhang mit dieser Debatte war es Markus Lusser, Präsident der Schweizerischen Nationalbank, der die konsequenteste Positionierung der Zentralbank in einer modernen gewaltenteiligen Demokratie als „vierte Gewalt“ in Erinnerung gerufen hat.

Für eine seiner Meinung nach eher zunehmende politische Bedrohung der Unabhängigkeit der Notenbanken sieht er folgende Ursachen:

– Der Erfolg der Notenbanken in den letzten Jahren, mit ihrer Geldpolitik, die Inflationsraten generell zu drücken, weckt neuerdings wieder den Wunsch der Politiker, die Geldpolitik auch zur Förderung des Wirtschaftswachstums und zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit einzusetzen.

– Die wirtschaftspolitische Zusammenarbeit zwischen den großen Industrieländern trägt ein zusätzliches Konfliktpotential zwischen Regierung und Notenbank in sich, da die Geld- und Währungspolitik bei den wirtschaftspolitischen Verhandlungen naheliegender Weise immer wieder zur Debatte steht.

– Der größere Freiraum, den die Notenbanken seit dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen (seit 1971) zur Beeinflussung des Wechselkurses gewonnen haben, hat das Unbehagen verstärkt, mit welchem die Notenbanken im Dilemma zwischen innerer und äußerer (relativer) Stabilität immer wieder gesehen werden⁶).

V. Die Notenbankautonomie in der Wissenschaft

Was spricht für oder gegen die Unabhängigkeit einer Notenbank? Für die Unabhängigkeit von Regierungsweisungen sprechen der Schutz vor den Kreditansprüchen des Staates (ökonomisches Argument), eine von den Erfordernissen der Tagespolitik nicht beeinträchtigte kontinuierliche Geldpolitik (politisches Argument) sowie die rasche Entscheidungsfindung im täglichen Instrumenteneinsatz bei rasch wechselnden Szenarien (technisches Argument). Gegner der Unabhängigkeit der Notenbanken gehen von der Vorstellung aus, daß mittels der Geldpolitik auch beschäftigungs-, wach-

tums- und verteilungspolitische Zielsetzungen verfolgt werden können, womit notwendigerweise laufend Entscheidungen über Zielprioritäten verbunden sind (Prioritätenargument), was insbesondere eine Koordinierung zwischen der (Finanzpolitik) und der Geldpolitik im Rahmen der allgemeinen Wirtschaftspolitik die Einordnung der Notenbank in die Hierarchie von Gesetzgebung und Verwaltung notwendig macht (Koordinationsargument) und die Weisungsungebundenheit die Tätigkeit der Notenbank jeder politischen Kontrolle entzieht, sie daher ein Fremdkörper in der Demokratie wäre (staatspolitisches oder Demokratieargument).

Gegen das Prioritätenargument kann eingewendet werden, daß es allen Erfahrungen nach kein festes Verhältnis zwischen der Erreichbarkeit der wichtigsten globalen Zielsetzungen gibt, insbesondere kein „trade off“ zwischen Inflations- und Arbeitslosenrate. Schon auf mittlere Sicht ist die Geldwertstabi-

⁴) Vgl. R. Caesar, Bundesbank-Autonomie: Internationale Bedrohungen?, in: Wirtschaftsdienst, (1988) 3, S. 127 f.

⁵) Vgl. W. Schmitz, Die Währung – eine offene Flanke staatlicher Verfassungsordnung. Ihre Schließung – ein Beitrag zur Festigung der freiheitlichen Demokratie, Wien 1983.

⁶) Vortrag von M. Lusser am 25. April in Biel, abgedruckt in Deutsche Bundesbank/Auszüge aus Presseartikeln vom 2. Mai 1988.

lität die beste Basis auch für alle anderen unter Umständen kurzfristig konkurrierenden Zielsetzungen. Gegen das Koordinationsargument spricht die Tatsache, daß eine Koordinierung von einzelnen Institutionen, die jeweils die Aufgabe haben, für welche die ihnen zur Verfügung stehenden Instrumente am wirksamsten sind, leichter zustande kommt als zwischen solchen, denen es an eindeutiger Verantwortung fehlt. Gegen das staatspolitische Argument spricht der Umstand, daß das Prinzip der bürokratischen Weisung nicht für alle Probleme der Gesetzesvollziehung der geeignetste Problemlösungsmechanismus ist⁷⁾.

Für die Geldschöpfung ist dies eine von Regierung und Wirtschaftsmächten und in der Tagespolitik auch vom Parlament unabhängige Notenbank. Die Stellung der Notenbank wird daher auch mit der Unabhängigkeit der obersten Gerichtshöfe verglichen. Nicht zuletzt steht die Notenbank unter einer sehr wirkungsvollen Kontrolle einer sensiblen Öffentlichkeit. In den USA gibt es heute zusätzlich eine laufende parlamentarische Informationskontrolle: Der Zentralbankrat muß zweimal jährlich in Hearings vor einem Kongreßausschuß seine Politik erläutern, ohne daß dessen Mitglieder in die Geldpolitik des Zentralbanksystems eingreifen dürfen.

Die erforderliche Bereitschaft, nationale Souveränitätsrechte abzutreten, bezieht sich also nicht nur auf die nationalen Regierungen im Verhältnis zu supranationalen Behörden, sondern ebenso auf die nationalen Regierungen gegenüber ihren Notenbanken und auf die Exekutivorgane beider Ebenen sowie auf das künftige Europäische Zentralbanksystem.

1. Zweck der Unabhängigkeit: Stabile Währungen

Die Unabhängigkeit der Notenbank ist eine Forderung, die stillschweigend voraussetzt, daß die Organe, wenn sie nur eigenverantwortlich handeln, von sich aus das Richtige wollen und auch das Richtige tun. Nach einem neuen realistischen Paradigma der politischen Ökonomie sind die Wirtschaftspolitiker — wie die Unternehmer als Forschungsobjekt der Volkswirtschaftslehre — nicht uneigennützig Idealisten, die nichts anderes als das Gemeinwohl anstreben, sondern Personen, die wiedergewählt bzw. an der Macht bleiben wollen. Auch die Funktionäre der Währungsbehörden sind von Eigeninteresse nicht frei. Auch ihnen muß es — wie es die Public Choice-Schule fordert — durch Regeln und Institutionen gesetzlicher oder noch besser verfas-

sungsrechtlicher Art erleichtert werden, Versuche aus dem Weg zu gehen und ihren Ehrgeiz allein als erfolgreichen „Hüter der Währung“ zu kanalisieren.

Markus Lusser hat dieses Argument damit aktualisiert und begründet, daß wissenschaftliche Untersuchungen gezeigt hätten, daß auch die Notenbanken Konflikte mit den Regierungen möglichst aus dem Wege gehen. Notenbanken sind deshalb auch oft zu Kompromissen bereit, die dem Ziel der Preisstabilität nicht immer förderlich sind. Unabhängige Notenbanken verhalten sich — alles in allem — aber doch vergleichsweise stabilitätsbewußt. Wie erklärt sich dies? Die Lösung des Problems liegt seines Erachtens darin, daß Eigeninteresse und Gesamtwohl für unabhängige Notenbanken letztlich zusammenfallen. Dafür sprechen drei Gründe:

— Der Aufgabenbereich einer Notenbank ist im Gegensatz zu den vielfältigen Aufgaben, die die Regierung zu erfüllen hat, begrenzt. Er ist in der Regel auch klar umschrieben. Das Verhalten der Notenbank läßt sich deshalb vergleichsweise gut kontrollieren.

— Der autonome Status verleiht der Notenbank zwar Einfluß. Sie kann diesen Einfluß aber nur solange bewahren, als sie eine Politik, die von einer breiten Öffentlichkeit akzeptiert wird, führt. Dies zwingt die Notenbank, sich — auch aus eigenem Interesse — für das Gesamtwohl der Wirtschaft einzusetzen.

— Die Notenbank steht schließlich nicht unmittelbar im politischen Rampenlicht. Sie kann sich besser für längerfristige Ziele einsetzen als Regierungen, die sich in relativ kurzen Abständen der Wiederwahl stellen müssen. Die Nationalbank hat den Auftrag, eine Geld- und Währungspolitik, die im Gesamtinteresse des Landes liegt, zu führen. Sie wird nach allgemein akzeptierter — und durch den Konjunkturartikel der Bundesverfassung untermauerter — Auffassung dieser Aufgabe gerecht, wenn sie sich für die Wahrung der Preisstabilität einsetzt.

2. Priorität der Geldwerterhaltung als Notenbankauftrag

Um die öffentliche Kontrolle ihrer Tätigkeit zweifelsfrei zu ermöglichen, muß den Notenbankfunktionären zunächst die Geldwertstabilität zur ausdrücklichen und alleinigen Pflicht gemacht werden.

Die Aufgaben der Notenbank sind mitunter überhaupt nicht kodifiziert (z. B. in England) oder nur sehr allgemein umschrieben (z. B. in Frankreich seit 1973). Während einige Notenbankgesetze

⁷⁾ Vgl. R. Caesar, Der Handlungsspielraum von Notenbanken. Theoretische Analyse und internationalen Vergleich. Baden-Baden 1981.

schon seit längerem die Stabilität des inneren und äußeren Wertes der Währung und den Ausgleich der Zahlungsbilanz als zentrale Ziele der Währungspolitik vorschreiben (z. B. Österreich 1922 und 1955, Deutschland 1924 und 1957), wurden unter dem Einfluß Keynesianischer Nachfragesteuerung vielfach auch von der Notenbank antizyklische Zielprioritäten verlangt. Aufgrund der bisherigen Erfahrungen spricht jedoch wieder viel für die alte Rollenverteilung, der zufolge eine Notenbank nur für die Geldwertstabilität verantwortlich gemacht werden kann, wenn man davon absieht, daß ein Verfehlen dieser Zielsetzung auf die Dauer auch einem hohen Beschäftigungsgrad und einem optimalen realen Wirtschaftswachstum im Wege steht. Inflationäre Bewegungen können sich auf Dauer nur dann wirklich durchsetzen, wenn sie von der Notenbank alimentiert werden.

Das Deutsch-französische Protokoll zum Finanz- und Wirtschaftsrat wurde mit Recht auch deshalb einer starken Kritik unterzogen, weil damit wohl die Abstimmung der Politik vereinbart werden soll, nicht aber das Ziel genannt wird, dem diese Politik dienen soll. Selbst wenn man in der postkeynesianischen Zeit davon ausgeht, daß die Vollbeschäftigung und das Wirtschaftswachstum nicht die unmittelbaren Aufgaben der Notenbank sind, so läßt die Forderung nach einer Stabilisierung zwei Optionen zu, die offenbar auch hinter der Formulierung des Protokolltextes sichtbar werden: Geht es um die Stabilisierung der inneren Kaufkraft der Währung oder um die Stabilisierung des Wertes in anderen Währungen (d. h. des Wechselkurses), um die innere oder um die äußere Stabilität?

Im österreichischen Nationalbankgesetz von 1955 werden der Notenbank beide Aufgaben — in ihrem inneren Zusammenhang formuliert — anvertraut: „Sie hat mit allen ihr zu Gebote stehenden Mitteln dahin zu wirken, daß der Wert des österreichischen Geldes in seiner Kaufkraft im Inland sowie in seinem Verhältnis zu den wertbeständigen Währungen des Auslandes erhalten bleibt.“ Das deutsche Bundesbankgesetz von 1957 beschränkt sich auf den Auftrag, „die Währung zu sichern“.

In diesem Zusammenhang verdient Beachtung, daß das Europäische Währungssystem (EWS) keine Vereinbarung auf Regierungsebene, sondern allein ein Abkommen zwischen Notenbanken darstellt. Es könnte also im Falle geldwertschädlicher Konflikte — formal gesehen — von der Bundesbank wieder aufgekündigt werden, ohne daß die Bundesregierung zustimmen müßte⁸⁾. Solange die Bundesbank Mitglied des EWS ist, gelten keine juristischen

⁸⁾ Vgl. ders., Bundesbankautonomie: Internationale Bedrohungen, in: Wirtschaftsdienst, 1988/III, S. 126.

Bindungen mit den sich daraus ergebenden ökonomischen Restriktionen, auch nicht für die Bundesbank, ihr Ausscheiden ist aber nicht ohne Beachtung der politischen Komponenten möglich.

Es ist in diesem Zusammenhang bemerkenswert, daß der Bank von Frankreich in dem schon erwähnten Gesetzentwurf der Regierung Chirac der Schutz der Währung als oberstes Ziel gesteckt werden sollte. Im Deutsch-französischen Protokoll scheint den französischen Partnern aber doch noch die äußere und den deutschen die innere Stabilität als vorrangig vor Augen zu schweben.

Im Interesse einer optimalen Allokation der Ressourcen muß der Stabilität der inneren Kaufkraft der Währung absoluter Vorrang gegeben werden. Differenzen in den Inflationsraten dürfen daher nicht zugunsten einer harmonisierten durchschnittlichen Inflationsrate beseitigt werden, sondern zugunsten der niedrigsten. Die stärkste Währung muß den Stabilitätsstandard der Währungsunion bestimmen.

Solange nicht garantiert werden kann, daß dies das Ziel der Harmonisierung der Geldpolitik ist, ist es auch für den Integrationsvorgang selbst besser, die stärkste Währung bei ihrem ambitionierten Ziel zu belassen. Dies wird auch das wirksamste Mittel sein, auch die anderen Währungsbehörden zu einer ehrgeizigeren Politik zu veranlassen. Solange der Wert des ECU auf einem Korb unterschiedlich stabiler Währungen beruht und daher definitionsgemäß schwächer ist als die stärkste Währung des Verbundes, ist er als gemeinsame Währung ungeeignet. Eine „Weichwährungsunion“ wäre für die Zielsetzung der Wirtschafts- und Währungsunion kontraproduktiv! Das gilt erst recht für die Zielsetzung des Aufbaues Europas zur „dritten Großmacht“!

3. Verbot der Finanzierung der öffentlichen Hand

Eine besondere wirksame Einrichtung zum Schutz der Notenbankfunktionäre vor eigennützligen Fehlgriffen ist das Verbot der Finanzierung des Staates durch Geldschöpfung. Ein treffendes Beispiel dafür, daß die Unterlassung der Staatsfinanzierung nicht die automatische Folge der Unabhängigkeit einer Notenbank ist, liefert die Geschichte der Deutschen Reichsbank nach dem Ersten Weltkrieg. Auf Druck der Alliierten, die eine Störung der Reparationszahlungen bei Deroutierung der deutschen Währung befürchteten, erhielt im Mai 1922 auch dort die Reichsbank die Entscheidungsautonomie gegenüber der deutschen Regierung. Da sie jedoch die Finanzierung des Staatshaushaltes uneingeschränkt fortsetzte (aufgrund der geldtheore-

tischen Einstellung des damaligen Präsidenten Havenstein, der seit 1908 im Amt war und der dem Wunsch der Regierung vor dem Ziel der Geldwerterhaltung Vorrang gab⁹⁾, blieb ihre Autonomie ohne Einfluß auf die weitere Akzeleration der Inflation. Die Hyperinflation des Jahres 1923 führte dann zu einem Zusammenbruch des deutschen Währungssystems. Erst die Währungsreform der Regierung im November 1923 machte im Zusammenwirken mit einer drastischen Restriktion der Notenbankkredite an die Regierung (Reichsbankgesetz 1924) der Inflation ein Ende. Es war dies eine der wenigen Fälle in der Geschichte, in welchen die Regierung in ihrem Kampf gegen die Inflation entschlossener handelte als die Zentralbank¹⁰⁾.

Gerade das aber läßt das Entscheidende an der Notenbankgesetzgebung erkennen: Daß ihre Autonomie – in ihrem eigenen Interesse – durch ein Staatsfinanzierungsverbot eingeschränkt und damit eigentlich erst wirklich abgesichert sein muß. Daß auch eine autonome Notenbank mangels eines ausdrücklichen Staatsfinanzierungsverbotes in Wahrheit von der Finanzpolitik der Regierung doch nicht ganz unabhängig ist, lehren die Erfahrungen in den USA. Eine Untersuchung der Zusammenhänge zwischen den Budgetdefiziten der USA von 1947

bis 1974 und den Veränderungen der Geldmenge haben ergeben, daß das Federal Reserve System auf Budgetdefizite (-überschüsse) mit einer Vergrößerung (Verringerung) ihres Bestandes an Regierungspapieren reagiert hat. Das Bundesbanksystem in den USA scheint also die wichtigste Finanzierungsquelle der Bundesbudgetdefizite zu sein¹¹⁾.

Auch von zwei betont unabhängigen und selbstbewußten Notenbankpräsidenten wie Wilhelm Vocke (Deutsche Bundesbank) und Reinhard Kamitz (Österreichische Nationalbank) wurde wiederholt beklagt, daß die Zentralbanken Geldwertstabilität nur so lange wirklich garantieren können, wie die Staatsfinanzen relativ in Ordnung sind. Mit der Frage nach der Position der Notenbank im demokratischen Staatsgefüge wird wohl die Unabhängigkeit der Zentralbank angesprochen, die Verhinderung einer Staatsfinanzierung durch Geldschöpfung aber wirklich gemeint.

Das Verbot eines Europäischen Zentralbanksystems, die öffentliche Hand zu finanzieren, wird für eine europäische Währung um so notwendiger sein, als die steigenden Schwierigkeiten der Finanzierung des Budget der EG früher oder später einen Ruf nach Zentralbankmitteln befürchten lassen.

VI. Die zweite Linie des Lernprozesses: Das Delors-Komitee

Die zweite Institution, die neben dem Deutsch-französischen Protokoll zur Errichtung eines gemeinsamen Finanz- und Wirtschaftsrates zum Fortgang des Lernprozesses über den Beitrag der Währungspolitik zum Binnenmarkt einen entscheidenden Beitrag geleistet hat, ist die Experten-Gruppe unter dem Vorsitz des Präsidenten der EG-Kommission Jaques Delors, die im Juni 1988 vom EG-Gipfel in Hannover beauftragt

wurde, bis zur Sitzung des Europäischen Rates in Madrid im Juni 1989 den Weg in die EG-Wirtschafts- und Währungsunion zu studieren.

Wie der seit April 1989 vorliegende Bericht dieses Komitees zeigt, konnten die daran beteiligten Gouverneure der zwölf europäischen Notenbanken und die vier unabhängigen Experten gerade in den sachlich sensiblen Problemen ein für viele überraschendes einstimmiges Ergebnis erzielen: An verschiedenen Stellen des Berichtes wird erkennbar, daß die Preisstabilität das vorrangige Entscheidungskriterium der europäischen Geld- und Währungsbehörde werden soll. Als notwendige Voraussetzung dafür wird die Unabhängigkeit von politischen Weisungen hervorgehoben. An zwei Beispielen wird erläutert, wodurch die Unabhängigkeit der zentralen Geldinstanz gesichert oder mindestens gefördert werden kann: Die Mitglieder der Entscheidungsgremien sollen durch längerfristige Verträge von Pressionen freigehalten werden, und die öffentliche Hand soll keinen Zugang zu Notenbankkrediten haben. Diese letzte Bestimmung

⁹⁾ Vgl. H. Giersch/H. Lehment, Monetary Policy: Does Independence Make a Difference? – The German Experience, in: Ordo. Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft, Band 32, Stuttgart-New York 1981, S. 10.

¹⁰⁾ Siehe O. Pfeleiderer, Betrachtung zur Stabilitätspolitik, in: H. Giersch (Hrsg.), Kieler Vorträge, Tübingen 1980.

¹¹⁾ Vgl. J. M. Buchanan/R. E. Wagner, Democracy in Deficit. The Political Legacy of Lord Keynes, New York-San Francisco-London 1977, S. 116. Die Meinung, daß Währungsbehörden nicht als tatsächlich unabhängig von den finanzpolitischen Aktivitäten des Finanzministeriums betrachtet werden können, zumindest wenn die Staatsausgaben und die Staatsverschuldung einen relativ großen Teil des Volkseinkommens und der Kreditmöglichkeiten in Anspruch nehmen, vertrat schon R. S. Sayers, Central Banking after Bagehot, Oxford 1957, S. 92–107.

geht noch über das Bundesbankgesetz hinaus, das immerhin die Gewährung von Kassenkrediten zuläßt.

Der Fortschritt des Lernprozesses kommt auch in der Empfehlung zum Ausdruck, daß die Einführung einer Parallelwährung, die — ausgestattet mit bestimmten Stabilitätsgarantien — allmählich die nationalen Währungen verdrängen sollte, nicht vorgeschlagen wird. Gründliche Theoretiker und erfahrene Praktiker, die seit langem an dieser Diskussion teilnehmen, wie z. B. Norbert Kloten, Präsident der Landeszentralbank von Baden-Württemberg, haben der Idee einer solchen Parallelwährung stets mit großer Reserve gegenüber gestanden, zumal der ECU seine Attraktivität marktverfälschenden politischen Datensetzungen verdankt¹²⁾.

Große Differenzen bestehen aber nach wie vor in den zeitlichen Vorstellungen. Die Vertreter der Deutschen Bundesbank, der britischen und der Luxemburger Notenbanken sollen nach wie vor große Bedenken gegen eine allzu rasche Verwirklichung der Währungsunion geltend machen. Sie sehen noch nicht alle Voraussetzungen für einen solchen weitreichenden Schritt und für die daraus folgende Übertragung bedeutender Souveränitätsrechte auf zentrale europäische Institutionen gegeben. Der Startschuß für die Währungsunion und ein Europäisches Zentralbanksystem mit einer einheitlichen Reservewährung kann ihrer Ansicht nach erst am Ende eines langen Weges gegeben werden. Zuvor seien die Kapitalmärkte zu liberalisieren und weitere Fortschritte bei der „Konvergenz“ der noch weit auseinanderliegenden nationalen Wirtschafts- und Finanzpolitiken zu erzielen. Außerdem — und das ist vielleicht das Entscheidende — halten sie das Zusammenwachsen der zwölf Mitgliedsländer in der Währungspolitik nicht für eine unabdingbare Voraussetzung für das gute Funktionieren des für 1992 anvisierten Binnenmarktes. Insbesondere der französische und der italienische Notenbankpräsident scheinen mit Blick auf das Zieldatum 1992 auf einer rascheren Verwirklichung der Währungsunion zu bestehen. Der Delors-Bericht enthält keinen datierten Fahrplan für die Errichtung einer europäischen Notenbank. Die zu schaffende Institution wird nicht einmal bei diesem Namen genannt. Im Bericht ist immer nur vom „European System of Central Banks“ die Rede.

¹²⁾ Vgl. N. Kloten, Wege zu einer Europäischen Währungsunion — Usancen und Risiken, Berlin 1987, und ders./S. Kirelli, Der ECU-Finanzmarkt — ein dynamischer Prozeß?, in: M. Borchert/U. Feh/ P. Oberender (Hrsg.), Markt und Wettbewerb, Festschrift für Ernst Heuß zum 65. Geburtstag, Bern-Stuttgart 1987, S. 319 ff.

Zwei Phasen der Integration der Geld- und Währungspolitik der Mitgliedsländer werden in dem Bericht unterschieden: Die erste Phase erschöpft sich praktisch in der Verwirklichung der ohnehin geplanten Maßnahmen, und es wird an alle Mitgliedsländer der Gemeinschaft appelliert, die Voraussetzungen für einen Beitritt zum europäischen Währungssystem zu schaffen und die immer noch verbliebenen Beschränkungen des Kapital- und Devisenverkehrs abzubauen.

Die Übertragung von Befugnissen der nationalen Geld- und Währungspolitik auf die europäische Zentralinstanz während der zweiten Phase soll nur durch Verträge möglich sein, die von den nationalen Parlamenten zu ratifizieren sind. Im währungstechnischen Sinne wird über die zweite Phase wenig gesagt. Wechselkursveränderungen sollen in zunehmendem Maße ausgeschlossen werden, so daß sich am Ende ein System völliger und dauerhafter fester Paritäten ergibt. Der Übergang zur europäischen Einheitswährung wäre dann nur noch ein technischer oder protokollarischer Vorgang, mit dessen Modalitäten sich der Bericht nicht befaßt. Die für den 26. und 27. Juni 1989 in Madrid angesetzte Tagung der Staats- und Regierungschefs der EG-Länder wird daher vielleicht doch eine Aufgabe bewältigen können, die über eine erste „Orientierungsdebatte“ über das weitere Vorgehen hinausgeht.

Das bisherige doch beachtliche Ergebnis des Lernprozesses faßte K. O. Pöhl wie folgt zusammen: In der Frage der notwendigen Unabhängigkeit eines europäischen Notenbanksystems, der klaren Verpflichtung auf Preisstabilität oder etwa des föderativen Aufbaus dürfte sich ein größeres Maß an Übereinstimmung herausgebildet haben als vor dem Beginn der Diskussion. Mehr sei auch zunächst nicht nötig, eine europäische Währung sei nicht über Nacht zu haben, und für weitergehende Fortschritte in der Währungsintegration sei — auch im institutionellen Bereich — eine volle politische Union nicht erforderlich. In der Bundesbank ist man auch mit Recht der Meinung, daß für den freien Kapitalverkehr noch zu viele Vorbehalte vor allem in Frankreich und Italien bestehen. Auch der Bundesbank-Vizepräsident Helmut Schlesinger mißtraut einem „Sprung ins kalte Wasser“ einer Währungsunion, für die eine geduldige und langwierige Kleinarbeit erforderlich sei, um die noch bestehenden Divergenzen in der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung einzuebennen und die notwendigen institutionellen Vorkehrungen für weitere Integrationsschritte zu treffen.

VII. Der Wirtschaftsausschuß des europäischen Parlaments

Als dritte Grundlage zur währungspolitischen Koordination liegt dem Ausschuß für Wirtschaft, Währung und Industriepolitik ein Arbeitsdokument vor, das für Anfang 1992 die Errichtung eines europäischen Gouverneurrates (der Notenbanken) und eines Europäischen Finanz- und Wirtschaftsrates befürwortet. Dem Gouverneursrat soll es obliegen, „schrittweise eine europäische Geld- und Währungspolitik“ zu entwickeln, dem Finanz- und Wirtschaftsrat, „die Eckdaten der Konjunktur und Finanzpolitik“ festzulegen. Gemeinsames Anliegen sei es, „in Abstimmung mit der Europäischen Kom-

mission und dem Europäischen Parlament die Währungsunion“ vorzubereiten. Zum 1. Januar 1995 seien die nationalen Währungen aller der Europäischen Währungsunion angehörenden Länder durch den neuen ECU als gesetzlichen Zahlungsmittel zu ersetzen, und zugleich sei eine Europäische Zentralbank „als Gemeinschaftsinstitut ein Europäisches Zentralbanksystem“ zu errichten. In diesem Kreis scheint also ein noch sehr hohes Vertrauen in rechtliche Institutionen zu bestehen, deren Schaffung Vorrang vor ihren währungspolitischen Voraussetzungen haben soll.

VIII. Die ordnungsethische Bedeutung des Währungssystems

Um die ordnungspolitische und damit die ordnungsethische Bedeutung der Geldwertstabilität und der freien Konvertierbarkeit der Währungen klar zu erkennen, muß man sich vor Augen halten, daß die klassischen Funktionen des Geldes als allgemeines Tauschmittel, als Wertmesser und als Recheneinheit, als Wertaufbewahrungs- und als Schuldentilgungsmittel sind, die die Währungsordnung garantieren müssen.

Der Lernprozeß, welcher den für die Wirtschaft Verantwortlichen in der deflationären und dann nach dem Zweiten Weltkrieg in der generellen inflationären Phase reichlichst geboten war, sollte die allgemeine Option für wertstabile Währungen als erste Voraussetzung zur Lösung vieler Wirtschaftsprobleme nahelegen¹³⁾.

Die Wirkung des wertstabilen Geldes als Disziplinierungsmittel bzw. des Versagens einer in ihrer Kaufkraft schrumpfenden Währung kann heute überall beobachtet werden. In allen Ländern, wo der Staat glaubt, sich der Realität und des Zwanges der knappen Ressourcen dadurch entziehen zu können, daß er seine Bedürfnisse durch Geldschöpfung finanziert, wurde bzw. wird bald offenkundig, daß sich in der Folge weniger das Waren- und Leistungsangebot erhöht, sondern vielmehr deren Preisniveau.

Die Ordnungsfunktion des Geldes und somit seine Gemeinwohlfunktion liegt schon darin, daß „gutes“ Geld eine Voraussetzung für die so wichtige Sozialfunktion des Wettbewerbes (Johannes Messner) in einer arbeitsteiligen Wirtschaft ist. Die Koordina-

tion der zahllosen Einzelentscheidungen in den Unternehmen und Haushalten ist nur über einen generellen und zuverlässigen Knappheitsmesser und damit über den einheitlichen Ausdruck aller Vorgänge in stabilen Geldeinheiten möglich. Die Entscheidungsfreiheit im Leistungs- und Verbrauchsprozeß wird nur über ein allgemeines Tauschmittel gesichert (Werner Ehrlicher). Walter Eucken sprach vom Wettbewerb als dem „primären Koordinationsprinzip, in dem sich das „soziale ethische Ordnungswollen“ verwirklichen sollte. Der funktionsfähige Wettbewerb setzt — so hat er stets betont — ein funktionierendes Geldsystem voraus.

Die soziale Ordnungsfunktion des Geldes — eine der wichtigsten Erkenntnisse der Währungsethik — gilt nicht minder für die internationale Wirtschaftsordnung. Der Welthandel ist ja den Volkswirtschaften nicht „übergestülpt“, sondern verlängert lediglich die räumlichen Dimensionen derselben: Es sind die selben Unternehmen und Haushalte wie in den einzelnen innerstaatlichen Bereichen, die mit Vertragspartnern in den Gebieten der anderen Staaten in Geschäftsbeziehung stehen. Beide sind ökonomische Beziehungen zwischen Menschen. Die Aufgaben einer nationalen Wirtschaftsordnung gelten daher grundsätzlich auch für die Wirtschaftsordnung innerhalb Europas.

Die Kaufkraftstabilität der Währungseinheit(en) ist daher aus ordnungspolitischen und ordnungsethischen Erwägungen die vorrangige Forderung auch an eine europäische Währungspolitik. Angesichts der derzeitigen kritischen Einstellung der britischen Regierung gegenüber einer Abtretung nationaler Souveränitätsrechte an europäische Zentralbehör-

¹³⁾ Vgl. W. Schmitz, Währungsethik — Eine tragende Säule der Wirtschaftsethik, in: H. Hesse (Hrsg.), Ethik und Wirtschaftswissenschaft, Berlin 1988.

den, angesichts der französischen und italienischen Vorbehalte gegen eine vollständige und unwider-
ruffliche Liberalisierung des Kapitalverkehrs und
angesichts der noch mangelhaften Bereitschaft zur
Harmonisierung der Steuer- und Finanzpolitik (wie
z. B. in Luxemburg in bezug auf die Einführung
einer Quellenbesteuerung) ist es nicht nur verständ-
lich, sondern auch zu unterstützen, wenn die Deut-
sche Bundesbank eine „Vorreiterrolle“ der Geld-
und Währungspolitik bei der europäischen Integra-

tion ablehnt, wie dies aus ihrem Geschäftsbericht
vom April 1989 hervorgeht. Für das „Fernziel einer
Europäischen Währungsunion“ sind die Verwirkli-
chung des gemeinsamen Binnenmarktes, eine ge-
meinsame Geld- und Währungspolitik, eine weitge-
hend harmonisierte Finanz- und Wirtschaftspolitik
sowie die Teilnahme aller Mitgliedsländer am Euro-
päischen Währungssystem — damit auch am ge-
meinsamen Wechselkursverbund — Vorausset-
zung.

Die Bundesrepublik Deutschland als internationale „Konjunkturlokomotive“?

I. Der wirtschaftspolitische Hintergrund

Seit dem ersten Ölpreisschock in den Jahren 1973/74 hatten die Industrienationen mit hohen Inflationsraten und anhaltend hoher Arbeitslosigkeit zu kämpfen. Als eine Ursache für die Schwere des Konjunkturreinbruchs im Jahr 1974 wurde die weltweite Interdependenz bezeichnet. Erinnerungen an den Abwertungswettlauf und den Zusammenbruch des internationalen Handels während der Weltwirtschaftskrise der dreißiger Jahre wurden wach. Es begann daher eine Konferenzserie, deren Ziel es war, durch eine Koordination der nationalen Wirtschaftspolitiken ähnliche Entwicklungen zu vermeiden. Einen Vorschlag zur gemeinsamen Überwindung der weltwirtschaftlichen Probleme stellt die sogenannte Lokomotivtheorie dar¹⁾. Unter dieser Bezeichnung wurde erstmals 1976 in einer Veröffentlichung der OECD gefordert, wirtschaftlich starke Länder sollten „Lokomotiven“ der Weltkonjunktur sein. Als starke Länder wurden dabei diejenigen Volkswirtschaften bezeichnet, die hohe Leistungsbilanzüberschüsse und geringe Inflationsraten aufwiesen. Diese Länder, zu denen in erster Linie die Bundesrepublik und Japan gehörten und gehören, wurden aufgefordert, expansive wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Stärkung der Binnennachfrage zu ergreifen, um den anderen Ländern auf diese Weise bei der Überwindung von Arbeitslosigkeit und Leistungsbilanzdefiziten zu helfen. Befürworter dieser Idee waren vor allem die USA, Großbritannien, Frankreich und Italien²⁾. Die USA, die bis zu diesem Zeitpunkt versucht hatten, die Weltwirtschaft durch eine Zunahme der Staatsausgaben anzukurbeln, gaben 1977 angesichts ihres hohen Handelsbilanzdefizits (-20,2 Mrd. Dollar) und des schwachen Dollars die konjunkturpolitische Führungsrolle an die Bundesrepublik und Japan ab.

Doch die Bundesrepublik ließ sich nur ungern in diese Rolle drängen, weil sie in den geforderten

Maßnahmen die Gefahr einer Wiederbelebung der Inflation sah, die der Beschäftigung nur schade. Es kam zu heftigen Auseinandersetzungen. So warf man in Amerika der Bundesrepublik und auch Japan vor, sich als „Free-Rider“ (Trittbrettfahrer) zu verhalten, die auf Kosten der USA Wachstum, hohe Beschäftigung und niedrige Inflation erzielten³⁾. Beide Länder seien nie bereit gewesen, eine ihrer Größe und Stärke entsprechende Verantwortung zu übernehmen. Dabei wäre es doch — angeblich — im Interesse dieser beiden Volkswirtschaften selbst, durch die Stärkung der Binnennachfrage Einkommen und Beschäftigung im Inland zu erhöhen. Mehr oder weniger konkreten Forderungen in dieser Richtung sahen sich die Bundesrepublik und Japan — angesichts der fortdauernden Schwierigkeiten der Weltwirtschaft — auch in der jüngsten Vergangenheit gegenüber.

So verlangte die OECD im Mai 1987 von Japan und von der Bundesrepublik eine aktivere Rolle zur Konjunkturbelebung, um den sich verringern den Wachstumsaussichten und den internationalen Konjunkturproblemen entgegenzuwirken. Ähnliche Forderungen finden sich in der Abschlusserklärung des Gipfeltreffens der Staats- und Regierungschefs der sieben großen Industrienationen im Juni 1987 in Venedig und in der Schlusserklärung der Finanzminister der Gruppe der Sieben (Bundesrepublik Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien, Japan, Kanada, USA) im September 1987. Zu den neuesten Vorstößen gehört die Kritik des italienischen Schatzministers Amato. In einem Brief an seinen französischen Amtskollegen rügte er die Bundesregierung, da sie in seinen Augen nicht die für Europa so wichtige Funktion eines „Wachstumsmotors“ übernehme⁴⁾. Unterstützt wurde er dabei durch amerikanische Regierungsstellen, die ebenfalls beklagten, „das niedrige deutsche Wachstum behindere die Konjunktur in ande-

¹⁾ Vgl. K. J. Keller, Die Lokomotivtheorie — Grundlagen und Probleme, in: Wirtschaftspolitische Chronik, (1980/81), S. 255—277, S. 255.

²⁾ Vgl. D. Winkler/M. Lefeldt, Lokomotivtheorem: Grundgedanken und wirtschaftspolitische Erfolgsaussichten, in: Wirtschaftsdienst, (1978), S. 187—190.

³⁾ Vgl. M. Bronfenbrenner, On the Locomotive Theory in International Macroeconomics, in: Weltwirtschaftliches Archiv, (1979) 115, S. 39—49, S. 39.

⁴⁾ Vgl. Italienischer Schatzminister kritisiert Bonn, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung (FAZ) vom 3. 12. 1987, S. 12.

ren europäischen Ländern und habe auch weltweit zu Schwierigkeiten geführt⁵⁾.

Nur durch Hinweis auf die binnenwirtschaftliche Konjunktur und die geplante Steuerreform konnte sich die Bundesrepublik zunächst diesen Anforderungen entziehen. Allerdings nicht lange, denn die Börsenunruhen im Herbst letzten Jahres ließen negative Entwicklungen für das weltwirtschaftliche Wachstum erwarten, die angesichts der hohen Arbeitslosenzahlen und der Zahlungsbilanzungleichgewichte katastrophale Folgen in Aussicht stellten. So wurde die Bundesrepublik wegen ihrer hohen Leistungsbilanzüberschüsse und ihrer zu geringen Wachstumsrate, die 1987 nur 1,5 Prozent betrug, von den Amerikanern und den europäischen Nachbarn unter Hinweis auf die Lokomotivtheorie zu mehr Wachstum aufgefordert, etwa durch das Vorziehen der geplanten Steuerreform⁶⁾.

Die bisherige Reaktion der Bundesrepublik auf diese Ansinnen fiel allerdings eher zurückhaltend aus. 1977 ging die Bundesregierung erstmals auf die an sie gestellten Forderungen ein. Im Jahreswirtschaftsbericht versicherte sie, die Bundesrepublik werde „den Partnerländern bei der Überwindung der wirtschaftlichen Schwierigkeiten helfen“⁷⁾. Im darauffolgenden Jahr ‚verpflichtete‘ sie sich auf dem Bonner Weltwirtschaftsgipfel, einen fiskalischen Impuls in Höhe von einem Prozent des Bruttosozialprodukts zu geben. Die japanische Regie-

rung machte eine ähnliche Zusage. Trotz erheblich gewachsener Staatsverschuldung wurden daher 1978 expansive fiskalpolitische Maßnahmen ergriffen. Die erhofften Wirkungen blieben allerdings aus, so daß neben der Bundesbank — die der Lokomotivtheorie von Anfang an sehr reserviert gegenübergestanden hatte — nun auch die Bundesregierung nicht mehr bereit war, die expansive Politik fortzuführen. So erscheint es auch nicht verwunderlich, daß sie bereits 1979 die Meinung vertrat, sie hätte ihren Beitrag zur Behebung der weltwirtschaftlichen Störungen geleistet und außerdem ihre Möglichkeiten ausgeschöpft⁸⁾.

Während der frühen achtziger Jahre ließen die Passivierung der Leistungsbilanz, eine Inflationsrate von rund sechs Prozent und die Steigerung des Haushaltsdefizits wenig Spielraum für eine expansive Fiskalpolitik. Vielmehr ging es seitdem um eine Konsolidierung der Staatsfinanzen und eine Eindämmung der Inflation. Nachdem in den letzten Jahren allerdings die Inflationsraten allgemein stark gesunken sind und zudem erneut Rekordüberschüsse in der deutschen Leistungsbilanz auftraten, wurden die Forderungen an die Bundesrepublik wieder zunehmend lauter. Damit lebte die Lokomotivtheorie erneut auf. Nicht zuletzt aus diesem Grunde wurde Anfang Dezember ein Sonderprogramm zur Konjunkturbelebung beschlossen, das die Bundesregierung als deutschen Beitrag zur Belebung der Weltkonjunktur ansieht.

II. Internationale Konjunkturübertragung

Die Grundlage der sogenannten Lokomotivtheorie bildet ein keynesianisches Zwei-Länder-Modell für ein Währungssystem fester Wechselkurse, bei dem man keine internationalen Kapitalbewegungen berücksichtigt. Die folgende Übersicht gibt ein solches Modell in seiner einfachsten Form wieder⁹⁾:

Eine von der Regierung des Inlands vorgenommene expansive Maßnahme führt über die Zunahme (+) der Inlandsnachfrage zur Steigerung des Produktionsvolumens und damit zur Erhöhung des Einkom-

mens. Da sich die zusätzliche Nachfrage aber sowohl auf Inlandsgüter als auch auf Auslandsgüter richtet, nehmen auch die Importe zu. In dem hier wiedergegebenen Zwei-Länder-Modell entsprechen die Importe des Inlands aber zugleich den Exporten des Auslands. Es kommt folglich auch im Ausland zu einer vermehrten Nachfrage, so daß der expansive ‚Funke‘ des Inlands auf das Auslandseinkommen überspringt. Das erhöhte Auslandseinkommen führt aber wiederum dazu, daß expansive Rückkoppelungseffekte auf das Inland ausgehen. Dieser Prozeß der gegenseitigen Beeinflussung setzt sich so lange fort, bis die ständig kleiner werdenden Effekte versiegen.

Eine so uneingeschränkt positive Wirkung auf das reale Volkseinkommen in beiden Ländern kommt jedoch nur bei Unterbeschäftigung und bei Vernachlässigung der Verhältnisse an den Arbeitsmärkten zustande. Hebt man diese Restriktionen allerdings ganz oder doch wenigstens teilweise auf,

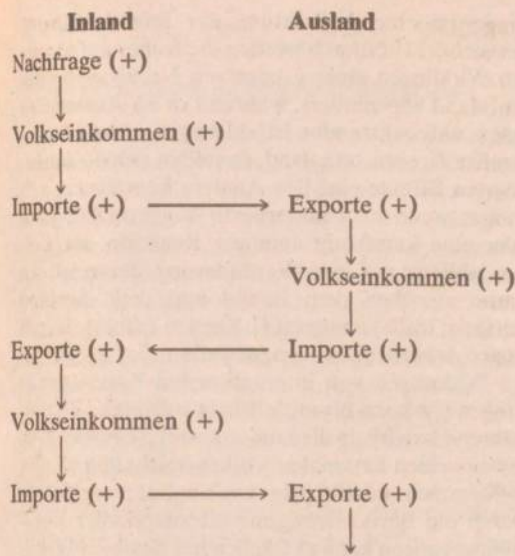
⁵⁾ Die Faszination einer Zahl, in: Süddeutsche Zeitung vom 4./5. 6. 1988.

⁶⁾ Vgl. H. Helmstädter, Mehr Wachstum — aber wie?, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 89/1987.

⁷⁾ Jahreswirtschaftsbericht 1977 der Bundesregierung, Dt. Bundestag, 8. Wahlperiode, Drucksache 8/1221, S. 4.

⁸⁾ Vgl. Jahreswirtschaftsbericht 1979 der Bundesregierung, Dt. Bundestag, 9. Wahlperiode, Drucksache 9/2400, S. 11.

⁹⁾ Vgl. zu einer ähnlichen Darstellungsweise O. Issing, Lokomotivtheorie — Konvoitheorie, in: WiSt, (1978), S. 432—433, S. 433.



so verändern sich auch die bisherigen Ergebnisse. Gar keine Realeinkommens- und Beschäftigungseffekte werden etwa dann auftreten, wenn bei Vollbeschäftigung (erwartete) Preisniveausteigerungen stets dazu führen, daß die Arbeitnehmer unmittelbar und in gleicher Höhe den Nominallohn anpassen, um ihre Reallohnposition konstant zu halten. Dies ist die klassische Vollbeschäftigungslösung, die dann von Interesse sein kann, wenn die konjunkturelle Ausgangssituation der beteiligten Länder nicht übereinstimmt. Hierbei ist insbesondere an die Situation zu denken, bei der sich die ‚Lokomotive‘ im Zustand der Vollbeschäftigung befindet. Die expansiven Effekte im Inland führen dann dort im Grenzfall ausschließlich zu Preisniveausteigerungen, aber zu keinen realen Produktionseffekten. Ein Verhalten der Arbeitnehmer, wie es oben aufgezeigt wurde, ist aber auch bei Unterbeschäftigung möglich; beispielsweise dann, wenn die Arbeitnehmer über entsprechende Marktmacht verfügen, um auch in einer solchen Beschäftigungssituation stets ihre Reallohnposition verteidigen zu können. Bei einem solchen Verhalten der Arbeitnehmer spricht man auch von Reallohnrigidität. Es deutet ferner darauf hin, daß die Arbeitnehmer nicht der Geldillusion unterliegen. Im umgekehrten Fall spricht man von Nominallohnrigidität. Hierbei bemerken die Arbeitnehmer – zumindest kurzfristig oder sogar mittelfristig – nicht, daß sich ihre Reallohnposition infolge von Preisniveausteigerungen verschlechtert hat.

Die bisher angestellten Überlegungen beziehen sich jedoch – wie zu Anfang bereits gesagt – ausschließlich auf ein Währungssystem fester Wechselkurse. Seit 1973 gelten diese Bedingungen aber nur

noch für diejenigen Industrieländer, die sich im Rahmen des Europäischen Währungssystems (EWS) zusammengeschlossen haben. Gegenüber allen anderen wichtigen Währungen – wie etwa dem US-Dollar, dem britischen Pfund, dem japanischen Yen und dem schweizer Franken – läßt die Bundesrepublik Deutschland hingegen den Kurs der DM grundsätzlich frei schwanken. Ein entscheidendes Argument bei der Einführung flexibler Wechselkurse war die Hoffnung, die heimische Volkswirtschaft würde durch diese internationalen Rahmenbedingungen vor auslandsbedingten Störungen geschützt und im Grenzfall sogar vollkommen abgeschlossen¹⁰⁾. Politiker wie Theoretiker versprachen sich von flexiblen Wechselkursen eine größere Autonomie für die eigene Wirtschaftspolitik und die Abschirmung vor konjunkturellen Störungen aus dem Ausland. Diese Erwartungen hatten auf der Grundlage vereinfachender Annahmen – Leistungsbilanzsaldo und Devisenbilanzsaldo wurden gleichgesetzt – auch durchaus ihre Berechtigung. Denn ein Leistungsbilanzgleichgewicht im Inland führt stets zu entsprechenden Wechselkursanpassungen, die den ursprünglichen Effekt umkehren und die Leistungsbilanz wieder ausgleichen. Die an den Wechselkurseffekt geknüpfte Isolierungswirkung gilt dann aber nicht nur für den negativen Fall ungewollter Effekte, sondern auch für den hier maßgeblichen Fall expansiver Effekte. Bezogen auf das dargestellte Modell bedeutet dies, daß die mit expansiven Maßnahmen des Inlands verbundene Nachfragersteigerung nun kein länger andauerndes Leistungsbilanzdefizit durch gestiegene Importe hervorruft, da der Wechselkurseffekt Importe und Exporte schon nach kurzer Zeit wieder ausgleicht. Da der gesamte expansive Effekt nun im Inland wirksam wird, fällt die Einkommenssteigerung folglich größer aus als im Fall fester Wechselkurse, während es zu keiner Übertragung expansiver Effekte auf das Ausland kommt. Dort bleiben die gesamtwirtschaftliche Nachfrage sowie das Produktionsniveau unverändert. Ein Lokomotiveffekt kann unter diesen Verhältnissen also gar nicht erst entstehen. Theoretische Überlegungen¹¹⁾ hatten sogar die Möglichkeit aufgezeigt, daß es bei flexiblen Wechselkursen zu einer entgegengesetzten Übertragung kommen kann, daß also expansive Effekte im Inland zu einem Abschwungseffekt im Ausland führen können.

¹⁰⁾ Vgl. E. Baltensperger, Der internationale Konjunkturzusammenhang bei flexiblen Wechselkursen, in: G. Bombach/B. Gahlen/A. E. Ott (Hrsg.), Zur Theorie und Politik internationaler Wirtschaftsbeziehungen, Tübingen 1981, S. 299–352, S. 299.

¹¹⁾ Vgl. S. Laursen/L. Metzler, Flexible Exchange Rates and the Theory of Employment, in: Review of Economics and Statistics, 32 (1950), S. 281–299.

Es gilt ferner zu bedenken, daß Wechselkursanpassungen nicht nur auf die Endprodukte, sondern grundsätzlich auch auf importierte Vorprodukte wirken. Eine Abwertung der heimischen Währung — wie sie hier als Folge expansiver Nachfragepolitik angenommen wurde — verteuert zum Beispiel importierte Vorprodukte und beeinflußt auf diesem Wege Angebot und Nachfrage¹²). Die gestiegenen Kosten lassen nämlich zunächst einmal die Inlandsproduktion sinken. Interpretiert man ferner die zusätzlichen Zahlungen für importierte Vorprodukte als einen Transfer an das Ausland, dann wird hierdurch das verfügbare Einkommen im Inland und damit wiederum die gesamtwirtschaftliche Nachfrage gemindert. Beide Effekte wirken tendenziell auf eine Abschwächung der realwirtschaftlichen Entwicklung im Inland hin und mögen daher neben den früher erläuterten Inflationsgefahren einen weiteren Grund für die ablehnende Haltung der Bundesrepublik bilden, eine Lokomotivfunktion zu übernehmen.

Die bisher vorgenommene Vereinfachung einer vollkommenen Kapitalimmobilität zwischen Ländern mag vielleicht für die sechziger Jahre zutreffen haben. Seit Mitte der siebziger Jahre jedoch läßt sich eine zunehmende Finanzmarktintegration zwischen den finanziellen Zentren der Welt beobachten, die eine entsprechende Berücksichtigung der internationalen Kapitalbewegungen bei der Lokomotivtheorie erfordern. Entscheidend für die Internationalen Kapitalbewegungen ist dabei die Zinsentwicklung im Inland und im Ausland, die wiederum insbesondere von der Geld- und Fiskalpolitik der beteiligten Länder abhängt. Ohne auf diese Zusammenhänge im einzelnen einzugehen läßt sich festhalten, daß bei festen Wechselkursen der positive Nachfrageeffekt durch internationale Kapitalbewegungen sowohl abgemildert als auch verstärkt werden kann, der positive Effekt insbesondere auf das Ausland und damit der Lokomotiveffekt aber wohl kaum gänzlich ausgeschaltet wird.

Anders sieht es bei flexiblen Wechselkursen aus. Die Erfahrungen mit einem solchen Währungssystem haben gezeigt, daß es insbesondere die Finanzmärkte sind, die die kurzfristige Entwicklung der Wechselkurse dominieren. Treten im Anschluß an eine Staatsausgabenerhöhung Zinssteigerungen auf, weil unter sonst gleichen Bedingungen zur Finanzierung die Steuern erhöht oder Wertpapiere ausgegeben wurden, führt dies bei gegebenem Auslandszins zu einem Kapitalzufluß in das Inland, der

¹²) Vgl. hierzu D. Bender, Weltwirtschaftliche Verflechtung und Internationalisierung der Politik, in: D. Cassel/B.-T. Ramb/H. J. Thieme (Hrsg.), Ordnungspolitik, München 1988, S. 285—312, und die dort nachgewiesene Literatur.

wiederm eine Aufwertung der Inlandswährung hervorruft. Hierdurch werden die früher aufgezeigten Wirkungen einer expansiven Nachfragepolitik im Inland abgemildert, während es im Ausland zu einem unterstützenden Effekt kommt. Sinkt hingegen der Zinssatz im Inland, so stellen sich die umgekehrten Effekte ein. Die Analyse kompliziert sich weiter, wenn man importierte Vorprodukte und/oder eine kurzfristig anomale Reaktion der Leistungsbilanz auf eine Veränderung der relativen Preise zwischen dem Inland und dem Ausland (terms of trade) annimmt (J-Kurven Effekt). Es gilt ferner zu berücksichtigen, daß die zuvor aufgezeigten Wirkungen von internationalen Kapitalbewegungen nur kurz- bis mittelfristig auftreten können, während langfristig die konjunkturelle Entwicklung der einzelnen nationalen Volkswirtschaften wieder vollkommen unabhängig voneinander verlaufen. Durch die Berücksichtigung internationaler Kapitalbewegungen kann es folglich bei flexiblen Wechselkursen je nach dem zugrundeliegenden Analyse-rahmen sowohl zu einer gleichgerichteten Übertragung auf das Ausland — also zu Lokomotiveffekten — kommen, als auch zu einer entgegengerichteten oder gar keiner Übertragung der Inlandseffekte auf das Ausland.

Faßt man die Ergebnisse der zuvor angestellten Überlegungen zusammen, so läßt sich festhalten, daß expansive wirtschaftspolitische Impulse im Inland sowohl bei festen als auch bei flexiblen Wechselkursen zu einer parallelen Konjunkturübertragung auf das Ausland führen können. Die Grundthese der Lokomotivtheorie läßt sich folglich nicht grundsätzlich verwerfen. Gleichwohl sind zahlreiche, für die konkrete Wirtschaftspolitik entscheidende Aspekte ungeklärt. Insbesondere müßten, die jeweiligen Zusammenhänge empirisch überprüft werden. Gestützt auf die Ergebnisse dieser Untersuchungen lassen sich dann entsprechende wirtschaftspolitische Schlußfolgerungen ziehen. Dabei geht es insbesondere um die folgenden Fragen:

1. Welchen Einfluß haben expansive Maßnahmen auf das Inland? Hierbei stellen die Bedingungen am Arbeitsmarkt einen entscheidenden Faktor dar.

2. Welchen Einfluß haben expansive Maßnahmen des Inlands auf das Ausland? Hierbei sind mehrere Faktoren zu prüfen:

— die Bedingungen am ausländischen Arbeitsmarkt,

— die Richtung und das Ausmaß der im Ausland ausgelösten Effekte und

— die Bedeutung des Wechselkurssystems für die Konjunkturübertragung.

III. Empirische Ergebnisse

1. Die Verhältnisse an den Arbeitsmärkten

Empirische Studien haben für die siebziger Jahre ergeben, daß in der Bundesrepublik Deutschland, Italien, Frankreich und Großbritannien weitgehende Reallohnrigidität herrschte, während man hingegen für die USA von Nominallohnrigidität ausging¹³⁾. Neuere Studien¹⁴⁾ weisen allerdings für die Bundesrepublik nach, daß der Einfluß der Preisniveaumentwicklung auf den Nominallohn in den letzten Jahren fortlaufend gesunken ist. Daraus darf man aber wohl kaum folgern, die bundesdeutschen Arbeitnehmer unterlägen neuerdings wieder der Geldillusion. Vielmehr zeigen sich hierin insbesondere zwei Entwicklungen:

– Die andauernde Arbeitslosigkeit, die man in entsprechenden Schätzgleichungen gewöhnlich nicht berücksichtigt, hat zu einem Druck auf die Löhne geführt. Da sich dieser Einfluß aber weder in der Entwicklung des Preisniveaus noch in der aktuellen Zahl der Arbeitslosen hinreichend widerspiegelt, vermindert sich der Erklärungsgehalt des Preisniveaus.

– Die Zielrichtung gewerkschaftlicher Verhandlungen richtet sich in zunehmendem Maße auf die Arbeitszeit. Für eine Verminderung der Arbeitszeit ist man zu Zugeständnissen bei den Lohnforderungen bereit. Könnte man den Lohn auf die ursprüngliche Arbeitszeit beziehen, würde der Zusammenhang zwischen Nominallohn und Preisniveau mit einiger Sicherheit strenger ausfallen.

Man kann aber wohl festhalten, daß das Ausmaß der Reallohnrigidität in der Bundesrepublik in den letzten Jahren gesunken ist. Neuere Untersuchungen für Großbritannien, Italien und Frankreich liegen nicht vor, doch kann man wohl auch für diese Länder von einer ähnlichen Entwicklung ausgehen.

2. Wirkungen über die Leistungsbilanz

Verschiedene Studien zum Ausmaß der Übertragung realer Impulse über die Leistungsbilanz sind zu dem übereinstimmenden Ergebnis gelangt, daß

¹³⁾ Vgl. etwa W. H. Branson/J. M. Rotemberg, *International Adjustment with Wage Rigidity*, in: *European Economic Review*, 24 (1980), S. 309–332; J. Sachs, *Real Wages and Unemployment in the OECD-Countries*, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1983, S. 255–289; M. Bruno/J. Sachs, *The Economics of Worldwide Stagflation*, Oxford 1985.

¹⁴⁾ Vgl. L. A. Bell, *Wage Rigidity in West Germany: A Comparison with the U. S. Experience*. *Federal Reserve Bank of New York*, in: *Quarterly Review*, (1986), S. 11–21.

diese Effekte in der Regel sehr gering ausfallen¹⁵⁾. Die Übersicht (S. 30) faßt die Ergebnisse von Berechnungen der Einkommensreaktion verschiedener Länder auf eine einprozentige reale Einkommenserhöhung in der Bundesrepublik Deutschland zusammen. Diese Ergebnisse zeigen, daß es nur in wenigen Fällen zu einem nachweisbaren Effekt auf das ausländische Realeinkommen kommt. Doch auch dort, wo sich solche Effekte statistisch nachweisen lassen, fallen sie – selbst über die Jahre hinweg kumuliert – vernachlässigbar klein aus. Es zeichnet sich ferner ab, daß die realen Wirkungen über den Leistungsbilanzkanal seit dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen kurzfristig zwar etwas stärker ausfallen, dann jedoch sehr schnell – hier nach einem Jahr – versiegen. Hierfür könnten die mit der Leistungsbilanzreaktion einhergehenden kompensierenden Wechselkursanpassungen verantwortlich sein. An der grundsätzlichen Einschätzung sehr kleiner Übertragungseffekte ändert sich angesichts dieser Ergebnisse für die Bundesrepublik wohl auch dann nichts, wenn es zu einem koordinierten Handeln mehrerer europäischer Länder kommt (Konvoi-Strategie). Selbst die zusammengefaßten Effekte scheinen zu gering, um einen nennenswerten und dauerhaften Einfluß auf die europäische oder gar die Weltkonjunktur auszuüben.

3. Konjunkturübertragung und Wechselkursystem

Es hat sich gezeigt, daß der Konjunkturverbund während der Zeit flexibler Wechselkurse, also mit Beginn der siebziger Jahre, entgegen vielen Erwartungen im Verhältnis zu den Vorjahren erheblich enger geworden ist. Der reale Konjunkturverbund, dem unser Hauptaugenmerk gilt, hat sich drastisch erhöht. Aber auch die Veränderung der Inflationsraten weist eine zunehmend gleichförmige Entwicklung auf. Dabei ist allerdings zu beachten, daß sich die Inflationsraten selbst über längere Zeit hinweg in erheblichem Maße auseinanderbewegten. Das geschah insbesondere im Gefolge des ersten Ölpreisschocks und dadurch, daß

¹⁵⁾ Vgl. zu einem Überblick J. F. Helliwell/T. Padmore, *Empirical Studies of Macroeconomic Interdependence*, in: R. W. Jones/P. B. Kenen (Hrsg.), *Handbook of International Economics*, Bd. 2, Oxford 1985, S. 1107–1151; sowie Heinz-Dieter Smeets, *Die Bundesrepublik Deutschland als internationale „Konjunkturlokomotive“*, Hamburg 1988. Siehe aber auch W. Fuhrmann, *Faktoranalytische Beschreibung des Konjunkturverbundes zwischen der Bundesrepublik Deutschland, Schweden und den USA*, in: *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, 195 (1980), S. 303–321; sowie ders., *The Economic Development of the FRG and the USA. A Principle Components-Analysis*, in: *Empirical Economics*, 4 (1981), S. 187–198.

Einkommensreaktion verschiedener Länder (in Prozent) auf eine einprozentige reale Einkommenserhöhung in der Bundesrepublik Deutschland

Land	laufende Periode	nach 2 Jahren	nach 3 Jahren	nach 4 Jahren	nach 5 Jahren	langfristig	
Frankreich	I	0,025	0,068	0,106	0,140	0,162	0,267
	II	0,059 (0,029) ³⁾	— (0,069)	— (0,094)	— (0,110)	— (0,118)	— (0,127)
Großbritannien	I	0,014	0,036	0,055	0,068	0,078	0,101
	II	0,103	—	—	—	—	—
Italien	I ¹⁾	0,026	0,073	0,118	0,161	0,194	0,455
	II ²⁾	—	—	—	—	—	—

I = 1954–1968

II = 1968–1985

1) 1960–1973

2) = 1973–1986

3) Auch für diese Periode unter den Bedingungen fester Wechselkurse (I) berechnet.

Quelle: H.-D. Smeets (Anm. 15), S. 44.

die einzelnen Länder hierauf recht unterschiedlich wirtschaftspolitisch reagierten. Dies spricht dafür, daß flexible Wechselkurse zumindest bei den Preisen eine größere Autonomie der nationalen Wirtschaftspolitik brachten. Die gegenteilige Entwicklung zeigt sich beim realen Konjunkturverbund, wenn auch nicht ganz so deutlich. Hierbei ist es allerdings umstritten, ob der zunehmende „reale Gleichlauf“ auf die flexiblen Wechselkurse oder aber auf exogene „Schocks“ zurückgeht, die alle Länder gleich getroffen haben.

Es konnte ferner gezeigt werden¹⁶⁾, daß sich die Industrieproduktion in Europa zwischen denjenigen Ländern, die im Rahmen des EWS durch feste Wechselkurse miteinander verbunden sind, langfristig parallel entwickelt. Während einer Übergangszeit wurden mögliche Einflüsse der Bundesrepublik jedoch von Einwirkungen aus den USA überlagert. Gründe hierfür sind wohl in erster Linie in Devisenmarktinterventionen gegenüber dem US-Dollar

¹⁶⁾ Vgl. H.-D. Smeets (Anm. 15), S. 58 ff.

und in einer — zumindest kurzfristig — am amerikanischen Zinsniveau orientierten nationalen Geldpolitik der europäischen Länder zu sehen.

Längerfristig setzte sich dann jedoch der Einfluß der Bundesrepublik innerhalb des EWS durch. Dies sagt allerdings nichts darüber aus, wie groß die Übertragungswirkungen sind. Die bisherigen Untersuchungen legen aber die Schlußfolgerung nahe, daß die Lokomotiveffekte in der Regel vernachlässigbar klein ausfallen und daher eine solche Politik wenig Sinn macht. Dies gilt auch dann, wenn man innerhalb Europas auf Dollarinterventionen und einen ‚Zinsgleichschritt‘ gänzlich verzichten würde, um die hierdurch während einer Übergangszeit ausgelösten Wirkungen der USA zugunsten des deutschen Einflusses auszuschalten. Der Gleichlauf innerhalb des EWS kommt wohl eher durch eine zunehmende Konvergenz der Wirtschaftspolitik in Europa zustande als durch internationale Übertragungsprozesse. Damit soll jedoch nicht zugleich auch gesagt werden, daß diese Konvergenz ursächlich auf das EWS zurückgeht.

IV. Abschließende Betrachtungen

Faßt man die zuvor angestellten Überlegungen zusammen, dann lassen sich folgende Ergebnisse festhalten:

– Die Zurückhaltung der Bundesrepublik Deutschland, eine Lokomotivfunktion zu übernehmen, ist angesichts der mit Reallohnrigidität verbundenen Inflationsgefahren verständlich, obgleich sich diese Gefahr in den letzten Jahren abgeschwächt zu haben scheint. Bei einem neuerlichen Anstieg der Inflationsrate könnte sich diese Entwicklung aber schnell wieder umkehren. Die Zurückhaltung der Bundesrepublik Deutschland läßt sich ferner durch die Furcht vor ‚unerwünschten‘ Wechselkursbewegungen und vor Preissteigerungen importierter Vorprodukte erklären, die möglicherweise mit der expansiven Politik im Inland einhergehen.

– Expansive wirtschaftspolitische Impulse im Inland können sowohl bei festen als auch bei flexiblen Wechselkursen zu einer parallelen Konjunkturübertragung auf das Ausland führen. Die Grundthese der Lokomotivtheorie läßt sich folglich nicht verwerfen. Empirische Untersuchungen haben allerdings gezeigt, daß von der Bundesrepublik Deutschland keine signifikanten Einflüsse auf die realwirtschaftliche Aktivität der USA und der europäischen Nachbarn ausgehen.

– Ein gemeinsames gleichgerichtetes Vorgehen (Konvoi-Theorie) etwa der europäischen Länder birgt mehr Gefahren als Erfolgsaussichten. Die realwirtschaftlichen Übertragungseffekte nehmen wohl auch dann kein bedeutendes Ausmaß an. Andererseits erhöht eine Politik gemäß der Konvoi-Theorie durch das Ausmaß der expansiven Effekte die Gefahr erneut steigender Inflationsraten. Dies dämpft aber wiederum den Konjunkturaufschwung und führt zugleich zu stark fluktuierenden Wechselkursen.

Insgesamt läßt sich festhalten, daß weder die Lokomotiv- noch die Konvoi-Theorie eine erfolgreiche Strategie für einen europäischen oder gar weltweiten Aufschwung darstellen. Es bleibt damit in der Verantwortung jedes einzelnen Landes, durch eine entsprechende Wirtschaftspolitik für mehr Beschäftigung zu sorgen. Denn auch eine (stärkere) Kooperation¹⁷⁾ insbesondere zwischen den über flexible Wechselkurse verbundenen Ländern erscheint keine gangbare Alternative, haben doch auch die

hierzu angestellten Überlegungen gezeigt, daß die Wirkungen auf das jeweilige Ausland keineswegs mit Sicherheit vorhergesagt werden können. Und dies nicht nur hinsichtlich der Intensität, sondern gerade auch – und das wiegt viel schwerer – hinsichtlich der Wirkungsrichtung. Die mit kooperativen Strategien verbundene Anmaßung von Wissen¹⁸⁾ birgt daher die Gefahr in sich, daß unbeabsichtigt negative Impulse auf das Ausland übertragen werden¹⁹⁾. Als eine internationale Strategie zur Überwindung der weltweiten wirtschaftlichen Probleme bliebe daher bestenfalls eine Neuinterpretation der Lokomotivtheorie. Lokomotiven in diesem neuen Sinne wären dann solche Länder, die ihre Märkte als erste (wieder) der internationalen Konkurrenz öffnen und damit eine außenwirtschaftlich orientierte Politik betreiben. Doch die damit kurzfristig einhergehenden strukturellen Probleme für das Inland lassen wenig Hoffnung auf eine solche Entwicklung aufkommen²⁰⁾.

Die gegenwärtigen Überlegungen insbesondere der USA im Rahmen der hier diskutierten Lokomotivtheorie richten sich aber nicht nur auf die realwirtschaftliche Aktivität, sondern insbesondere auch auf einen Abbau des Leistungsbilanzdefizits. Dies liegt nahe, spielt doch – wie die früheren Überlegungen gezeigt haben – die Leistungsbilanz eine zentrale Rolle bei der Übertragung expansiver Impulse. Empirische Ergebnisse zeigen indessen, daß ein einprozentiger Anstieg des Realeinkommens in der Bundesrepublik Deutschland dazu führt, daß die Gesamtimporte um 1,85 Prozent und die Importe aus den USA um 0,13 Prozent steigen. Die bilaterale Leistungsbilanz zwischen der Bundesrepublik Deutschland und den USA wäre hingegen dann ausgeglichen²¹⁾, wenn die deutschen Importe um etwa 100 Prozent steigen würden. Ein solcher Importanstieg setzt – bei den soeben aufgezeigten Größenordnungen – allerdings voraus, daß das Realeinkommen der Bundesrepublik um rund 770 Prozent ansteigt – eine schier unvorstellbare Größenordnung, selbst wenn man die Anpassung über mehrere Jahre hinweg verteilt. Es ist daher

¹⁸⁾ Vgl. F. A. Hayek, Die Anmaßung von Wissen, in: *Ordo*, 26 (1975), S. 12–21.

¹⁹⁾ Vgl. D. Bender (Anm. 12).

²⁰⁾ Vgl. H.-D. Smeets, Importschutz und GATT, Bern-Stuttgart 1987.

²¹⁾ Es sei allerdings mit allem Nachdruck darauf hingewiesen, daß die Situation eines bilateralen Leistungsbilanzausgleichs lediglich zu Illustrationszwecken verwandt wird und keinesfalls als ein erstrebenswertes wirtschaftspolitisches Ziel angesehen wird, gäbe man doch dadurch die wohlfahrtssteigernden Vorteile des multilateralen Handels auf. Vgl. hierzu etwa H.-D. Smeets, ebd., S. 201 ff.

¹⁷⁾ Der Begriff Kooperation wurde hier verwandt, um klarzustellen, daß eine solche Zusammenarbeit – im Gegensatz zur Konvoi-Theorie – nicht unbedingt in jedem Land gleichgerichtete wirtschaftspolitische Maßnahmen voraussetzt.

anderen Autoren²²⁾ uneingeschränkt beizupflichten, die es als unmöglich ansehen, das amerikani-

22) Vgl. P. Krugman, Adjustment in the World Economy, National Bureau of Economic Research, Working Paper, No. 2424, 1988.

sche Leistungsbilanzdefizit durch expansive Maßnahmen der Handelspartner auszugleichen. Vielmehr können nur eine entsprechende Wechselkursanpassung oder nationale wirtschafts- und finanzpolitische Maßnahmen der USA dieses Ungleichgewicht abbauen.

Ansätze zur Neuordnung des internationalen Währungssystems

I. Politische Reformaktivitäten

Die großen Dollarkurssteigerungen von 1980 bis Anfang 1985 und der entgegengesetzte Dollarkursfall seit Februar 1985 mit den realen Aufwertungen (Überbewertungen) und realen Abwertungen (Unterbewertungen) haben die Diskussion über eine Neuordnung des internationalen Währungssystems und damit über den Fortbestand des Floating¹⁾ intensiviert. Bekräftigt worden ist sie durch zahlreiche Initiativen, die darauf abzielten, mit Hilfe einer internationalen Währungs Kooperation zur Wechselkursstabilisierung beizutragen:

– Die amerikanische Administration änderte im März 1985 ihre Devisenmarktpolitik. Sie gab die Politik eines passiven „Laissez-faire“ ohne Devisenmarkt eingriffe zugunsten eines aktiven Interventionismus auf – aus Sorge um den zu starken, überbewerteten Dollar, das bedrohlich anwachsende Handels- und Leistungsbilanzdefizit und aus Angst vor einer Explosion protektionistischer Maßnahmen.

– Innerhalb verschiedener Gremien kam es international zwischen den Finanzministern zu Wechselkursabsprachen, zu koordinierten massiven Interventionen auf den Devisenmärkten und auch zu Abstimmungen der Geld- und Fiskalpolitik: in der Fünfergruppe (G-5: Bundesrepublik Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Japan, USA) am 22. September 1985 zum „Plaza-Agreement“, mit dem der Dollarkursfall beschleunigt wurde; in der Siebenergruppe (G-7 = G-5 plus Italien und Kanada) am 22. Februar 1987 zum „Louvre-Abkommen“ (ohne Italien); zwischen den USA und Japan am 31. Oktober 1986 zu einem „Statement on Economic Cooperation“, in dem Wechselkurszielzonen und komplementäre Maßnahmen der Geldpolitik (Diskontsatz) und Fiskalpolitik (Deficitspending) vereinbart wurden.

– Auf der Gipfelkonferenz von Tokio (4.–6. Mai 1986) wurden die Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der Länder der G-7 aufgefordert, zu-

sammen mit dem Internationalen Währungsfonds (IWF) auf der Grundlage zahlreicher Indikatoren die Koordinierung der Wirtschaftspolitiken zu verstärken, um die Wechselkurse zu stabilisieren.

– Parallel dazu haben die Gruppe der Zehn (G-10 = G-7 plus Belgien, Niederlande, Schweiz) im Juni 1985 und die Gruppe der 24 (Vertretung der Entwicklungsländer im IWF) im August 1985²⁾ Diagnosen und Reformvorschläge für das internationale Währungssystem skizziert³⁾.

– Und auch der amerikanische Präsident heizte in seinem Bericht zur Lage der Nation im Februar 1986 die Spekulationen um die Reformbedürftigkeit des internationalen Währungssystems an: „We've begun coordinating economic and monetary policy among our major trading partners. But there's more to do, and tonight I am directing Treasury Secretary Jim Baker to determine if the nations of the world should convene to discuss the role and relationship of our currencies.“

Am 11. Dezember 1986 verkündete der amerikanische Finanzminister, daß kein Bedarf für die Neuauflage einer „Bretton Woods Konferenz“ bestehe. Dennoch sollte ein Versuch unternommen werden „... to 'refine' the international economic policy-coordinating machinery that they agreed upon at the Tokyo economic summit ...“ Auf der anderen Seite konstatierte er auch nüchtern, daß „... (the) finance ministers still hadn't agreed on what they might want in any new monetary system“⁴⁾. Die internationale Währungsordnung blieb auf der Tagesordnung der wissenschaftlichen und politischen

2) The Functioning of the International Monetary System. A Report to the Ministers and Governors by the Deputies of the Group of Ten, Juni 1985, veröffentlicht in: IMF Survey, Supplement on the Fund, Vol. 14, Juli 1985. The Functioning and Improvement of the International Monetary System. Report of the Deputies of the Group of Twenty-Four, August 1985, veröffentlicht in: IMF Survey, Supplement on the Fund, Vol. 14, September 1985.

3) Vgl. dazu A. Crocket/M. Goldstein, Strengthening the International Monetary System: Exchange Rates, Surveillance, and Objective Indicators, Occasional Paper of the IMF, No. 50, Washington D. C., Februar 1987.

4) The Wall Street Journal vom 12. Dezember 1986.

1) Als Floating wird die freie Bildung der Wechselkurse am Devisenmarkt nach Angebot und Nachfrage bezeichnet, ohne daß Währungsbehörden durch Interventionen, also durch An- oder Verkauf von Devisen, eingreifen würden.

Diskussionen; unverändert prallen aber auch die divergierenden Ansichten über die Reformbedürf-

tigkeit des Floating-Systems und über die Wege zur Stabilisierung der Wechselkurse aufeinander.

II. Die Kritik am Floating als Reformansatz

Ausgangspunkt der Forderung nach einer Neuordnung der internationalen Währungsordnung ist die massive Kritik am Floating (freie Wechselkurse). Befürworter des Floating⁵⁾ räumen ein, daß sich ihre optimistischen Erwartungen (Annäherung des Wechselkurses an den langfristigen Gleichgewichtswert, stabilisierende Spekulation, Vermeidung von Fehlallokationen durch rechtzeitige Anpassung, Abschirmungseffekte für eine nationale Stabilitätspolitik) nur zum Teil erfüllt haben. Als zentrale Stärken dieses Systems heben sie aber hervor, daß die größere Flexibilität der Wechselkurse

1. eine größere Symmetrie in der Anpassung an Zahlungsbilanzungleichgewichte bewirkt habe;

2. eine unabhängigere Geldpolitik ermöglicht habe, die es stabilitätsorientierten Ländern besser als in der Ära von Bretton Woods (fester Wechselkurse) erlaubt habe ihren Geldwert zu sichern;

3. eine raschere Anpassung der realen Wechselkurse an veränderte Angebots- und Nachfragebedingungen sowie an Verschiebungen der internationalen Arbeitsproduktivitäten erlaubt habe;

4. die im Bretton Woods-System bestehende Inkompatibilität zwischen festen Wechselkursen und Kapitalmobilität aufgehoben habe. Kapitalverkehrscontrollen hätten an Bedeutung verloren, die Globalisierung der internationalen Finanzbeziehungen habe sich entwickeln können.

5. Trotz der Fluktuationen der Wechselkurse sei es zu keinem Einbruch bei der Entwicklung des Welt Handels und der Direktinvestitionen gekommen⁶⁾.

Die Kritiker sind dagegen sehr rigoros in ihrer Ablehnung. Ihre Thesen vom Versagen des Floating und auch ihre Schuldzuweisungen bei negativen

Entwicklungen (Leistungsbilanzsalden, Protektionismus) lassen sich in drei Punkten zusammenfassen:

1. Die kurzfristigen Schwankungen der Wechselkurse (Volatilität) seien extrem hoch (sechsmal größer als im Bretton Woods-System)⁷⁾. Die Wechselkursänderungen würden nicht über die Terminkurse angezeigt. Sie träten unerwartet auf und erzeugten „Seifenblasen“ und destabilisierende, sich selbst erfüllende Spekulationen, weil ein mittelfristiger „Anker“ für die Erwartungsbildung fehle. Bereits diese Schwankungen behinderten den Handel und den langfristigen Kapitaltransfer.

2. Das Floating habe zu großen und anhaltenden Fehlanpassungen der realen Wechselkurse geführt. Diese Abweichungen der nominalen Wechselkurse von der Kaufkraftparität und die damit verbundenen Aufwertungen bzw. Abwertungen der realen Wechselkurse (vgl. Abbildung 1) hätten die Allokation in mehrfacher Hinsicht verzerrt. Sie hätten den Abbau der Leistungsbilanzsalden verhindert und sogar das Entstehen großer Leistungs- und Kapitalbilanzsalden verursacht. Ferner habe das Floating nicht vermocht, die Märkte für Waren- und Dienstleistungen offen zu halten. Die realen Auf- und Abwertungen hätten in Form einer doppelten Asymmetrie den Protektionismus gefördert: Bei Überbewertungen würden Importbarrieren gegen diese künstliche Verschlechterung der Wettbewerbssituation aufgebaut, die bei einem Umschwung der Wechselkurse nicht wieder aufgehoben würden. Bei Unterbewertungen mit ihren künstlichen Preisanreizen zugunsten des Exportes und der Importersatzgüterindustrie würde die Handelsstruktur so verzerrt, daß nach dem Verschwinden der „Falschbewertung“ Exportsubventionen, steuerliche Vergünstigungen und nichttarifäre Importhemmnisse gefordert würden. Die Fähigkeit zur zweiseitigen Anpassung an Preis- und Mengenänderungen gehe verloren.

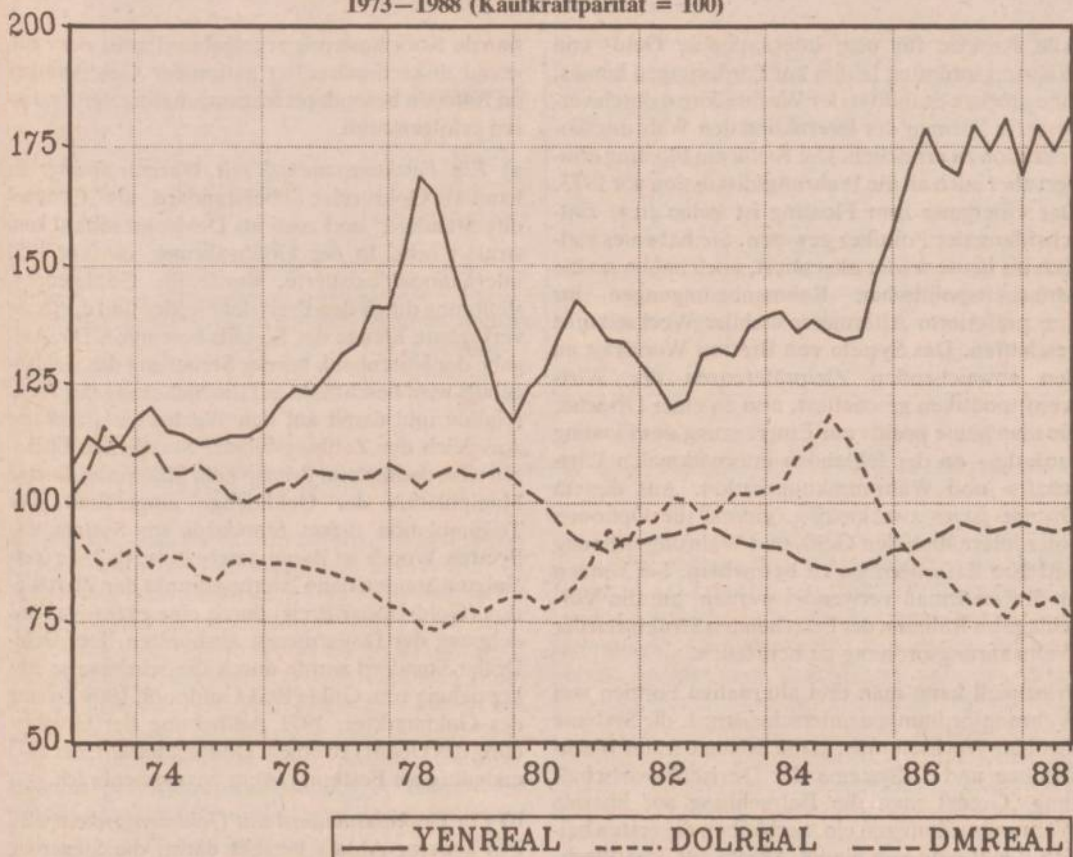
Ein zweiter Allokationseffekt der realen Wechselkursschwankungen seien die Beschäftigungswirkungen, die in Sektoren mit substitutiven Produk-

⁵⁾ Vgl. u. a. E. Sohmen, Flexible Exchange Rates, Chicago 1969²; M. Friedman, The Case for Flexible Exchange Rates, in: M. Friedman (ed.), Essays in Positive Economics, Chicago 1953, S. 157–203.

⁶⁾ Vgl. A. Crocket/M. Goldstein (Anm. 3), S. 4 ff.; IMF, The Exchange Rate System: Lessons of the Past and Options for the Future, Occasional Paper No. 30, Washington D. C. 1984, S. 47 ff.

⁷⁾ Vgl. Exchange Rate Volatility and World Trade, a Study by the Research Department of the International Monetary Fund, Occasional Paper No. 28, Washington D. C. 1984.

Abbildung 1: Entwicklung der realen Wechselkurse der DM, des Yen und des Dollar, 1973–1988 (Kaufkraftparität = 100)



ten ein beachtliches Ausmaß annehmen können⁸⁾. In den USA sprach man in der Phase der realen Dollaraufwertung (1981–1985) von einer Deindustrialisierung⁹⁾.

3. Das Floating habe keine disziplinierende Wirkung. Es erzeuge vor allem bei großen Ländern keinen Druck, die internationalen Rückwirkungen ihrer nationalen Wirtschaftspolitik zu berücksichtigen. Die Mängel seien auf ein Defizit an wirtschafts- und währungspolitischer Disziplin und an internationaler Koordinierung der makroökonomischen Politiken zurückzuführen.

Die internationale Liberalisierung des Kapitalverkehrs habe die nationalen Finanzmärkte fusioniert,

so daß die Substituierbarkeit der international gehandelten Finanzaktiva sprunghaft zugenommen habe. Bei diesen Bedingungen führe der durch das Floating gewonnene Autonomiespielraum der nationalen Wirtschaftspolitik zu größerer Wechselkursinstabilität, weil die Geld- und Fiskalpolitik zu größerer Variabilität neige. Diese Unstetigkeit erschwere eine stabile Erwartungsbildung am Devisenmarkt und fördere Überreaktionen, die im Ursprungsland und in anderen Ländern wirtschaftspolitische Gegenreaktionen auslösten. Eine internationale Abstimmung der Wirtschafts- und Währungspolitik solle verhindern, daß derartige destabilisierenden Wirkungen entstehen¹⁰⁾.

⁸⁾ Vgl. W. H. Branson/J. P. Love, *The Real Exchange Rate and Employment and Output in U. S. Manufacturing*, Princeton 1986. Beide Autoren ermitteln für den Zeitraum von 1963 bis 1985 zwischen der Zahl der Beschäftigten in der Industrie in Verbindung mit einer realen Aufwertung einen Elastizitätswert von $-0,14$. Das bedeutet: Eine reale Aufwertung des Dollar von 10 Prozent führt zu einem Abbau von 140 000 Arbeitsplätzen.

⁹⁾ Vgl. Dave M. O'Neill, *We're not Losing our Industrial Base*, in: *Challenge*, November/Dezember 1987, S. 19.

¹⁰⁾ Vgl. M. Willms, *Ansätze zur Währungskooperation und Wechselkursstabilisierung*, in: A. Gutowski (Hrsg.), *Wechselkursstabilisierung und Währungskooperation*, Schriften des Vereins für Socialpolitik, Band 172, Berlin 1988, S. 40 f.

III. Optionen einer liberalen internationalen Geld- und Währungsordnung

Alle Ansätze für eine internationale Geld- und Währungsordnung laufen auf Forderungen hinaus, eine größere Stabilität der Wechselkurse durch verbesserte Formen der internationalen Währungs Kooperation zu erreichen. Die Kritik am Floating erinnert aber auch an die Währungsdiskussion vor 1973. Der Übergang zum Floating ist keine freie Entscheidung der Politiker gewesen. Sie haben es vielfach bis heute weder akzeptiert, noch haben sie die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen für ihre präferierte Alternative stabiler Wechselkurse geschaffen. Das System von Bretton Woods ist an den abweichenden Zielpräferenzen der Wirtschaftspolitiken gescheitert, also an einer Ursache, die man heute positiv zur Eingrenzung des Floating fordert – an der fehlenden internationalen Wirtschafts- und Währungs Kooperation. Aus diesem Grunde ist es zweckmäßig, einmal die Optionen einer internationalen Geld- und Währungsordnung und ihre Erfordernisse zu betrachten. Sie können als Referenzmaß verwendet werden, um die Vorschläge im Rahmen der bestehenden Strukturen der Weltwährungsordnung zu beurteilen.

Prinzipiell kann man drei alternative Formen von Währungsordnungen unterscheiden: 1. die Systeme flexibler Wechselkurse, 2. die Systeme fester Wechselkurse und 3. Systeme der Devisenbewirtschaftung. Grenzt man die Betrachtung auf liberale Währungsordnungen ein, verbleiben die ersten beiden. Geht man von einem Ansatz aus, der Wechselkursschwankungen primär aus den international unterschiedlichen Expansionspfaden der Geldmengen erklärt, kann man in Anlehnung an K. Brunner¹¹⁾ folgende Lösungen einer internationalen Geld- und Währungsordnung unterscheiden:

1. Die *Konkurrenzlösung* zwischen den Währungen und den Geldordnungen. Es besteht keine internationale Koordinierung der nationalen Geldangebote (unkoordinierte Lösung der Geldpolitiken). Dieser Lösung entspricht das reine System flexibler Wechselkurse, das jedem Land formal alle Freiheitsgrade in der Steuerung der Geldmenge beläßt.

2. Der *Festkursstandard*, der zwei Varianten hat, die nach der Art und dem Umfang unterschieden werden, in denen dem Staat bzw. der Währungsbehörde die Freiheitsgrade in der Steuerung und Manipulation des Geldangebots beschnitten werden. Gleichzeitig wird damit umrissen, ob eine interna-

tionale Koordinierung regelgebunden ist oder aufgrund diskretionärer^{11a)} nationaler Geldpolitiken im Rahmen besonderer institutionalisierter Verfahren erfolgen muß.

a) *Ein Festkursstandard mit Warenwährung*: Er kann als Gold- oder Silberstandard, als „Commodity-Standard“ und auch als Devisenstandard konstruiert sein. In der Goldwährung, die vor 1914 international existierte, wurde die Geldmengensteuerung durch den Preis des Goldes und durch die verfügbare Menge des Metalls bestimmt. Die Aufgabe der Notenbank bei der Steuerung des Geldangebots wird beschränkt auf die Sicherung der Wertrelation und damit auf den Wechselkurs und den Ausgleich der Zahlungsbilanz. Staatlichen Instanzen wird dadurch im Prinzip kein Spielraum für eine Manipulation der Geldmenge eingeräumt. Die Teilsimulation dieses Standards im System von Bretton Woods ist daran gescheitert, daß die Vereinigten Staaten den Fixierungspunkt der Wertrelation (Gold-Dollar-Preis) durch eine exzessive Ausdehnung der Dollarmenge aushöhlten. Der Gold-Dollar-Standard wurde durch die schrittweise Abkoppelung vom Gold (1961 Goldpool, 1968 Teilung des Goldmarktes, 1971 Aufhebung der Goldbindung des Dollar) zu einem Dollarstandard, der 1973 endgültig als Festkurssystem zusammenbrach.

b) *Ein Festkursstandard mit Geldmengenkontrolle*: Ein anderer Ansatz besteht darin, die Steuerung des Geldangebots Regeln zu unterwerfen. In nationalen Geldordnungen existieren sie in Form der Regel des konstanten Geldmengenwachstums (Chicago-Regel) und als Strategie der potentialorientierten Geldangebotsausweitung, wobei sehr verschiedene Steuerungsgrößen gewählt werden können.

Für die internationale Koordinierung des Geldmengenwachstums können grundsätzlich zwei Wege gewählt werden: die indirekte und die direkte Koordinierung. Im Rahmen der indirekten Koordinierung erfolgt der Koordinierungsprozeß über Interventions- und Saldenausgleichsregeln. Die Freiheitsgrade für das nationale Geldangebot in diesen Regelsystemen können sehr unterschiedlich sein, wie am Beispiel der Diskussion über die Schaffung, die Wirkungen und die „Stärkung“ des EWS dargestellt werden kann. Die Regeln können so konstru-

^{11a)} Als diskretionär werden gezielte, im Ermessensspielraum wirtschaftspolitischer Entscheidungsträger liegende wechselnde Maßnahmen vor allem der Geld- und Fiskalpolitik bezeichnet, im Gegensatz zu regelgebundenen Konzepten der Wirtschaftspolitik oder zu automatischen Stabilisierungswirkungen.

¹¹⁾ K. Brunner, Konzepte der Geldordnung in einer freiheitlichen Wirtschaftsordnung, in: J. Starbatty (Hrsg.), Geldordnung und Geldpolitik in einer freiheitlichen Gesellschaft, Tübingen 1981, S. 7 ff.

Tabelle 1: Entwicklung der Weltdevisenreserven und ihre regionale Verteilung 1971 bis 1986 in Mrd. US-Dollar¹⁾

Jahr	Gesamte Devisenreserven	Industrieländer	Entwicklungsländer		
			Insgesamt	davon öl-exportierende EL	nichtöl-exportierende EL
1971	81,9	60,3	21,0	6,7	14,3
1974	156,2	79,5	75,6	42,7	33,0
1978	291,9	165,7	124,8	52,1	72,7
1982	314,5	169,0	137,0	62,7	74,2
1986	445,0	256,6	142,0	46,3	95,8
Nachrichtlich	Bruttowährungsreserven	Bruttowährungsreserven	Bruttowährungsreserven		
1987	753,1	485,6	267,6 ²⁾		

¹⁾ Rundungungenauigkeiten

²⁾ Einschließlich Taiwan (74,3 Mrd.)

Quelle: IMF, International Financial Statistics, Supplement Series No. 14, Washington D. C. 1987; Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht für das Jahr 1987, S. 51.

iert werden, daß die Koordinierung der nationalen Geldangebote zu einer Anpassungssymmetrie, zu einer stabilitätsorientierten Asymmetrie oder zu einer inflatorischen Asymmetrie führt¹²⁾. Je nach Gestaltung der Regeln bestehen formal größere und kleinere Spielräume für eine nationale Zins- und Geldpolitik. Alle Festkurssysteme dieser Art haben aber immer nur überlebt, wenn sie eine Leitwährung als „monetären Anker“ besaßen. Die Zentralbank des Leitwährungslandes bestimmte die Geldmengen- und Zinspolitik und damit den Stabilitätsstandard (Pfund Sterling vor 1914, US-Dollar 1945–1971/73; DM im Europäischen Währungssystem). Die Leitwährungslösung ist eine offene hierarchische Lösung, der man sich nur durch Wechselkursänderungen entziehen kann.

Die direkte Koordinierung in einem solchen „Geldmengenwachstumsstandard“ zielt darauf ab, die Freiheitsgrade der nationalen Geldpolitik unmittelbarer, diskretionär einzuengen. Dabei wird die schwächste Form einer nichtinstitutionalisierten, freiwilligen Koordinierung als unzureichend abgelehnt. Es werden Verfahren einer konsensualen Abstimmung vorgeschlagen, die unterschiedlich verbindlich und hierarchisch sind: institutionelle Koordinierung ohne Verbindlichkeit (Empfehlungen), Koordinierungsorgane mit Überwachungs- und eventuell auch Sanktionskompetenzen.

Die Kritiker des Floating lehnen die „Konkurrenzlösung“ wegen der fehlenden Koordinierung ab. Vergleicht man die beiden anderen Alternativen,

¹²⁾ Vgl. R. Hasse, Die Weiterentwicklung des Europäischen Währungssystems: Kriterien, Organisationsformen und Schritte im Blick auf eine Europäische Zentralbank, Hamburg 1989, S. 99 ff. (vervielfältigt).

dann entdeckt man, daß der Vorteil des Geldmengenwachstumsstandards darin zu sehen ist, daß er besser in der Lage ist, das Ziel der Geldwertsicherung zu realisieren. Der Festkursstandard mit Warenwährung „objektiviert“ den geldpolitischen Handlungsspielraum des Staates und der Währungsinstitution zwar im Grenzfall bis auf Null (100 Prozent-Deckung; „goldene Bremse an der Geldmaschine“). Dieser Standard ist aber abhängig und anfällig gegenüber Preisänderungen der Standardgüter, die eine Sicherung des internen Geldwertes unmöglich machen. Der Geldmengenwachstumsstandard kann dagegen unmittelbar an die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion angelehnt sowie auf die Kaufkraftsicherung und damit international auf die Wechselkursstabilisierung ausgerichtet werden.

Die Reichweite der Reformvorstellungen ist ferner nur zu erfassen, wenn man ihnen die Strukturmerkmale der bestehenden Weltwährungsordnung gegenüberstellt:

1. Das internationale Währungssystem hat den eindeutigen Wertbezug des Wechselkurssystems aufgegeben: durch die schrittweise Freigabe des Goldpreises, die Aufhebung der Goldkonvertierbarkeit des Dollar am 15. August 1971, durch das Zurückdrängen der Rolle des „Ersatzgoldes“ der Sonderziehungsrechte und durch die Zweite Änderung der IWF-Charta. Seit 1976 steht es jedem Land frei, ein Wechselkurssystem eigener Wahl anzuwenden (Art. IV, Abschnitt 2). Trotz des Übergangs zu Wechselkurssystemen mit größerer Kursflexibilität, die theoretisch den Nettobedarf an Währungsreserven für den Anpassungsprozeß an Zahlungsbilanzungleichgewichte verringert, sind aber die Bestände an dieser internationalen Liquidität drastisch ange-

Tabelle 2: Zusammensetzung der offiziellen Devisenreserven aller IWF-Mitglieder und der Schweiz, untergliedert nach Währungen (in Prozent), 1964 bis 1986

Jahr	US-Dollar		Pfund Sterling	Deutsche Mark	Französischer Franc	Japanischer Yen	Schweizer Franken	ECU ¹⁾	Sonstige
	ohne ECU	mit ECU							
1964	67,6		21,5	0,1	1,5	—	0,2	—	9,1
1970	77,2		10,4	1,9	1,1	—	0,7	—	8,8
1978	76,1		1,5	10,8	1,2	2,8	1,7	—	5,9
1979	62,4	73,7	1,7	11,5	1,1	3,3	2,2	13,1	5,0
1982	59,9	71,4	2,2	11,6	1,1	4,2	2,5	13,7	5,5
1983	60,2		2,3	10,3	0,9	4,4	2,1	14,1	5,6
1986	56,5		2,5	13,6	1,1	7,0	1,8	12,3	5,1
1987 ¹⁾		72,5	2,6	14,4	1,0	6,7	1,7		

¹⁾ Die offizielle ECU ist keine eigenständige Währungsreserve, sondern entsteht durch die Übertragung von 20 Prozent der Gold- und Dollarbestände der EG-Staaten, die im ECU-Korb vertreten sind, an den Europäischen Fonds für währungs- politische Zusammenarbeit. Der Anteil des Dollar schwankte von März 1979 bis Oktober 1985 zwischen 42,9 (April 1979) und 21,1 (Juli 1980); im Durchschnitt lag er um 25 Prozent.

Quelle: IMF, International Financial Statistics, Supplement Series, No. 6, Washington D. C. 1983, S. 118; dto. No. 14, 1987; dto., Annual Report versch. Jgg., Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht für das Jahr 1987, S. 62; eigene Berechnungen.

stiegen — allerdings lange Zeit weniger bei den Industrieländern als vielmehr bei den (nichterd- ölexportierenden) Entwicklungsländern (vgl. Tabelle 1).

2. Das Währungssystem ist multipolarer geworden, es ist ein System multipler Devisenreserven entstanden¹³⁾. Neben dem Dollar hat der Markt vor allem der DM und dem Yen Funktionen einer Leitwährung zugemessen (vgl. Tabelle 2). Das Angebot an Devisenreserven hat sich diversifiziert. Die neuen Reservewährungsländer erhielten eine neue Möglichkeit, Zahlungsbilanzungleichgewichte auch ohne Wechselkursänderung zu finanzieren. Ihr außenwirtschaftliches Liquiditätsproblem entspannte sich, ihre Nachfrage nach (traditioneller) internationaler Liquidität konnte sich ändern — erste Abkoppelung vom Entstehungsmechanismus von Devisenreserven.

3. Eine zweite Abkoppelung ist durch die Entwicklung der internationalen Finanzmärkte entstanden. Die Liberalisierung und Globalisierung der finanziellen Transaktionen und Dienstleistungen hat die Abhängigkeit von Währungsreserven im alten Sinne aufgehoben. Für alle Formen von Festkurssystemen sind dadurch neue Rahmenbedingungen entstanden. Kreditwürdigen Ländern steht in diesen Märkten ein sehr flexibles System zur Verfügung, um ihre Nachfrage nach Devisenreserven auszuüben — in akuten Fällen von drohenden Zah-

lungsbilanzdefiziten können sie durch die Herstellung von Zinstreppen auf das internationale Sparkapital als Fonds zurückgreifen. Ferner können Länder sich durch offizielle Kreditaufnahme auf internationalen Finanzmärkten „Reserven auf Kredit“ beschaffen. Die Kreditwürdigkeit ist zu einer zentralen Determinante der außenwirtschaftlichen Anpassung geworden.

4. Die wohl entscheidendste Veränderung ist der internationale wirtschaftspolitische Paradigmenwechsel — von der nachfrageorientierten, makroökonomischen Geld- und Fiskalpolitik des Keynesianismus zur angebotsorientierten Wirtschaftspolitik, in deren Mittelpunkt die Herstellung und Sicherung der mikroökonomischen Dynamik des Wettbewerbs auf den Märkten steht. Dieser Wechsel prägt auch die internationale Währungspolitik. Der elitäre Ansatz für eine internationale Bürokratie, die eine internationale Globalsteuerung übernehmen sollte (wollte), zerbrach. Der IWF wurde geplant als Weltzentralbank, als Schaltzentrale der internationalen Liquidität über das Sonderziehungsrecht als Hauptreservemedium und als Institut zur Überwachung der Wechselkurse. Mit der Ablehnung des Substitutionskontos 1980 mußten diese Pläne einer zentralisierten kollektiven Währungspolitik aufgegeben werden¹⁴⁾, weil sie weder politisch durchsetzbar waren noch eine Garantie

¹³⁾ Vgl. R. Hase, Multiple Währungsreserven, Probleme eines Währungsstandards mit multiplen Devisenreserven, Stuttgart—New York 1984, passim.

¹⁴⁾ Vgl. dazu: F. Machlup, Plans for Reform of the International Monetary System. Special Papers in International Finance, No. 3, Revised, Princeton 1964; M. G. de Vries, The International Monetary Fund 1972—1978. Cooperation on Trial, 3 Bde., Washington D. C. 1985.

boten, die drei Funktionen einer internationalen Währungsordnung zu sichern: Vermeidung von Inflation und Deflation als Folge exzessiver Schaffung oder eines Mangels an internationaler Liquidität; Schaffung und Erhaltung der Freiheit des Zahlungsverkehrs sowie die Verbesserung der währungspolitischen Kooperation und der Anpassung an Zahlungsbilanzungleichgewichte¹⁵). Der IWF ist — mindestens gegenüber den Industrieländern — auf die engeren Ziele reduziert worden, die im Art. I Abs. 1 formuliert werden: „... die internationale Zusammenarbeit auf dem Gebiet der Währungspolitik durch eine ständige Einrichtung zu fördern, die als Apparat zur Konsultation und Zusammenarbeit bei internationalen Währungsproblemen zur Verfügung steht.“

Eine Gegenüberstellung des Ziels einer größeren Stabilität der Wechselkurse und der Strukturmerkmale der bestehenden Weltwährungsordnung führ-

ten zu folgenden Erkenntnissen: Es ist ein größeres Maß an internationaler Währungskooperation erforderlich als in der Ära von Bretton Woods. Denn es fehlt ein zentraler monetärer Anker. Die Leitwährungsfunktion ist diversifiziert, und damit ist das Ergebnis des Währungssystems vor allem bei stabileren Wechselkursen unbestimmter geworden. Darüber hinaus haben auch alle anderen kreditwürdigen Länder einen potentiell größeren Spielraum für eine nationale Währungspolitik, indem sie den Zahlungsbilanzausgleich über die internationalen Kapitalmärkte finanzieren. Mit dieser Diagnose ist die Frage verbunden, wie die Währungskooperation gelöst werden kann.

Inwieweit sind die Vorstellungen für eine Neuordnung des Weltwährungssystems mehr als eine Reaktivierung keynesianischen Gedankengutes und damit eines Ansatzes, der bereits einmal scheiterte?

IV. Pläne für eine Neuordnung bzw. Verbesserung der Währungskooperation

Im Mittelpunkt der Reformdiskussion stehen — neben den Bemühungen, die Flexibilität der Wechselkurse mit ihrem mikroökonomischen Koordinierungspotential zu erhalten — Vorschläge, eine größere Stabilität der Wechselkurse zu erreichen durch eine koordinierte Steuerung der Weltgeldmenge, durch Systeme von Zielzonen für Wechselkurse und durch eine Koordinierung der Wirtschaftspolitik auf der Grundlage von Indikatoren. Alle diese Ansätze haben als Ziel, einen „Anker“ für die mittelfristige Erwartungs- und Wechselkursbildung zu schaffen und eine größere Regelgebundenheit und Automatik in die internationale Koordinierung der Makropolitiken zu bringen. Die Einschätzung reicht vielfach auch so weit, daß man mit dem Währungssystem wieder einen Disziplinierungsdruck erzeugen möchte wie mit dem Goldstandard. Aufgrund der Wechselkursorientierung überschneiden sich alle Vorschläge an mehreren Stellen, die Unterschiede liegen in den wirtschafts- und währungspolitischen Schwerpunkten und Instrumenten. Daneben werden Alternativen erwogen, partiell oder global das Währungssystem umzugestalten.

¹⁵) Vgl. u. a. R. Hasse, ECU und SZR — Die Rolle der künstlichen Reservemedien im internationalen Währungssystem, in: O. Issing (Hrsg.), Wechselkursstabilisierung, EWS und Weltwährungssystem, Hamburg 1988, S. 89–104.

1. Pläne zur globalen und partiellen Umgestaltung des Währungssystems

Eine Option, die immer wieder vorgetragen wird, ist die Rückkehr zum Goldstandard oder zu einem System fester, aber anpassungsfähiger Paritäten. Die Nicht-Wiederholbarkeit des Goldstandards ist erschöpfend in den sechziger Jahren diskutiert worden (Probleme des Goldangebots, der Goldverteilung und bei Goldpreisänderungen)¹⁶). Er wird jedoch in einer sehr problematischen Form als Referenzsystem verwendet, um die positive Disziplinierung der Makropolitik durch eine Währungsordnung darzustellen. Es wird dabei zu wenig beachtet, daß diese Disziplin nicht im System, sondern in der allseitigen Anerkennung von vier Bedingungen zu sehen ist, die die Geld- und Fiskalpolitik zu einer abhängigen Variablen des Goldpreises und des festen Wechselkurses machten: vollständige Freiheit des Handels- und Kapitalverkehrs — Verzicht auf eine protektionistische Außenwirtschaftspolitik; Verzicht auf eine autonome Konjunkturpolitik; ausreichende Flexibilität der Preise; Vertrauen in die Funktionsweise dieser Währungsordnung¹⁷). Ein reiner Goldstandard garantiert feste Wechselkurse, aber keine Preisniveaustabilität.

¹⁶) Vgl. F. Machlup (Anm. 14), und die Literatur dort.

¹⁷) Vgl. F. A. Lutz, Goldwährung und Wirtschaftsordnung, in: ders., Geld und Währung, Tübingen 1962, S. 9 ff.

Die Wiederherstellung eines weltweiten Paritäten-systems wie zur Zeit von Bretton Woods oder auch in Form des Europäischen Währungssystems (EWS) wird von nahezu allen offiziellen Gruppierungen¹⁸⁾ abgelehnt. Man sieht keine Basis, daß der innere Widerspruch zwischen festen Paritäten und den international divergierenden Zielvorstellungen über die Priorität des Geldwertzieles überwunden werden könnte. Deshalb wäre ein solches System zu anfällig gegenüber destabilisierenden Spekulationen, da Währungen, die unter Druck geraten, immer nur in eine Richtung die Parität verändern können. Anregungen, das EWS als ein Modell für das Weltwährungssystem anzusehen, stoßen auf zwei Barrieren. Die Gründer des Systems unterstellten, daß die Teilnahme am EWS-Wechselkurs- und Interventionssystem europäischen Ländern „mit besonders engen wirtschaftlichen und finanziellen Bindungen zu den Europäischen Gemeinschaften“¹⁹⁾ vorbehalten sei. Die relative Funktionsfähigkeit des EWS beruht gerade auf der regionalen Begrenzung, der engen wirtschaftlichen Verflechtung und der Dominanz der DM als monetärem Anker. Diese Faktoren würden auf weltweiter Ebene nicht mehr gelten. Trotz der offiziellen Ablehnung dieser Festkurssysteme muß beachtet werden, daß die Zielzonenkonzeption sich ihnen stark annähert.

Ein Vorschlag zur Teilreform besitzt viel Faszinationskraft. J. Tobin²⁰⁾ sieht in der „zu großen“ Kapitalmobilität die Hauptursache für die kurzfristig großen Schwankungen der Wechselkurse und beabsichtigt, diese isoliert zu beseitigen. Er schlägt eine einprozentige Steuer auf alle Devisentransaktionen des Handels-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehrs vor, mit der er beabsichtigt, „Sand in das Getriebe“ zu streuen. Da diese Devisensteuer unabhängig von der Laufzeit der Kontrakte sein soll, würde sie vor allem kurzfristige Kapitalbewegungen und damit insbesondere die Zinsarbitrage und spekulative Transaktionen verteuern. So faszinierend eine preisliche Kontrolle im Vergleich zu Verboten erscheint, es wird dabei übersehen, daß auch sie eine Kontrollbehörde und eine Kontrollintensität benötigt, die eher größer sind als bei herkömmlichen Kapitalverkehrskontrollen. Eine „Devisensteuer“

¹⁸⁾ The Functioning of the International Monetary System (Anm. 1), Ziffern 7–12; The Functioning and Improvement of the International Monetary System (Anm. 2), Ziffern 3 ff.

¹⁹⁾ Vgl. Ziffer 5.2 der Entschliebung des Europäischen Rates über die Errichtung des Europäischen Währungssystems (EWS) und damit zusammenhängender Fragen vom 5. Dezember 1978.

²⁰⁾ J. Tobin, A Proposal for International Monetary Reform, in: The Eastern Economic Journal, (1978) 3, S. 155 ff.

würde wie ein trojanisches Pferd in einer liberalen internationalen Währungsordnung wirken.

2. Wechselkursstabilisierung durch koordinierte Steuerung der Weltgeldmenge

Einen Vorschlag, die Weltgeldmenge zu steuern und an den Wechselkursen auszurichten, hat R. McKinnon²¹⁾ entwickelt. Seine Konzeption baut auf dem monetären Ansatz auf, wonach der Wechselkurs der relative Preis zweier Währungen ist; er bildet sich nicht aus den monetären Stromgrößen der Leistungsbilanz, sondern aus dem Bestandsangebot und der Bestandsnachfrage auf dem nationalen Finanzmarkt in Relation zu den internationalen Finanzmärkten. Die Entwicklung der Bestandsgrößen auf den Finanzmärkten hängt von der Geldpolitik ab, so daß eine Stabilisierung der Wechselkurse über eine international koordinierte und wechselkursorientierte Geldmengensteuerung erreicht werden kann. Da überraschende Geldangebotsveränderungen auch als der wichtigste Destabilisator der Konjunktur angesehen werden, strebt McKinnon mit seinem Vorschlag, die Expansion der Weltgeldmenge zu steuern, zwei Ziele an: die Stabilisierung der Erwartungen auf den Devisenmärkten und damit der Wechselkurse sowie eine Verstetigung des Weltkonjunkturverlaufs. Unerwünschte Wechselkursbewegungen werden durch eine gegensteuernde Geldmengenpolitik korrigiert.

McKinnon plädiert für die „Kernlösung“. Er geht von der existierenden multipolaren Währungsstruktur des derzeitigen Weltwährungssystems aus. Das Wachstum der Weltgeldmenge soll über die Koordinierung der Geldmengenexpansion in den USA, in Japan und in der Bundesrepublik Deutschland gesteuert werden. Die drei Länder werden gewählt (G-3) aufgrund der Größe ihrer Volkswirtschaften, ihres Anteils am Welthandel, ihrer entwickelten nationalen Finanzmärkte, der Konvertibilität ihrer Währungen und aufgrund der Tatsache, daß ihre Währungen als Faktura- und Finanzwährungen international verwendet werden.

Mit seinem Vorschlag gibt McKinnon ebenso wie die Vertreter der Zielzonen und der Indikatorenlösung die Idee einer Weltwährungsordnung mit einheitlichen Regeln explizit auf. Es wird zwischen einer Peripherie und einem währungspolitischen

²¹⁾ R. McKinnon, An International Standard for Monetary Stabilization. Policy Analysis in International Economics 8, Washington D. C. 1984, Kapitel 5. Vgl. zur Beurteilung u. a. M. Willms (Anm. 10); J. Schiemann, Wechselkursstabilisierung durch internationale geldpolitische Kooperation. Kritische Anmerkungen zum McKinnon-Vorschlag, in: Kredit und Kapital, 19 (1986), S. 569–582.

Zentrum unterschieden, das multipolar ist (Oligopol) und die wichtigsten Industrieländer umfaßt.

Zwei Probleme sind im Ansatz von McKinnon zu lösen: 1. Die Definition der „Weltgeldmenge“ und deren Expansionspfad und 2. die Festlegung eines Wechselkursniveaus, an das die Geldmengenentwicklung ausgerichtet werden soll. Die „Weltgeldmenge“ definiert er als die gewichtete Summe der nationalen Geldbestände der USA, der Bundesrepublik Deutschland und Japans in Form des Geldvolumens M1 wie folgt:

$$G_w = 0,45 G_{US} + 0,35 G_D + 0,20 G_J.$$

Indem er die „Weltgeldmenge“ in Wachstumsraten definiert, umgeht er das Problem, einen einheitlichen Wertstandard zu bestimmen, um sie addieren zu können. Die drei beteiligten Zentralbanken verabreden, die nationalen Geldmengen mittelfristig so auszudehnen, daß bei einem konstanten Wechselkursniveau die Preisstabilität der international gehandelten Güter zu Großhandelspreisen erreicht wird. Diese Ziele werden veröffentlicht. Die Wachstumsraten der nationalen Geldexpansion können aufgrund struktureller Unterschiede der Volkswirtschaften voneinander abweichen²²⁾. Wenn diese Abstimmung erreicht ist, können Abweichungen von einem „Gleichgewichtskurs“ nur aufgrund von Verlagerungen der Nachfragepräferenzen entstehen, so daß das Geld- und Währungsangebot der stärker nachgefragten Währung ausgeweitet und das der weniger nachgefragten Währung verringert werden kann und muß. Indem die Änderungen gegenläufig und entsprechend der Gewichtung in der Definitionsgleichung vorgenommen werden, soll einmal eine Abweichung vom Expansionspfad der „Weltgeldmenge“ verhindert und ferner eine Rückkehr zu den „Gleichgewichtswechselkursrelationen“ ermöglicht werden. Der „Gleichgewichtswechselkurs“ ist die außenwirtschaftliche Orientierung. McKinnon definiert ihn als Kaufkraftparität. Diese errechnet er nicht mit einem Preisindex, sondern mit dem Index der Lohnstückkostenentwicklung, den er um die Effekte bereinigt, die Beschäftigungsschwankungen auf die Arbeitsproduktivität haben. Für 1985 ermittelt er so, auf der Basis 1975, Gleichgewichtsrelationen von 2,20 DM/US-Dollar und 210 Y/US-Dollar.

In einer ersten Stufe sollen die Zentralbanken durch Über- und Unterschreitungen der mittelfristigen Geldmengenziele (über Offenmarktpolitik,

²²⁾ Berechnet wird die nationale Expansionsrate auf der Grundlage der erwarteten Wachstumsrate des Bruttosozialprodukts, der Entwicklung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes und des erwarteten Preisanstiegs bei Binnengütern. Vgl. R. McKinnon, *Monetary and Exchange Rate Policies for International Financial Stability: A Proposal*, Stanford 1986, S. 8–13.

nicht-sterilisierte Devisenmarktinterventionen) ihre Wechselkurse den Gleichgewichtsrelationen annähern, um sie innerhalb von Schwankungsbreiten von ± 10 Prozent zu stabilisieren. Erst bei Wechselkursschwankungen, die diese Marge überschreiten, sollen in dieser Stufe gegenläufige Geldmengenanpassungen (abwertende Währungen – Geldmengenverringering, aufwertende Währungen – Geldmengenexpansion) vorgenommen werden. Erst wenn die koordinierte Steuerung der Weltgeldmenge über einen längeren Zeitraum ein stabiles Preisniveau der Außenhandelsgüter und stabile Wechselkursrelationen realisiert hat, soll ein System fester Wechselkurse mit engen Bandbreiten zwischen den drei Ländern verabredet werden.

3. Zielzonen für Wechselkurse

Als Zielzone wird eine von den Währungsbehörden der beteiligten Länder definierte Bandbreite um einen anpassungsfähigen Satz von Wechselkursrelationen²³⁾ verstanden, die konsistent sein sollen mit einem abgestimmten Gleichgewicht der Zahlungsbilanzsalden. Ebenso wie beim Vorschlag von McKinnon wird eine „Kernlösung“ bevorzugt innerhalb der größten Industrieländer (G-5, G-7); ebenfalls besteht das Problem, Gleichgewichtswechselkurse zu definieren. Der Unterschied liegt in den Vorstellungen, wie die Zielzonen festgelegt und durch welche Konsultations- und Koordinierungsverfahren die Wechselkurse innerhalb der Zielzonen stabilisiert werden sollen. Von Zielzonen werden folgende Vorteile gegenüber dem Floating erwartet:

1. Eine Verbesserung der internationalen Konsistenz der Wirtschaftspolitik. Das Aushandeln von Zielzonen und Wechselkursrelationen und die Orientierung der Geld- und Fiskalpolitik an den Wechselkurs würde zu einer indirekten Koordinierung der Makropolitiken führen.

2. Die Folge dieser Ausrichtung wäre eine Verbesserung der Disziplin der Makropolitiken, wenn die Zielzonen eingehalten werden. Konsultations- oder Erklärungsverpflichtungen bei einem Verlassen der Zielzonen oder bei der Einführung von Kapitalverkehrskontrollen zur Stabilisierung der Wechselkurse können diesen Prozeß verstärken.

3. Zielzonen und die gegenseitige Verpflichtung der Länder, sie einzuhalten, können dem Wechselkursystem einen Anker für die mittelfristigen Wechselkurserwartungen geben.

²³⁾ Vgl. u. a. J. Williamson, *The Exchange Rate System*, Policy Analysis in International Economics 5, Washington D. C. 1985²; A. Crockett/M. Goldstein (Anm. 3), S. 12 ff.

4. Die Beschränkung auf die wichtigsten Industrieländer hätte den Vorteil, die Zielzonen organisatorisch bewältigen zu können und dennoch das Weltwährungssystem zu dominieren. Der IWF könnte in diesem System sowohl die realen Gleichgewichtswechselkurse berechnen als auch überwachen.

Die Schwierigkeiten, gleichgewichtige Wechselkurse zu bestimmen, werden anerkannt, aber als lösbar angesehen. Die Probleme der Wahl der Ausgangsperiode und des Preisindex, um den realen Wechselkurs zu berechnen, meint J. Williamson durch sein Konzept der „Fundamental Equilibrium Exchange Rate“ (FEER) lösen zu können. Der FEER ist ein realer Wechselkurs, der das interne und das externe Gleichgewicht gleichzeitig gewährleisten soll. Internes Gleichgewicht definiert er als hohe Auslastung der Ressourcen ohne Inflation und externes Gleichgewicht als einen Leistungsbilanzsaldo, der dem gewünschten Kapitalstrom entspricht, der der inländischen Spar- und Investitionsneigung wiederum entspricht, ohne daß der Staat in diesen Prozeß eingreift. Er plädiert gleichzeitig für eine Bandbreite von ± 10 Prozent und für Veränderungen der Zielzonen in Form einer „Crawling-Zone“²⁴⁾, um folgende Aspekte zu berücksichtigen²⁵⁾:

1. die Unsicherheiten bei der Schätzung der Gleichgewichtswechselkurse,
2. die größere politische Konsensfähigkeit bei einem Flexibilitätsbereich,
3. einen größeren Dispositionsspielraum für eine nationale Expansions- bzw. Stabilitätspolitik,
4. die Möglichkeit, die Liquiditätswirkungen von Interventionen bei spekulativen Kapitalbewegungen zu sterilisieren, und
5. die Möglichkeit, innerhalb dieser Flexibilitätsbereiche die politischen Widerstände gegen eine wechselkursorientierte Koordinierung der Wirtschaftspolitiken besser zu überwinden.

Man unterscheidet zwei Typen von Zielzonen-Systemen: das „harte“ (enge Bandbreiten, seltene Anpassungen der Wechselkurse, öffentlich bekanntgegebene Kursmargen und direkte Ausrichtung der Geldpolitik auf den Wechselkurs), das dem Paritätensystem nahekommt, und das „sanfte“ Zielzonen-system (weite Bandbreiten, häufige Wechselkursanpassungen, vertrauliche Kursmargen, begrenzte

²⁴⁾ Vgl. ebd., S. 66. Williamson empfiehlt Veränderungen der Gleichgewichtskurse, die kontinuierlich den Inflationsdifferenzialen und anderen volkswirtschaftlichen Basisdaten angepaßt werden. Die Anpassungsrate soll grundsätzlich geringer sein als die Bandbreite, um eine gleitende Überlapung der Zielzonen zu erreichen.

²⁵⁾ Vgl. M. Willms (Anm. 10), S. 46f.

außenwirtschaftliche Orientierung der Geldpolitik), das eher dem manipulierten Floating, den „Plaza-“ und „Louvre-Abkommen“ sowie den Überwachungsregeln des IWF von 1977 entspricht. Problematisch ist die „harte“ Variante. Einmal kann bezweifelt werden, daß bei dieser Form die Rigiditäten und die Spekulationsanfälligkeit eines Festkurssystems vermieden werden können. Ferner dürfen die ordnungspolitischen Probleme nicht übersehen werden, die in dem Anspruch liegen, „Gleichgewichtswechselkurse“ international auszuhandeln zu können, an die sich die Makropolitiken orientieren sollen. Die Koordinierung soll innerhalb dieses Vorschlags in erster Linie über die Geldpolitik erfolgen. Der Fiskalpolitik wird eher im Rahmen einer policy-mix-Strategie eine Funktion zugewiesen, weil ihre Wirkung auf den Wechselkurs umstritten und weil es ein sehr schwerfälliges Instrument ist.

4. Koordinierung der Wirtschaftspolitik auf der Grundlage ökonomischer Indikatoren

Die internationale Koordinierung der Wirtschaftspolitiken mit Hilfe von Indikatoren ist der tiefgreifendste und problematischste Ansatz, stabilere Wechselkurse zu erreichen. Gleichzeitig ist er der Ansatz mit dem größten politischen Gewicht, nachdem 1986 der amerikanische Finanzminister für eine solche Strategie plädierte²⁶⁾ und auf der Gipfelkonferenz von Tokio im Mai 1986 die Finanzminister aufgefordert worden sind, eine größere Stabilität der Wechselkurse anzustreben, indem sie die nationalen Wirtschaftspolitiken unter Berücksichtigung von zehn Indikatoren abstimmen²⁷⁾. Dieser Ansatz wurde auf der Gipfelkonferenz von Toronto 1988 erweitert, indem Rohstoffindikatoren hinzugefügt worden sind²⁸⁾.

Die Indikatoren-Lösung soll — so ihre Vertreter — folgende Probleme überwinden helfen: 1. Es wird die Hauptursache der Wechselkursinstabilität aufgegriffen — die Inkonsistenz der Wirtschaftspolitiken. 2. Es werden Konsultations- und Verhandlungsverfahren geschaffen, die dazu beitragen sollen, die Anpassungslethargie zu überwinden. 3. Es soll der Blick für die externen Effekte geschärft werden, die durch nationale Makropolitiken bei

²⁶⁾ J. A. Baker, Statement before the International Trade Subcommittee of the Senate Finance Committee and the International Finance and Monetary Policy Subcommittee of the Senate Banking Committee, in: U. S. Treasury News, Washington D. C., 13. Mai 1986, S. 4.

²⁷⁾ Vgl. Europa-Archiv, Folge 12/1986, D 313. BSP-Wachstumsraten, Inflationsraten, Zinssätze, Arbeitslosenraten, Anteile der Haushaltsdefizite, Leistungs- und Handelsbilanzen, Geldmengenwachstum, Währungsreserven und Wechselkurse.

²⁸⁾ Vgl. Europa-Archiv, Folge 14/1988, D 381 f.

Inflations- und Desinflationsmaßnahmen entstehen. 4. Indikatoren(-bündel) können Hilfen bieten für die Bestimmung von Wechselkursrelationen. Abweichungen sind Signale, um Anpassungsmaßnahmen einzuleiten. Abweichungen von Indikatoren können unterschiedlich verbindliche wirtschaftspolitische Reaktionen auslösen. Williamson unterscheidet vier Formen²⁹⁾:

1. Die Aufnahme von Beratungen zwischen den beteiligten Ländern. Dies entspricht der Regelung der Abweichungsschwelle im EWS, wo auch lediglich eine „Vermutung“ ausgelöst wird, daß geeignete Maßnahmen ergriffen werden.
2. Die Beratung über den erforderlichen Einsatz bestimmter Maßnahmen: Eine Regelung, die dem des Ausschusses für Wirtschaftspolitik in der EWG entspricht — institutionalisierte Konsultation ohne Verpflichtungselemente.
3. Die Übernahme einer Verpflichtung, Anpassungsmaßnahmen zu ergreifen: Eine regelgebundene Anpassungspolitik, die jedoch diskretionär bleibt.
4. Sanktionsmechanismen bei Nichtanpassung.

Als Indikatoren werden *Endzielvariablen* (Wachstumsrate des BSP, Beschäftigungsgrad, Inflationsrate, Spar- und Investitionsneigung, Leistungsbilanzsalden) und *Politikindikatoren* (Geldmengen- und Zinspolitik, Haushaltssalden), *Zwischenziele*

(u. a. der Wechselkurs) sowie *Residualvariablen* (u. a. Währungsreserven) betrachtet. Im Zentrum der internationalen Koordinierung stehen die Endzielvariablen, für die internationale konsistente Werte verabredet werden sollen.

Anhänger des Indikatoren-Ansatzes gehen davon aus, daß die ökonometrischen Modelle für die Länder der G-5 bzw. G-7 ausreichend aussagekräftig und robust seien, um reale Gleichgewichtskurse zu berechnen und die Wirkungen verschiedener Kombinationen des Einsatzes der Geld- und Fiskalpolitik zu schätzen. Dennoch empfiehlt man, die Zahl der Indikatoren zu beschränken, um das System überschaubar und operational zu halten. Williamson schlägt aus diesen Erwägungen einen Zwei-Ziele- und Zwei-Instrumenten-Ansatz vor. Als Endzielvariablen wählt er das nominale Brutto-sozialprodukt und die Leistungsbilanz. Bei den Instrumenten empfiehlt er, die Geldpolitik primär zur Sicherung des außenwirtschaftlichen und die Fiskalpolitik zur Stabilisierung des internen Gleichgewichts einzusetzen. Darüber hinaus werden Wechselkurse mit Bandbreiten für erforderlich gehalten, da die Daten für die Leistungsbilanz nur mit Verzögerungen zur Verfügung stehen und deshalb auch wirtschaftspolitische Reaktionen nur mit zeitlichen Verzögerungen ergriffen werden könnten. Damit nähert sich die Indikatoren-Lösung dem Zielzonen-vorschlag³⁰⁾.

V. Anmerkungen zu den Vorschlägen einer internationalen Währungs Kooperation

Alle Ansätze gehen von einer „Kern-Lösung“ aus, indem sie die Währungs Kooperation auf die wichtigsten drei, fünf oder sieben Industrieländer begrenzen wollen. Damit wird berücksichtigt, daß das Weltwährungssystem multipolar geworden ist und daß für diese Gruppen informelle Koordinierungsgremien bestehen: regelmäßige Weltgipfeltreffen und Treffen der Finanzminister der G-5 und G-7 (vgl. Tabelle 3). Alle Vorschläge sind eine Mischung aus regelgebundener und diskretionärer Wirtschafts- und Währungspolitik und damit Systeme mit direkter und indirekter Koordinierung. Allen gemeinsam ist, daß sie für Bandbreiten bei den Wechselkursen plädieren; der Wechselkurs soll damit generell oder in einer Übergangsphase als

Anpassungsinstrument in nicht-diskretionärer Form zum Ausgleich der Zahlungsbilanz beitragen. Alle Ansätze zielen darauf ab, die mittelfristige Erwartungs- und Wechselkursbildung zu stabilisieren und eine größere Regelgebundenheit und einen größeren Disziplinierungsdruck in die internationale Koordinierung der Makropolitik zu bringen. Alle Ansätze geben vor, sie seien in der Lage, multilateral reale Gleichgewichtswchselkursrelationen zu berechnen oder auf dem Verhandlungswege zu ermitteln.

Die Notwendigkeit einer internationalen Koordinierung der Makropolitik ist für jede Form des Festkurssystems theoretisch unumstritten. Bei flexiblen Wechselkursen gibt es Meinungsverschiedenheiten über das „Ob“ und noch mehr über das „Wie“. Sie wird bei interdependenten Volkswirtschaften mit Hilfe der Theorie externer Effekte (hier der nationalen Makropolitik) und des öffentlichen Gutes (internationale Währungsstabilität) begründet. Wenn

²⁹⁾ J. Williamson, Target Zones and Indicators as Instruments for International Economic Policy Coordination: A Report to the Group of 24, Washington D. C. 1986, S. 20f.

³⁰⁾ Vgl. M. Willms (Anm. 10), S. 50f.

Tabelle 3: Die Weltwirtschaftsgipfel von 1975 bis 1988

15. bis 17. 11. 1975	in Rambouillet (Frankreich) ¹⁾
27. bis 28. 6. 1976	in Dorado Beach (Puerto Rico) ²⁾
7. bis 8. 5. 1977	in London (Großbritannien) ³⁾
16. bis 17. 7. 1978	in Bonn (Bundesrepublik Deutschland) ⁴⁾
28. bis 29. 6. 1979	in Tokio (Japan) ⁵⁾
22. bis 23. 6. 1980	in Venedig (Italien) ⁶⁾
20. bis 21. 7. 1981	in Ottawa (Kanada) ⁷⁾
4. bis 6. 6. 1982	in Versailles (Frankreich) ⁸⁾
28. bis 30. 5. 1983	in Williamsburg (Vereinigte Staaten) ⁹⁾
7. bis 9. 6. 1984	in London (Großbritannien) ¹⁰⁾
2. bis 4. 5. 1985	in Bonn (Bundesrepublik Deutschland) ¹¹⁾
4. bis 6. 5. 1986	in Tokio (Japan) ¹²⁾
8. bis 10. 6. 1987	in Venedig (Italien) ¹³⁾
19. bis 21. 6. 1988	in Toronto (Kanada) ¹⁴⁾

¹⁾ Folge 24/1975, D 667 f.; ²⁾ Folge 16/1976, D 425-428; ³⁾ Folge 12/1977, D 313-328; ⁴⁾ Folge 16/1978, D 462-468; ⁵⁾ Folge 14/1979, D 354-358; ⁶⁾ Folge 14/1980, D 391-399; ⁷⁾ Folge 16/1981, D 421-429; ⁸⁾ Folge 14/1982, D 323-327; ⁹⁾ Folge 12/1983, D 333-336; ¹⁰⁾ Folge 13/1984, D 375-380; ¹¹⁾ Folge 11/1985, D 291-298; ¹²⁾ Folge 12/1986, D 309-318; ¹³⁾ Folge 13/1987, D 343-355; ¹⁴⁾ Folge 14/1988, D 377-387.

Quellen: Communiqués abgedruckt in: Europa-Archiv, Dokumentation

man die Koordinierung als erforderlich und hilfreich akzeptiert, ist damit das praktische und viel schwierigere Problem der Form und der Durchführbarkeit (außer in Fällen akuter Währungskrisen) noch gar nicht angesprochen. Koordinierung darf nicht mit Harmonie, Altruismus oder gar der Erfüllung „kompatibler“ ökonomischer Modelle verwechselt werden. Im Zweifel vertritt eine große Volkswirtschaft ihre Interessen und Präferenzen, so daß man immer eine antagonistische Kooperation unterstellen sollte. Die implizite Annahme, durch eine Koordinierung eine Erhöhung der Wohlfahrt zu erreichen, konnte deshalb bisher theoretisch und empirisch kaum nachgewiesen werden ³¹⁾.

Der McKinnon-Ansatz fasziniert durch seine dreifache Zielsetzung: Stabilität des Preisniveaus der Außenwirtschaftsgüter, Verstetigung der Weltkonjunktur und Stabilisierung der Wechselkurse. Auch löst er das Problem der n-ten Währung, indem er sie durch den Dreier-Währungsverbund ersetzt. Der Vorschlag ist aber aufgrund seines radikalen monetaristischen Ansatzes anfällig für fiskalpolitische Destabilisierungen und reale Datenänderungen. Da gegen beide Ursachen keine Korrekturmechanismen vorgesehen sind, können sie Kapitalbewegungen auslösen. Aufgrund der geforderten nicht-sterilisierten Devisenmarktinterventionen können sie große Schwankungen der inländischen Geldmengen verursachen, die anschließende Nachfrage-, Zins- und Produktionseffekte, auslösen. Das System wird destabilisiert.

³¹⁾ Vgl. W. Kösters, Transmission und Koordination nationaler Wirtschaftspolitik bei weltwirtschaftlicher Verflechtung, in: Kredit und Kapital, (1989) 1, S. 18-41.

Im „sanften“ Zielzonensystem fehlt die Verbindlichkeit der Koordinierung, um ein Festkurssystem zu garantieren. Aber bereits dieses System ist problematisch, weil das politische Aushandeln von weltweiten Währungsrelationen politische Krisen und Konflikte verursachen kann. Die Erfahrungen vom Dezember 1971, von Januar bis März 1973, im Europäischen Währungsverbund, im EWS und des Louvre-Abkommens vermitteln einen Vorschmack. In der „harten“ Variante, die vielfach mit dem Indikatoren-Ansatz gekoppelt wird, wird eine Automatik eingebaut, die weder ökonomisch gerechtfertigt ist noch politisch durchsetzbar sein wird. Man diskutiert zwar über die geeigneten Indikatoren (Ziel-, Instrumenten-, Zwischenzielindikatoren), vermittelt aber ansonsten den Eindruck, ein theoretisch und empirisch robustes ökonomisches Fundament zu haben; dieses existiert nicht. Kein einziges Modell enthält eine plausible politische Ziel- und Präferenzfunktion! Eine strenge Ankoppelung wäre somit keine Regel, sondern ein zweifelhafter „Indikatorengehorsam“ für die Makropolitiken. Diese Elemente eines „rationalistischen Konstruktivismus“ sind in einem Vorschlag von C. Fred Bergsten versammelt ³²⁾; Bergsten fordert eine Übereinkunft über die Höhe der Leistungsbilanzsalden ³³⁾ der G-7-Länder, eine Entscheidung über die dazu erforderlichen Wechsel-

³²⁾ F. Bergsten, The World Needs a New Monetary System, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 10/1988, S. 5 f.

³³⁾ Zur Problematik der Fixierung von Leistungsbilanzsalden vgl. O. Issing/K. Mauch, Zur Frage der normativen Interpretation von Leistungsbilanzsalden, in: Kredit und Kapital, (1989) 1, S. 1-15.

kursrelationen und eine Bandbreite von fünf bis zehn Prozent. Die Wechselkurse sollen durch Interventionen und/oder geldpolitische Maßnahmen verteidigt werden. Die internen Rückwirkungen sollen durch eine kompensatorische Fiskalpolitik ausgeglichen werden. Dafür müßten einige Länder, vor allem die USA und die Bundesrepublik, durch interne Reformen ihre Fiskalpolitik, die Steuersysteme und den Haushaltsvollzug flexibler gestalten. So einfach sollen legislative und exekutive Ordnungssysteme einer angeblich gleichgewichtigen Orientierungsgröße — dem Wechselkurs — unterstellt werden. Dies sind Vorstellungen, die die empirischen und theoretischen Erkenntnisse der Wirkungsweisen der Geld- und Fiskalpolitik großzügig mißachten!

Wenn man eine liberale internationale Währungsordnung bevorzugt, sollte man deren Determinanten auch akzeptieren: Wahlfreiheit, Anerkennung unterschiedlicher Präferenzen in bezug auf die Geldwertstabilität und Marktkoordination. International bestehen fortdauernde Divergenzen in den Zielen der Makropolitik. Durch Indikatoren und Zielzonen allein sind sie nicht zu überwinden. Sie ähneln Versuchen, den Überdruck im Kessel durch Manipulationen am Manometer zu regeln. Koordination der Makropolitik ist ökonomisch und poli-

tisch bei flexiblen Wechselkursen möglich. Der Wechselkurs muß im kybernetischen System der internationalen Währungsbeziehungen seine Ventil- und Anpassungsfunktion behalten. Das „Over- und Undershooting“ ist wesentlich rationaler und wirksamer gewesen, als die Kritik vermuten läßt³⁴⁾.

Internationale Währungsordination ist ein richtiger Ansatz, der aber nur im Rahmen der Erkenntnisse der positiven Ökonomik und des politischen Willens zur Angleichung der Zielpräferenzen erfolgreich sein kann. Solange hier Zweifel bestehen, sind flexible Wechselkurse die ökonomisch und politisch bessere Alternative. Das vorsichtige Agieren innerhalb der G-5- und G-7-Länder trägt dieser Einsicht bisher Rechnung. Die Aufforderung an die Finanzminister, eine Koordinierung der Wirtschaftspolitik auf der Grundlage von mehr als zehn Indikatoren zu versuchen, kann auch als salvatorische Klausel verstanden werden. Es wird den Befürwortern der Indikatoren-Lösung ein Angebot gemacht, das gleichzeitig aber so offen ist, daß ausreichend Spielraum für die nationalen Zielpräferenzen und die Wechselkursanpassung verbleibt.

³⁴⁾ Vgl. die Zusammenstellung der Argumentation mit der Literatur, in: Crocket/Goldstein (Anm. 3), S. 4–6.

Helmut Steinel: Das Europäische Währungssystem. Funktionsweise — Erfahrungen — Perspektiven

Aus Politik und Zeitgeschichte, B 20—21/89, S. 3—13

Mit dem „Delors-Bericht“ vom 12. April 1989 hat die währungspolitische Diskussion in Europa neue Aktualität erhalten. Kernelement jeder währungspolitischen Zusammenarbeit ist das Europäische Währungssystem (EWS), das im Jahre 1979 in Kraft gesetzt wurde. Das EWS hat weitaus besser funktioniert, als gegen Ende der siebziger und noch weit in die achtziger Jahre hinein angenommen wurde. Die Wechselkursschwankungen der EWS-Währungen waren geringer als die anderer Währungen. Besonders positiv zu bewerten ist, daß sich die Inflationsraten nicht nur in der Bundesrepublik, sondern auch im gesamten EWS-Raum drastisch verringert haben. Diese Stabilitätserfolge sind weitgehend auf die starke Rolle der DM und der Bundesbank zurückzuführen. Die DM nimmt im EWS-System die „Ankerfunktion“ wahr, die im Weltwährungssystem von Bretton-Woods der Dollar innehatte. An der damit verbundenen „Asymmetrie“ entzündete sich in letzter Zeit zunehmende Kritik, insbesondere auf französischer Seite.

Vor diesem Hintergrund und in der Perspektive auf die Vollendung des europäischen Binnenmarktes bis Ende 1992 haben die Staats- und Regierungschefs beim Europäischen Rat Ende Juni 1988 den Delors-Ausschuß beauftragt, „konkrete Etappen zur Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion zu prüfen und vorzuschlagen“. Der „Delors-Bericht“ beschreibt Inhalte und institutionelle Konsequenzen einer vollendeten Wirtschafts- und Währungsunion, die in drei — zeitlich jedoch nicht bestimmten — Phasen erreicht werden soll. Am Ende des Prozesses stünde eine unwiderrufliche Fixierung der Wechselkurse, schließlich eine einheitliche Europa-Währung. Ein Europäisches Zentralbanksystem, primär auf Preisstabilität verpflichtet, nach dem Modell der Bundesbank föderativ strukturiert und vor allem mit Unabhängigkeit gegenüber nationalen und europäischen politischen Instanzen ausgestattet, würde dann über eine gemeinsame europäische Geld- und Währungspolitik entscheiden.

Wolfgang Schmitz: Der Beitrag der Währungspolitik zum Binnenmarkt. Zur Rolle der Notenbanken in Europa

Aus Politik und Zeitgeschichte, B 20—21/89, S. 15—24

Im Unterschied zu anderen europäischen politischen Absichtserklärungen ist die Idee einer Integration der europäischen Wirtschaft ihrer Verwirklichung ein gutes Stück näher gekommen. Ein fortschreitender Lernprozeß zeigt seine Folgen, auch und gerade in den ordnungspolitischen Vorstellungen, die für den Beitrag der Währungspolitik zur Schaffung und zur Funktionsfähigkeit eines Binnenmarktes notwendig und darüber hinaus wünschenswert sind. Einen besonderen Anteil an diesem Lernprozeß hatten das deutsch-französische Protokoll zur Errichtung eines gemeinsamen Finanz- und Wirtschaftsrates sowie das Komitee unter dem Vorsitz des Präsidenten der EG-Kommission Jaques Delors (Delors-Komitee).

Die mit dem deutsch-französischen Protokoll verbundene öffentliche wie nicht-öffentliche Diskussion hat wahrscheinlich viel mehr bewirkt, als bloß die Sicherung der Unabhängigkeit der Bundesbank. Die Erkenntnis der Bedeutung der Unabhängigkeit einer Zentralbank von Weisungen politischer Exekutivorgane dürfte Anerkennung weit über den Kreis derjenigen hinaus gewonnen haben, in deren Ländern die Notenbanken auf gesetzlicher Basis oder aufgrund einer „ungeschriebenen Währungsverfassung“ weisungsgebunden operieren.

Wie der Delors-Bericht zeigt, konnte gerade in den sachlich sensibelsten Problemen ein für viele überraschendes Ergebnis erzielt werden: Daß die Preisstabilität das vorrangige Entscheidungskriterium der Europäischen Geld- und Währungsbehörde werden soll mit den dazu notwendigen Voraussetzungen der Unabhängigkeit von politischen Weisungen, mit der Sicherung der Mitglieder der Entscheidungsgremien durch längerfristige Verträge und mit der Sperre des Zugangs der öffentlichen Hand zu Notenbankkrediten.

Um die ordnungspolitische und die ordnungsethische Bedeutung der Geldwertstabilität und der freien Konvertierbarkeit der Währungen voll zu erkennen, muß man sich vor Augen halten, daß die klassischen Funktionen des Geldes von der Währungsordnung garantiert sein müssen und daß die Ordnungsfunktion des Geldes eine Voraussetzung für die Sozialfunktion des Wettbewerbs in einer über den Markt koordinierten arbeitsteiligen Wirtschaft ist. Auch vorrangige politische Motivationen dürfen diese Zusammenhänge nicht übersehen.

Heinz-Dieter Smeets: Die Bundesrepublik Deutschland als internationale „Konjunkturlokomotive“?

Aus Politik und Zeitgeschichte, B 20–21/89, S. 25–32

Die sogenannte Lokomotivtheorie stellt einen Vorschlag zur gemeinsamen Überwindung der weltwirtschaftlichen Probleme dar. Unter dieser Bezeichnung wurde erstmals 1976 in einer Veröffentlichung der OECD gefordert, wirtschaftlich starke Länder sollten expansive Maßnahmen zur Stärkung der Binnen nachfrage ergreifen, um dadurch als „Lokomotiven“ der Weltkonjunktur zu dienen. Die analytische Grundlage dieser Lokomotivtheorie bildet ein stark vereinfachtes Zwei-Länder-Modell für ein Währungssystem fester Wechselkurse, bei dem man u. a. keine internationalen Kapitalbewegungen berücksichtigt. Legt man der Analyse hingegen wirklichkeitsnähere Bedingungen zugrunde, dann verliert die Lokomotivtheorie vieles von ihrer Eindeutigkeit und Überzeugungskraft.

Gleichwohl zeigen umfangreiche theoretische Untersuchungen, daß expansive wirtschaftspolitische Impulse im Inland sowohl bei festen als auch bei flexiblen Wechselkursen grundsätzlich zu einer parallelen Konjunkturübertragung auf das Ausland führen können. Empirische Studien haben allerdings ergeben, daß von der Bundesrepublik Deutschland allein keine signifikanten Einflüsse auf die realwirtschaftliche Aktivität der USA und der europäischen Nachbarn ausgehen. Es konnte vielmehr gezeigt werden, daß für die ‚Lokomotivtheorie‘ selbst die Gefahr steigender Inflationsraten, ‚unerwünschter‘ Wechselkursbewegungen und steigender Preise importierter Vorprodukte besteht. Angesichts dieser Ergebnisse scheint es nicht verwunderlich, wenn sich die Bundesrepublik gegenüber Forderungen, eine Lokomotivfunktion zu übernehmen, stets recht zurückhaltend gezeigt hat. Selbst ein gemeinsames gleichgerichtetes Vorgehen (Konvoi-Strategie) etwa der europäischen Länder birgt mehr Gefahren als Erfolgsaussichten in sich.

Rolf H. Hasse: Ansätze zur Neuordnung des internationalen Währungssystems

Aus Politik und Zeitgeschichte, B 20–21/89, S. 33–45

Das Floating stand vor und steht seit seiner Einführung unter Kritik. Die großen Dollarkursschwankungen und realen Auf- und Abwertungen haben die Diskussionen und politischen Aktivitäten verstärkt, nach Möglichkeiten zu suchen, die Wechselkursentwicklung zu stabilisieren. Ausgangspunkte der Analyse sind die Kritik am Floating, die Strukturmerkmale des existierenden Weltwährungssystems und die Implikationen, die mit den Optionen von Festkurssystemen verbunden sind.

Im Mittelpunkt der Analyse stehen drei Vorschläge: die Steuerung der „Weltgeldmenge“, die Einrichtung von Zielzonen für Wechselkurse und die Indikatoren-Lösung. Alle Alternativen greifen die Notwendigkeit auf, die internationalen Wirtschaftspolitiken zu koordinieren, ihre Vorstellungen über das „Wie“ der Koordinierung weichen aber stark voneinander ab. Allen gemeinsam ist, daß sie überoptimistisch sind, die Koordinierung wäre politisch zu realisieren. Auch gehen sie davon aus, daß es möglich sei, ihre Referenzgröße – international reale Gleichgewichtswechselkurse – zu berechnen oder auf dem Verhandlungswege zu erreichen.

Darüber hinaus werfen die Variante der „harten“ Zielzonen und einige Formen der Indikatoren-Lösung so fundamentale theoretische und ordnungspolitische Probleme auf, daß sie als unvereinbar mit einer liberalen Weltwährungsordnung, mit dem Stand der ökonomischen Theorie und als unvereinbar mit der politischen Realität einzuordnen sind. Der Nachweis, daß mit diesen Vorschlägen bei stabilen Wechselkursen eine bessere Kombination zwischen den Zielen der Geldwertstabilität und einem marktwirtschaftlichen Zahlungsbilanzausgleich möglich ist als bei flexiblen Wechselkursen, ist nur sehr begrenzt zu erkennen.