

KAPITEL 4

Die Phase der Wechselkursordnungen

Die EZU war, wie sich gezeigt hat, doppelt erfolgreich: sie legte einerseits die Grundlagen für eine Vertiefung der realwirtschaftlichen Integration, indem sie den innereuropäischen Handel von währungspolitisch bedingten Kontingentierungen befreite, andererseits sicherte sie den Ausgangspunkt für eine Vertiefung der monetären Integration. Da die meisten europäischen Währungen 1958 den Zustand der kommerziellen Konvertibilität erreicht hatten, war die Möglichkeit gegeben, eine höhere Stufe monetärer Integration zu etablieren. Diese wiederum konnte der Möglichkeit nach aus einer Wechselkursordnung oder aus einem Währungssystem bestehen. Daß keine von beiden realisiert wurde, war zurückzuführen auf die spezifischen Integrationsprämissen, die der EWGV vorgab.

Wie bereits angedeutet wurde mit dem Auslaufen der EZU die Verknüpfung von realwirtschaftlicher und monetärer Integration, die in dem EZU-OEEC-Modell inkorporiert war, aufgelöst, und die realwirtschaftliche und monetäre Integration vollzogen sich nun - bedingt durch die Neuformierung des Teilnehmerfeldes der Integration - auf getrennten Wegen. Realwirtschaftlich wurde die Integration durch die Sechsergemeinschaft im EWGV vorangetrieben (Sektorintegration, Zollunion, Wettbewerbsordnung). Währungspolitisch hatte die neuformierte Gemeinschaft zwar die Möglichkeit, eine eigenständige Wechselkursordnung zu begründen, diese Variante wurde aber nicht genutzt, statt dessen komplizierte sich die Konstellation. Einerseits kam es im EWGV zu gewissen vertraglichen Abmachungen auf der regionalen monetären Ebene, andererseits wurde mit dem EWA der Anschluß an die internationale IWF-Ordnung gesucht. Erst als die IWF-Ordnung sich in den Jahren 1971/73 auflöste, kam es in Europa zu eigenständigen monetären Ordnungen.

Die Wechselkursordnungsphase der europäischen Integration erstreckte sich von 1958 bis 1993. Im folgenden wird zunächst das EWA (1958-1973) dargestellt, das für die monetäre Integration Europas letztlich ohne großen Belang war und lediglich einen Appendix der IWF-Ordnung verkörperte. Anschließend werden die monetär-ordnungspolitischen Bestimmungen des EWGV (1957) aufgegriffen. Herausgearbeitet wird dessen nationalstaatlicher Integrationsansatz und die in ihm enthaltene fragmentarische Wechselkursordnung. Daran anknüpfend werden der EWV (1972-1979) und das EWS (1979-1993) in ihren institutionellen Bestimmungen betrachtet. Das Kapitel wird abgerundet durch einen Überblick über die Kapitalverkehrspolitik, wobei die These vertreten wird, daß die Blockaden in der Ordnungspolitik des Kapitalverkehrs die monetäre europäische Integration maßgeblich geprägt haben und der Politikwechsel auf diesem Gebiet nicht nur die Wechselkursordnungsphase unwiderruflich beendet hat, sondern auch die Möglichkeiten der Einrichtung eines Währungssystems modifiziert (Kapitel 5) und die Planung zur Währungsunion vorstrukturiert hat (Kapitel 6).

4.1 Das Europäische Währungsabkommen (EWA)

Mit dem erfolgreichen Abschluß der EZU war an sich die Voraussetzung für das faktische Inkrafttreten des IWF-Abkommens gegeben. Die wichtigsten europäischen Währungen waren in dem angedeuteten eingeschränkten Sinn konvertibel,⁷⁸ der Zahlungsbilanzausgleich funktionierte im Grundsatz, da genügend Währungsreserven akkumuliert waren, und bei Störungen hätte entweder zum in den Articles of Agreement vorgesehenen Verfahren der Wechselkursänderung gegriffen oder das Kreditpotential des Fonds angezogen werden können. Dennoch sollte der europäische monetäre Integrationsfaden nicht ganz abreißen. Mit dem EWA wurde allerdings eine Währungsordnung auf den Weg gebracht, die weder Fisch noch Fleisch war, weder Zahlungsunion noch Wechselkursordnung und schon gar kein Währungssystem. Einen regulierenden Einfluß auf die europäischen Währungsbeziehungen übte das EWA denn auch nicht aus.

1955 in den Gremien der EZU und der OEEC beraten und ratifiziert, trat das Abkommen mit einer gewissen Verzögerung zum Jahresanfang 1958 in Kraft.⁷⁹ Die Verzögerung ging v.a. auf Großbritannien zurück, das den Schock von 1947 immer noch nicht überwunden hatte und dessen Währung während der Suez-Krise (1956) erneut in Turbulenzen geriet. Bei den Beratungen blieb bis zuletzt unklar, ob die EZU durch eine Metamorphose weiterentwickelt oder durch ein neues Abkommen abgelöst werden sollte (Schleiminger 1956, S. 7ff.). Mit dem EWA wurde schließlich der zweite Weg beschritten. Träger des Abkommens waren die Länder, die bereits die EZU konstituierten.

Das EWA hatte wie seine Vorgängerin, die EZU, eine „dienende Funktion“: es sollte den Stand der erreichten Handelsliberalisierung in Europa absichern. Die freie Austauschbarkeit der Währungen war nicht als Selbstzweck gedacht, sondern als Mittel für die Verwirklichung eines liberalisierten europäischen Handels. Betont wird dies, weil sich darin ausdrückt, wie weit das damalige Währungsgeschehen noch von den Funktionsmechanismen einer internationalen Geldwirtschaft entfernt war.

In der Präambel des Abkommens wurden als zentrale Elemente und Ziele der Kreditfonds, das multilaterale System des Zahlungsausgleichs, die Wechselkurspolitik, der Verzicht auf bilaterale Handels- und Zahlungsabmachungen sowie der Wunsch, „einen institutionellen Rahmen für die Fortsetzung der monetären Zusammenarbeit in Europa zu schaffen“, erwähnt.⁸⁰ Die funktionellen Elemente des Abkommens betrafen den Europäischen Fonds (EF) und das multilaterale System des Zahlungsausgleichs, innerhalb dessen ein spezifischer „Wechselkursmechanismus“ angesiedelt wurde.

Im Mittelpunkt der institutionellen Elemente stand das der EZU nachgebildete Direktorium, das, aus sieben Mitgliedern bestehend, nach dem Mehrheitsprinzip entschied und der OEEC untergeordnet war. Die potentielle supranationale Macht des Direktoriums durch die konditionierte Kreditvergabe kam allerdings aufgrund der institutionellen Schwäche der Ge-

⁷⁸ Die Konvertibilitätserklärung vom 27.12.1958 unterzeichneten folgende Länder: Belgien, Bundesrepublik Deutschland, Dänemark, Frankreich, Großbritannien, Italien, Luxemburg, Niederlande, Norwegen und Schweden.

⁷⁹ Vgl. Bundesgesetzblatt 1959. Zur Funktionsweise vgl. aus dem zeitgenössischen Schrifttum Mangoldt 1955, Schleiminger 1956, Wabnitz 1955.

⁸⁰ Aus der Allgemeinheit und Unbestimmtheit der Formulierung wird deutlich, daß der monetäre Schwung der frühen fünfziger Jahre in der Mitte des Jahrzehnts - jedenfalls von den offiziellen Stellen - nicht mehr geteilt wurde.

samtordnung nicht zur Geltung.⁸¹ Im übrigen ebte die Begeisterung der Staaten für supranationale Organe nach dem anfänglichen Schwung im Verlauf der fünfziger Jahre merklich ab.⁸²

Der zentrale Aspekt des EWA und damit auch der Unterschied zur EZU bestand darin, daß das Kreditelement und der Zahlungsausgleich voneinander getrennt wurden. War es in der EZU so, daß der Kredit innerhalb bestimmter Grenzen automatisch einsetzte, also eine Koppelung von Kreditmechanismus und Zahlungsausgleich vorlag, war im EWA vorgesehen, daß die gesamten Forderungen in Devisen auszugleichen waren, was ja auch ex definitionem dem Zustand entsprach, für den das Abkommen gedacht war, der Konvertibilität der Währungen. Der Zahlungsverkehr war weitgehend den Devisenmärkten überantwortet.

Der EF hatte ein Volumen von rund 600 Millionen Dollar, zusammengesetzt aus den aus amerikanischen Mitteln stammenden Vermögenswerten der EZU und nach Quoten aufgeschlüsselten Beiträgen der europäischen Mitgliedsländer. Waren es in der EZU die Gläubigerländer, die den Kredit aufzubringen hatten, war es im EWA also die Gesamtheit der Mitgliedsländer.

An die Stelle der automatischen Kreditvergabe der EZU trat der Ad-hoc-Kredit des EWA, der auf Antrag eines Landes bei vorübergehenden Zahlungsbilanzschwierigkeiten und nach Prüfung des Direktoriums zustande kam, um das innereuropäische Liberalisierungsniveau im Handelsverkehr nicht zu gefährden. Der Kredit blieb auf zwei Jahre begrenzt, war allerdings verlängerbar. Die Zins- und die weiteren Konditionen wurden vom Direktorium festgelegt. Tilgung und Zinszahlung sollten in Gold erfolgen. Die Kreditvergabe konnte an wirtschaftspolitische Auflagen für das kreditnehmende Land gebunden werden. Der Wechsel vom automatischen Kredit der EZU zum konditionierten Kredit des EWA stellte zwar einerseits einen Schritt in Richtung eines Währungssystems dar, da die Ordnung aber andererseits durch die innere Konstruktion und die veränderten äußeren Bedingungen geschwächt wurde, konnte sie den Übergang in ein Währungssystem nie vollziehen.

Der EF hatte eine so geringe Dimension im Vergleich sowohl zu dem Kreditpotential der EZU wie auch zu den IWF-Quoten der europäischen Mitgliedsländer, daß er von vornherein keine bedeutende Rolle spielen konnte (Andersen 1977, S. 203ff.). Schon den Zeitgenossen war klar, daß die quantitative Bedeutung der Ordnung gering bleiben dürfte (Schleiminger 1956).⁸³ Noch weniger als der IWF konnte der EF als Währungsfonds bezeichnet werden, wenn unter Währungsfonds ein System des automatischen Zahlungsbilanzausgleichs verstanden wird, in dem die verfügbaren Kreditfazilitäten eine Art zweite Notenbankreserve darstellen. In diesem Sinne können lediglich die EZU und die Keynesche Clearing Union als Währungsfonds charakterisiert werden. Der EF war nicht mehr als eine kleine internationale Bank zur mittelfristigen Finanzierung von Zahlungsbilanzdefiziten (Wabnitz 1955, S. 8238).

⁸¹ Die in den frühen fünfziger Jahren diskutierte Aufwertung des Direktoriums der EZU in Richtung einer „Supra-Zentralbank“ fand, wie bereits erwähnt, nicht statt. Insbesondere Großbritannien, das danach trachtete, dem Pfund-Sterling die Rolle einer Schlüsselwährung zurückzugeben, lehnte eine solche Institutionalisierung ab (Wabnitz 1955, S. 8241, Schleiminger 1956, S. 9). Eingebunden in das Gesamtsystem der OEEC konnte das Direktorium des EWA zwar nach dem Mehrheitsprinzip entscheiden, hatte auch eine gewisse Macht bei der Kreditvergabe, dadurch, daß das Gesamtsystem aber auf Nichtanwendung hin konstruiert war, kam ihm nur geringe Bedeutung zu.

⁸² Schon der IWF war als Manager der Wechselkurse kaum ernst genommen worden, die Nationalstaaten führten Paritätsänderungen in eigener Regie durch. Der Umschwung in der Kreditpraxis des Fonds war gerade dadurch gekennzeichnet, daß auf schmerzhaftes Auflagen verzichtet wurde. Der EWGV brach die Supranationalisierungstendenz, wie sie im EGKS angelegt war, gänzlich ab.

⁸³ Kreditnehmer waren einige Mittelmeerländer, Island und zuletzt die Türkei (vgl. Schleiminger 1988, S. 511). Bei den großen Zahlungsbilanzkrisen spielte der EWA-Fonds keine Rolle.

Das zweite Element, das vom Kreditmechanismus abgekoppelte multilaterale Zahlungssystem, zeichnete sich zunächst dadurch aus, daß es gänzlich durch Dollarzahlungen abgewickelt werden sollte. Es handelte sich darüber hinaus um ein freiwilliges Abrechnungssystem. Im wesentlichen gingen in das Abrechnungssystem limitierte Zwischenkredite zwischen den Teilnehmer-Zentralbanken ein, die zu Nettopositionen saldiert wurden; hinzu kamen noch Ad-hoc-Kredite und bilaterale Kredite (Swings). Wichtig an diesem Zahlungssystem, das kein eigentliches Clearing mehr darstellte, war nicht der praktische Bereich, sondern einerseits die Funktion als Sicherungsnetz gegen Wechselkursveränderungen und andererseits ein systembedingter Zwang, die Abrechnung nicht über das „Clearing“, sondern über die wieder zugelassenen Devisenmärkte zu vollziehen. Erreicht wurde dies durch den spezifischen Einbau eines „Wechselkursmechanismus“⁸⁴. Die Sicherung gegen Wechselkursveränderungen wurde dadurch erreicht, daß bei Paritätsänderungen zu den alten Kursen abgerechnet werden mußte, so daß den Gläubigerbanken keine Verluste entstanden. Der im System eingebaute Zwang, die Abrechnung über die Devisenmärkte zu vollziehen, wurde dadurch erzielt, daß im Abrechnungssystem zu ungünstigeren Kursen abgerechnet wurde als an den Devisenmärkten. Die in der Entstehungsphase begriffenen Devisenmärkte wurden also durch diesen abschreckenden Lenkungsmechanismus institutionell gefördert.⁸⁵ Beide Konstruktionselemente des Zahlungsmechanismus trugen zu der geringen quantitativen und qualitativen Bedeutung des EWA bei.

Wenn auch das Abkommen selbst keine Wechselkursordnung im engeren Sinne enthielt und auch keine Wechselkursmargen vorsah, einigten sich die meisten Mitglieder doch **außerhalb** des Vertrages auf Interventionspunkte gegenüber dem Dollar, die auf eine Schwankungsbreite von etwa plus/minus 0,75 Prozent gegenüber der US-Währung hinausliefen - Ausnahmen bildeten lediglich Griechenland, Island, Portugal und die Schweiz -, womit die Teilnehmer eine noch engere Spanne ansetzten, als sie im IWF-Abkommen (plus/minus 1 Prozent) vorgesehen war (vgl. Tabelle 3). Innereuropäisch konnte sich durch die Addition der möglichen Kursmargen allerdings eine Abweichung von der Parität von plus/minus 1,5 Prozent ergeben (Veit 1969, S. 762). Neben dem im Abkommen eingebauten Kurssicherungsmechanismus stellte diese Bandbreitenfestlegung ein zusätzliches Bekenntnis zum fixen Wechselkurs dar.⁸⁶

⁸⁴ Über einen eigentlichen Wechselkursmechanismus verfügte das EWA (wie die EZU) nicht, obwohl der Übergang in eine Wechselkursordnung eigentlich angestanden hätte. In der Präambel war von „unterschiedlichen Methoden der Wechselkurspolitik“ der Teilnehmerstaaten die Rede, die das Abkommen gestatten sollte, wobei die Kurse möglichst stabil und die Schwankungen möglichst eng gehalten werden sollten. Hierin drückte sich der stark nationalstaatliche Tonus der Ordnung aus. Interessant, angesichts der späteren Entwicklung, ist ferner das damalige Eintreten Großbritanniens für flexible Kurse.

⁸⁵ Vgl. für Einzelheiten Schleiminger 1956, S. 12f. - Der Devisenmarkt wurde, wie bereits erwähnt, im Mai 1953 wieder in Gang gesetzt. Die Devisenarbitrage wurde, begrenzt auf acht Mitgliedsländer und nur für Kassaoperationen, wieder vorgesehen. Später wurde die Devisenarbitrage auf Termingeschäfte ausgeweitet, und der Teilnehmerkreis erweiterte sich auf zwölf Mitgliedsländer. Die bis zu diesem Zeitpunkt nur von der EZU übernommene Clearing-Funktion wurde damit z.T. wieder vom Markt übernommen. Mit dem EWA erhielten die Devisenmärkte dann einen zusätzlichen Impuls. Auch hinter dieser Ordnungsgestaltung verbargen sich britische Interessen, man versprach sich davon, daß dem alten Finanzplatz London wieder zu dem ihm gebührenden Rang verholfen werden könnte.

⁸⁶ Auch in dieser Maßnahme, die auf eine Bandbreite (EWA) innerhalb der Bandbreite (IWF) hinauslief, zeigte sich, wie wenig das IWF-Abkommen die konkreten währungspolitischen Details regelte. Es war vielmehr der vor-institutionelle Konsens der Mitglieder, welcher den festen Wechselkurs zum Tabu machte, der die Währungspolitik bestimmte und der Institution ihre Konsistenz verlieh.

Tabelle 3: Wechselkursmargen der EWA-Länder

Mitgliedsländer		Ankaufskurs der Zentralbank in USD	Verkaufskurs der Zentralbank in USD	Parität	Ankauf (+) und Verkauf (-) in Prozent der mittleren Parität
		Einheiten der nationalen Währungen für einen Dollar			
Österreich	Sch	25,80	26,20	26,0	+/- 0,769
Belgien	BF	49,625	50,375	50,0	+/- 0,750
Dänemark	DKr	6,8575	6,9575	6,90714	+ 0,719 - 0,729
Frankreich	NF	4,90	4,974	4,93706	+ 0,751 - 0,748
Bundesrepublik	DM	4,17	4,23	4,20	+/- 0,714
Griechenland	Dr	29,85	30,15	30,0	+/- 0,500
Island	Ikr	38,00	38,10	38,00	- - 0,263
Italien	Lit	620,50	629,50	625,0	+/- 0,720
Niederlande	Fl	3,77	3,83	3,80	+/- 0,789
Norwegen	Nkr	7,09	7,20	7,14286	+ 0,740 - 0,800
Portugal	Esc	28,42	29,08	28,75	+/- 1,148
Spanien	Ptas	59,55	60,45	60,0	+/- 0,750
Schweden	Skr	5,135	5,2125	5,177321	+ 0,739 - 0,759
Schweiz	SF	4,295	4,45	4,37282	+ 1,780 - 1,765
Türkei	TL	9,000	9,0252		
Großbritannien	St	2,78	2,82	2,80	+/- 0,714

Quelle: OEEC 1959, S. 60.

Nur noch blaß klingen im EWA weitergehende Elemente und Ziele der monetären Integration in Europa an.⁸⁷ Dadurch, daß seine beiden zentralen Elemente, der Kreditfonds und der Zahlungsausgleich, institutionell geschwächt wurden - der Kreditfonds durch das geringe Volumen, der Zahlungsausgleich durch seine Lenkung in Richtung Devisenmärkte -, war von Anfang klar, daß ihm keine generelle Bedeutung zukommen würde. Mit dem EWA wurde eine Ordnung auf den Weg gebracht, die gewissermaßen auf Nichtanwendung zielte. Verglichen mit der EZU war die alte Frage des Gläubiger-Schuldner-Verhältnisses einerseits auf die Devisenmärkte und andererseits weiter in Richtung der Lastenübernahme durch die Schuldnerländer verschoben.⁸⁸

Ordnungstypologisch war das EWA weder eine Wechselkursordnung im strengen Wortsinne noch gar ein Währungssystem. Einen eigentlichen Wechselkursmechanismus kannte es nicht, und zu einem machtvollen supranationalen Währungssystem konnte es sich aufgrund des britischen Widerstandes nicht entwickeln. Das EWA stellte so eine monetäre Verlegenheitslösung dar, von der abzusehen war, daß sie nicht zum Kristallisationskern einer verdichteten monetären Integration in Europa werden würde. In den sechziger Jahren zunehmend in Vergessenheit geratend, wurde das EWA 1972 liquidiert. In der europäischen Währungsgeschichte kommt ihm allenfalls die Bedeutung einer Fußnote zu.

⁸⁷ Triffin (1962, S. 220ff. und 280ff.) hielt das Abkommen für eine Regression gegenüber der EZU und von Anfang an für revisionsbedürftig. Ihm schwebte der Ausbau des EWA zu einer Clearingstelle der europäischen Notenbanken mit einer teilweisen Zentralisierung der Währungsreserven vor, in der Hoffnung, daß sich damit ein machtvolles und einflußreiches Währungszentrum bilden könnte (vgl. auch Triffin 1958, S. 40).

⁸⁸ Symmetrie- und Solidaritätserfordernissen, in der EZU durchaus noch enthalten, genügte das EWA so gut wie gar nicht mehr. Mit dem auf den Devisenmarkt zielenden Abrechnungsmodus, der konditionierten Kreditvergabe und der Verzinsung der Zwischenfinanzierung konnten sich marktmäßige Gläubiger-Schuldner-Beziehungen ungebrochen durchsetzen.

4.2 Die fragmentarische Wechselkursordnung des EWGV

Im folgenden wird vorab der aus dem EWGV resultierende Aspekt der spezifisch europäischen Integrationsprämissen aufgegriffen und vertieft, da er den Fortgang der monetären Integration in entscheidendem Maße prägen sollte. Im Anschluß daran wenden sich die Überlegungen den eigentlichen währungspolitischen Dimensionen des EWGV zu. Zunächst werden dabei monetäre Optionen der Gemeinschaftsstaaten aus der Verhandlungsphase dargestellt, da sie ein Licht auf die spätere Praxis werfen. Der EWGV selbst begründete zwar keine Wechselkursordnung, bedingt durch seinen realwirtschaftlichen Zuschnitt mußte er aber wechselkurs- und währungspolitische Bestimmungen enthalten, die als fragmentarische Wechselkursordnung herausgearbeitet werden. Die kapitalverkehrspolitischen Dimensionen des Vertrags werden lediglich gestreift und als solche in Abschnitt 4.5 erörtert. Die Ausführungen schließen mit einer Einordnung des Gehalts des EWGV in das Modell monetärer Integrationsstadien, so daß eine allgemeinere Einordnung des Vertrags in den währungspolitischen Integrationskontext sichtbar wird.

4.2.1 Die Grundlage: Nationaler Staat und supranationaler Markt

Mit der Gründung der Montanunion (1952) wurde für ein zum damaligen Zeitpunkt noch wirtschaftlich bedeutendes und politisch sensibles Marktsegment der Weg einer supranationalen Integration - verkörpert durch die Hohe Behörde - eingeschlagen. In Gestalt der Pläne zur Europäischen Politischen Gemeinschaft (EPG) und zur Europäischen Verteidigungsgemeinschaft (EVG) lagen in den Jahren 1953/54 weitere Ansätze vor, die das Prinzip der Supranationalität verfolgten. Die Ablehnung des EVG-Vertrages durch die Französische Nationalversammlung brachte auch die Politische Union zu Fall und, wie sich wenig später bei der EWG-Gründung zeigte, das strukturbestimmende Prinzip der Supranationalität.

In der Frage der institutionellen Ausgestaltung der im Entstehen begriffenen EWG verbanden sich einerseits die deutsche Abneigung gegen europäischem „Dirigismus“, in der Delegation bei den EWGV-Verhandlungen von Müller-Armack⁸⁹ vertreten, und französische Vorbehalte gegenüber Supranationalitäten der neu entstehenden Institutionen andererseits. Das jedenfalls ist eine weit verbreitete Sichtweise (vgl. Loth 1991, S. 130). Ganz falsch ist diese Sichtweise nicht, aber auch nicht ganz richtig. Der Gegensatz bei den Vertragsverhandlungen bestand nicht nur aus wirtschaftsliberalen, antidirigistischen und antistaatlichen Optionen seitens der Bundesrepublik und politisch-nationalen Optionen seitens Frankreichs. Umstritten war im Kern die Gestaltung der Wirtschaftspolitik, da Frankreich in Hinblick auf die Wirtschaftspolitik durchaus zum Verzicht auf nationale Souveränitätsrechte bereit war, nur eben keine politische Aufwertung der Integrationsgemeinschaft tolerieren wollte.

⁸⁹ Müller-Armack ist in der wirtschaftspolitischen Geschichte der Bundesrepublik weithin nur bekannt als Begründer und Theoretiker der Sozialen Marktwirtschaft; die diesbezügliche Arbeit betraf die unmittelbaren Nachkriegsjahre. Als wenigstens genauso wichtig kann aber seine Rolle als Europapolitiker gelten. 1952 wurde er von Erhard in die Grundsatzabteilung des Bundeswirtschaftsministeriums berufen. Dort betreute er an zentraler Stelle die Verhandlungen um den EWG-Vertrag. Zwischen 1958 und 1963, als er mit Erhard aus dem Wirtschaftsministerium ausschied, war er Staatssekretär für die europäische Integration. In dieser Zeit galten seine Bemühungen insbesondere der Erweiterung der EWG. Zusammen mit Erhard und Röpke hat er im wesentlichen die bundesrepublikanische Europapolitik, soweit sie die Wirtschaftspolitik betraf, in den fünfziger Jahren bestimmt. Vgl. zu seiner europapolitischen Betätigung „Auf dem Weg nach Europa. Erinnerungen und Ausblicke“ (1971).

In seinen europapolitischen Erinnerungen betont Müller-Armack nachdrücklich, daß es ihm in den europäischen Verhandlungen darum ging, die supranationale Integrationslogik der Montanunion abzubrechen und in eine mehr wirtschaftsliberale, antistaatliche Richtung umzudrehen: „Während die einen sich im institutionellen Rahmen stärker an das supranationale Vorbild der Montanunion anlehnen wollten, suchte ich als Vertreter des Wirtschaftsministeriums in der deutschen Delegation eine liberale, dem supranationalen Denken gegenüber reserviertere Haltung durchzusetzen“ (1971, S. 107). Zur Verhinderung supranationaler Elemente im EWGV notiert er weiter: „Die härteste Auseinandersetzung innerhalb der deutschen Delegation ging wohl darum, daß ich, belehrt durch die Erfahrungen mit der Montanunion, auf eine direkte Weisung Erhards hin das Verhältnis von Kommission und Ministerrat umkehrte“ (ebd., S. 117).

Während andere Länder (Niederlande, Belgien, Italien) entschiedenere Vorschläge für die institutionelle Ausgestaltung Europas auf der Linie der Montanunion und damit der Linie der Supranationalität unterbreiteten, kam durch die deutsch-französische Mesalliance eine Einigung zustande, die supranationale Elemente im Vertrag verhinderte. Das beschlossene politisch-institutionelle EWG-Gebäude hatte dann die Gestalt, daß die Ministerratsentscheidungen nicht an Vorschläge der Kommission geknüpft, daß Ministerratsentscheidungen selbst von einstimmigen Voten abhängig gemacht, der Parlamentarischen Versammlung keine Budget- und Beschlußrechte eingeräumt und Direktwahlen der Parlamentarier abgelenkt wurden. Zum eigentlichen Entscheidungsgremium der Gemeinschaft avancierte mithin der (nationalstaatliche) Ministerrat,⁹⁰ die (supranationale) Kommission hatte vorbereitende, vorschlagende Funktion und deutlich beschnittene materielle Kompetenzen. Supranationale Kompetenz erhielt die Kommission nur in der Agrarmarktpolitik, der Wettbewerbspolitik und der Handelspolitik gegenüber Drittstaaten.⁹¹ Die „große Schwenkung“, wie Müller-Armack sich ausdrückte, war vollzogen (ebd., S. 66).

Gemessen an weitergehenden Vorstellungen von Supranationalität - etwa auf der Linie, die mit dem EGKS-Vertrag eingeschlagen wurde - mußte der EWGV enttäuschen. In dem Verhältnis von Intergouvernementalität (Ministerrat) und Supranationalität (Kommission) dominierte eindeutig das erste Prinzip. Gleichwohl enthielt die institutionelle Konstruktion des EWGV einige qualitativen Weiterentwicklungen gegenüber bisherigen Staatenverbindungen (vgl. dazu Küsters 1982, S. 392ff., 410f. und 462f.).

Die supranational-politischen Ziele der Gemeinschaft wurden jeweils in den Präambeln der Gründungsverträge hervorgehoben, in der Präambel des EGKS noch deutlicher und detaillierter als im EWGV. Die im EWGV via Ministerrat bereits gestärkte nationale Komponente in der Gemeinschaft wurde 1975 durch die Einrichtung des Europäischen Rates (Treffen der

⁹⁰ Ein Rest von Supranationalität enthält der Ministerrat insofern, als seine Entscheidungen auf dem Mehrheitsprinzip beruhen. So jedenfalls war es im Gründungsvertrag nach der Übergangszeit vorgesehen. Später, mit Beginn der „großen Krise“ ab 1965, wurde zum (integrationsfeindlichen) Einstimmigkeitsprinzip übergegangen. Erst mit der Einheitlichen Europäischen Akte (EEA) wurde für bestimmte Bereiche wieder das Mehrheitsprinzip etabliert. Auch ließe sich noch anführen, daß der Ministerrat nur auf der Basis von Vorlagen der Kommission entscheidet.

⁹¹ Folgendes muß sehr genau gesehen werden: Die Deutschen waren nicht grundsätzlich gegen supranationale Zuständigkeiten, sie waren nur dagegen, soweit es den wirklichen oder vermeintlichen „Dirigismus“ betraf. Gegen die supranationale Kompetenz der Kommission bei der Herstellung und Sicherung der Wettbewerbsordnung, also den Euckenschen Ordnungsrahmen, hatte man durchaus keine Einwände. - Die Position der Deutschen kann noch weiter präzisiert werden. Der von vielen Neoliberalen damals so geschätzte Goldstandard repräsentiert ja auch eine Art von Supranationalität, nur eben eine sachliche. Die Abwehr gegen die Supranationalität bezog sich lediglich auf die wirtschaftspolitisch vermittelte Supranationalität.

Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten) weiter untermauert. Der Europäische Rat, in den Gründungsverträgen nicht vorgesehen und erst durch die EEA in die Reihe der EG-Institutionen „offiziell“, wenngleich ohne präzise Aufgabenbeschreibung, aufgenommen, entwickelte sich damit zum eigentlichen Entscheidungszentrum des Integrationsprozesses. Grundsatzfragen, nicht zuletzt solche der Währungspolitik, werden auf der Ebene des Europäischen Rates, also eines zwischenstaatlichen und damit nationalstaatlichen Gremiums, ausgehandelt und entschieden.

Spiegelbild der Stärkung der nationalen Komponente in Gestalt des Ministerrats war die Schwächung des Gemeinschaftsorgans Kommission, das als Wahrer des Gesamtinteresses der Gemeinschaft konzipiert wurde. Ihr „Vorbild“, die Hohe Behörde, erhielt im EGKS-Vertrag noch durch den Hinweis auf den „überstaatlichen Charakter“ eine besondere Kontur. Dieser supranationale Charakter wurde bereits für die EWG-Kommission nicht mehr erwähnt. Im Rahmen der Fusion der europäischen Organe 1967 zur EG entfiel der Hinweis aus dem EGKS-Vertrag auf ein mögliches Über/Unterordnungsverhältnis von EG zu Mitgliedstaaten gänzlich. Die formale Unabhängigkeit der Kommission bleibt letztlich Illusion, da sie nur eine staatenvermittelte Legitimation besitzt und sie Stärke nur beweisen kann, wenn sich die Mitgliedstaaten in der Integrationspolitik im Konsens befinden (vgl. Beutler u.a. 1993, S. 139).

Die Schwächung des supranationalen Prinzips im Vertragswerk - als Grundsatzentscheidung gefällt - und der Integrationsansatz (starker) Gemeinsamer Markt - in dessen Bereich hatte die Kommission durchaus (starke) supranationale Kompetenz - plus (schwache) Politikkoordinierung waren zwei Seiten einer Medaille. Starke Kompetenz im Bereich der Wirtschafts- und Währungspolitik hätte eine supranationale Kommission vorausgesetzt. Daß Wirtschafts- und Währungspolitik bloßer Koordinierungsgegenstand blieben, war also auch Ausdruck der Tatsache, daß vorher die Grundsatzentscheidung für die Dominanz des nationalstaatlichen Prinzips gefallen war. Die monetäre Integration mußte fortan mit dem Nationalstaat als organisierender Größe rechnen.

Mit der Abkehr vom Prinzip der Supranationalität, das in den frühen fünfziger Jahren noch die Diskussionen beherrschte - neben der Hohen Behörde und den EVG/EPG-Plänen ist in diesem Zusammenhang an das Direktorium der EZU und den IWF zu erinnern, denen man ja ursprünglich auch supranationale Kompetenzen zudachte -, waren wichtige Weichenstellungen für die monetäre Integration vorgenommen. An ein Währungssystem, das als sine qua non supranationale Elemente enthält, oder gar eine Währungsunion war nicht mehr zu denken. Ganz abgesehen von den immanenten Konstruktionselementen einer neuen monetären Ordnung hätten solche Ordnungstypen wenigstens erkennbare Ansätze politischer Supranationalisierungen vorausgesetzt.⁹²

Der mit dem EWGV gefundene Neuanatz der Integration zeitigte nicht nur eine veränderte politische Ausgangskonstellation, sondern er löste sich auch von dem wirtschaftspolitischen EZU-OEEC-Modell und präformierte dadurch die währungspolitischen Integrationsversuche der kommenden Jahrzehnte nachhaltig. Wie bei der Darstellung der EZU herausgearbeitet, verschränkte dieses Modell durch den spezifischen Mechanismus von Handelsliberalisierung und Kreditmechanismus die realwirtschaftliche und monetäre Integration. Der EWGV wählte einen gänzlich neuen Integrationsansatz, indem er die realwirtschaftliche Inte-

⁹² Die supranationale Institution steht potentiell in der Gefahr, politisch-demokratisch nicht legitimiert zu sein, außerhalb des demokratischen Rahmens zu stehen. Verglichen mit unabhängigen Instanzen im nationalen Rahmen (Verfassungsgericht, Notenbank) ergibt sich aber bestenfalls ein gradueller Unterschied: in beiden Fällen handelt es sich um vertraglich einberaumte und verliehene Unabhängigkeit.

gration vertiefte und zur Gemeinschaftssache machte, während er auf der monetären Ebene bloße nationalstaatliche Kooperation vorsah. Zum Zentrum des Integrationsprozesses wurden damit die realwirtschaftlichen Maßnahmen, die monetäre Integration war kein Ziel mehr an sich.

Zur **Zentralformel** erhob das Vertragswerk das **Funktionieren des Gemeinsamen Marktes**, die währungspolitischen Einzelbestimmungen wurden allesamt auf dieses Ziel hin konstruiert. Durch den gemeinschaftsinternen Abbau der Zölle und die Errichtung einheitlicher Zolltarife gegenüber Drittstaaten (Zollunion), einheitliche Ordnungen auf Sektormärkten (Stahl, Landwirtschaft, Verkehr, Energie), eine gemeinsame Wettbewerbsordnung und ungehinderte Faktorbewegungen sollte ein gemeinsamer Handels- und Wirtschaftsraum entstehen, der freizuhalten war von geldwirtschaftlichen Störungen. Es handelte sich um ein implizites neoklassisch-güterwirtschaftliches Marktkonzept, das dem Vertrag unterlag, mit den in diesem Rahmen eingeschlossenen geldwirtschaftlichen Implikationen: Geld wurde offensichtlich für eine neutrale technische Größe zur Bewältigung von realwirtschaftlichen Tauschvorgängen gehalten.

Eine solche Marktkonzeption macht es zwingend erforderlich, monetäre Störpotentiale wie Wechselkursschwankungen und nicht leistungsbezogene Kapitalbewegungen auszuschalten, da von beiden geldwirtschaftlichen Bewegungen Beeinträchtigungen für den realwirtschaftlichen Integrationsprozeß ausgehen konnten. Eine Wechselkursänderung modifiziert augenblicklich das gesamte Preis- und Kostenverhältnis von Inland zu Ausland, so daß der gemeinsame Handelsraum empfindlich tangiert worden wäre. Unerwünschte Kapitalbewegungen ihrerseits können Veränderungen bei den Wechselkursen bewirken. Der angestrebte Raum der Handelsströme und Faktorbewegungen konnte zwar noch nicht identisch mit einem nationalen Wirtschaftsraum sein - dazu fehlte ihm die Vereinheitlichung der Ordnungspolitik im Bereich der Produktstandards, der Steuerpolitik, der rechtlichen Unternehmensstrukturen etc., so daß von dieser Seite her noch eine gewisse Schutzpolitik für die eigene Wirtschaft möglich war -, aber er strebte etwas ähnliches wie einen nationalen Wirtschafts- und Handelsraum an, und dieser sollte eben gekennzeichnet sein durch die Fiktion der Abwesenheit währungspolitischer Grenzen. Die monetären Grenzen mußten gewissermaßen neutralisiert werden oder anders ausgedrückt: die monetären Regulierungen sollten zur „Dienerin“ des Gemeinsamen Marktes werden.

Theoretisch wäre es möglich gewesen, die Steuerung des Gemeinsamen Marktes durch ein supranationales Organ vornehmen zu lassen, und in dem Marktbereich hatte die Kommission in der Tat gewisse supranationale Kompetenzen. Da aber die Grundentscheidung auf die nationalstaatliche Integration entfiel, mußte die wirtschaftspolitische Gesamtsteuerung des Gemeinsamen Marktes über die nationalstaatliche Kooperation erfolgen. In der Integrationsliteratur wurde für diese Konfiguration die Metapher von „Kern und Schale“ (Constantinesco 1977) geprägt: der EWGV zeichne sich durch einen Marktkern (Integrationsbereich mit Supranationalität) aus, der durch eine wirtschaftspolitische Schale (Koordinationsbereich mit Nationalstaatlichkeit) umhüllt würde.⁹³ Der deutsche Neoliberalismus machte daraus sogar eine ordnungspolitische Grundentscheidung: der EWGV habe sich durch eine „List der Idee“ für die Marktwirtschaft und gegen den Interventionismus ausgesprochen (Müller-Armack 1976, S. 404f.). Die Metapher ist allerdings mißverständlich, denn aus ihr geht nicht hervor, daß der

⁹³ Die Metapher erscheint wegen ihrer unerschwelligen Implikationen und Wertungen problematisch, insbesondere deshalb, weil keine Wirtschaftsverfassung durch einen Marktkern ausgezeichnet ist, der durch eine wirtschaftspolitische Hülle ummantelt ist. Auch der sogenannte Marktkern ist bereits Ergebnis von wirtschaftspolitischen Setzungen und Entwicklungen. Einen vor-wirtschaftspolitischen Marktkern gibt es nicht.

EWGV den sogenannten Marktkern institutionell erzeugte, sich also für die institutionelle Integration entschied (Sannwald/Stohler 1958, S. 75ff.). Die These von der marktwirtschaftlichen Grundentscheidung ist daher problematisch. Es bedurfte eines ganzen „interventionistischen“ Institutionengerüsts, damit die artifizielle Pflanze des Gemeinsamen Marktes gedeihen konnte.⁹⁴

4.2.2 Monetäre Aspekte aus den Vertragsverhandlungen

Zwischenstaatliche Verträge auf dem Gebiet der Wirtschafts- und Währungspolitik zeichnen sich durch Komplexität und Kompromißhaftigkeit aus, wobei gerade auf währungspolitischem Gebiet die Verträge weniger eindeutig sind als auf anderen Gebieten. Oftmals wird die tatsächliche Funktionsweise des Vertrages erst während der Vertragszeit deutlich. Vertragsverhandlungen ihrerseits lassen Rückschlüsse über das Verhalten der Teilnehmer in der späteren Vertragspraxis zu. Dissenslinien während der Verhandlungen können sich später in abweichendem, opportunistischem Handeln zeigen. Sie geben aber auch Aufschluß über die weitere Vertragsentwicklung. Nicht durchgesetzte Positionen tauchen dann bei Nach- oder Neuverhandlungen häufig wieder auf. Nicht anders war es mit dem EWGV.

Die Arbeitsgrundlage für die Verhandlungen zum EWGV bildete der sogenannte Spaak-Bericht, das Ergebnis eines unter der Leitung des belgischen Außenministers hervorgegangenen Papiers eines Regierungsausschusses der späteren Sechsergemeinschaft. Währungspolitisch waren am Spaak-Bericht drei Aspekte von Interesse (vgl. dazu Krämer 1966, S. 134ff.):

1.) Für das Funktionieren des Gemeinsamen Marktes sei es wichtig, das Gleichgewicht der Gesamtbilanz zu sichern. Der Bericht hob die Gefahr hervor, daß trotz der Regeln des IWF Abwertungen in der einzigen Absicht vorgenommen werden, eine Verbesserung der Wettbewerbslage zu erzielen. Angesichts der tatsächlichen Bedeutungslosigkeit des IWF zu jener Zeit war die Befürchtung um die mangelhafte Bindewirkung des Abkommens durchaus berechtigt, zumal Paritätsänderungen unterhalb der Größenordnung von 10 Prozent keine Konsultation des Fonds erforderten. Um ein solches Verhalten zu konterkarieren, schlug der Bericht vor, daß die Kommission das Recht erhält, Schutzklauseln gegen die Wirkung von Wechselkursmanipulationen zu gewähren.

2.) Die Wechselkurse im Gemeinsamen Markt sollten stabil sein, und bei vorübergehenden Störungen sollte keine Veränderung der Parität erfolgen. Zur Überbrückung solcher Störungen wurde das Verfahren eines gegenseitigen Beistands vorgesehen, wobei die Frage offen blieb, wie der Beistand im einzelnen funktionieren sollte.

3.) In Hinblick auf allgemeinere Aspekte der Währungspolitik hielt der Bericht fest: „Innerhalb des Gemeinsamen Marktes wird es wohl das allgemeine Zahlungssystem, z.B. der im Rahmen der OEEC geplante europäische Währungsfonds oder eine enge Zusammenarbeit der Währungsbanken oder vielleicht eine einheitliche Währung, gestatten, die Schwierigkeiten zu überwinden oder sie sogar zum Verschwinden zu bringen“ (zitiert nach Krämer 1966, S.

⁹⁴ Der in die Integrationsgeschichte eingegangene Euro-Ordo-Streit drehte sich um die Frage, ob der EWGV eine ordnungspolitische Grundentscheidung im Sinne einer Marktwirtschaft getroffen habe oder vom Prinzip der gemischten Wirtschaftsordnung ausgehe. Während dem Ordoliberalismus verpflichtete Theoretiker unterstellen, der Vertrag enthalte alle relevanten Elemente einer marktwirtschaftlichen Ordnung (v.d.Groeben 1981, Mestmäker 1987), bestreiten die Kontrahenten dies und deuten den Vertrag als ordnungspolitisch neutral bzw. als Beispiel für eine „mixed economy“ (Scherer 1970, Rahmsdorf 1982, Verloren van Themaat 1987).

135). Bemerkenswert ist dabei die Nonchalance, mit der man sich in dem Ausschluß Fragen der monetären Integration widmete. Die monetäre Integration wurde ganz offensichtlich von Beginn an aus dem zu schließenden Vertrag ausgelagert und an andere Institutionalisierungen abgegeben, da an eine Währungsunion nicht ernsthaft zu denken war. Es kam allerdings auch nicht zu dem angedachten europäischen Währungsfonds oder der engeren Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken, es sei denn man dachte in diesem Zusammenhang an das EWA. Die Formulierungen deuteten darauf hin, daß perspektivische währungspolitische Initiativen zwar erörtert, von einem Teil wohl auch befürwortet wurden, letztlich aber doch umstritten blieben.

Bei der Klärung der deutschen Position für die Messina-Konferenz (vgl. dazu Küsters 1982, S. 112ff.), die in einem Memorandum, den Eicherscheider Beschlüssen, zusammengefaßt wurde, legte der zuständige Wirtschaftsminister Erhard seine marktfunktionalistische Position dar. Sie lief im wesentlichen auf drei Aspekte hinaus: 1.) Die zukünftigen Organe sollten mit möglichst geringen Kompetenzen ausgestattet sein. Die nationalen wirtschaftlichen Ordnungssysteme sollten beibehalten werden, und auf europäischer Ebene dachte man nicht an Integration, sondern lediglich an Kooperation. 2.) In der Handelspolitik wollte man möglichst an größeren Organisationen, also der OEEC bzw. dem GATT anknüpfen. 3.) Am wichtigsten war Erhard, die allgemeine Konvertibilität der Währungen durchzusetzen. Verbindliche Formen der monetären Integration wurden gänzlich ausgeschlossen.

Die eigentlichen Vertragsverhandlungen in Rom (vgl. ebd., S. 361ff., 369ff.) waren zu großen Teilen durch Gegensätze zwischen der Bundesrepublik und Frankreich geprägt. Bei der Frage der Behandlung der Wirtschaftspolitik im Vertragswerk gingen die beiden Länder eine Negativkoalition ein. Während die Bundesrepublik bei ökonomisch-supranationalen Lösungen „Dirigismus“ mutmaßte und ihre liberale Wirtschaftspolitik nicht in Gefahr bringen wollte, war Frankreich aus politisch-nationalen Souveränitätsgründen nicht bereit, Kompetenzen abzugeben. Damit war es auch nicht möglich, eine gemeinsame Wirtschaftspolitik als Ziel für das Ende der Übergangszeit festzuhalten. Gegen den Widerstand der beiden Delegationen gelang es immerhin, die Ziele des sogenannten magischen Dreiecks in das Vertragswerk aufzunehmen.

Ein Dissens, der später im Zusammenhang der Debatten um den Werner-Plan wieder aufflackern sollte, entwickelte sich bei der Gestaltung der währungspolitischen Institution des Währungsausschusses, der auf französische Anregung in das Vertragswerk aufgenommen wurde. Von Frankreich waren für diesen substantielle Kompetenzen vorgesehen, auf Druck der Bundesrepublik wurde seine Kompetenz jedoch auf ein Minimum an wirtschaftspolitischer Beratung zusammengestrichen, auf monetäre Institutionalisierungen von Gewicht wollte man sich nicht einlassen.

Bei den funktionell währungspolitischen Fragen standen drei Fragen im Mittelpunkt der Verhandlungen: 1.) die Liberalisierung des Zahlungsverkehrs, 2.) die Frage der Wechselkurse und 3.) die Maßnahmen bei Zahlungsbilanzkrisen. Bei der Frage des Zahlungsverkehrs einigte man sich auf die Liberalisierung, soweit es um den Leistungsverkehr ging. Insbesondere Frankreich beharrte darauf, die Liberalisierung des Kapitalverkehrs strikt an die produktiven Investitionen und den Handel zu binden. Nicht möglich war es, eine verbindliche Wechselkursregelung, wie von Belgien und Luxemburg vorgeschlagen, im Vertrag festzuhalten. Sowohl die Schwachwährungsländer, Frankreich und Italien, wie auch das Starkwährungsland Bundesrepublik wehrten sich, an das IWF-Abkommen angelehnte Vereinbarungen über feste Wechselkurse zu verankern. Der Vorschlag Frankreichs, bei Zahlungsbilanzschwierigkeiten eine an den Keynes-Ideen angelehnte automatische Beistandsklausel einzurichten, wurde auf deutschen

Druck hin nicht in den Vertrag aufgenommen. Deutscherseits favorisierte man ein konditioniertes Kreditverfahren.

4.2.3 Die fragmentarische Wechselkursordnung

Um die allgemeinen wirtschaftspolitischen Ziele (harmonische Entwicklung des Wirtschaftslebens, beständige und ausgewogene Wirtschaftsausweitung, größere Stabilität, beschleunigte Hebung des Lebensstandards und Förderung der engeren staatlichen Beziehungen) zu erreichen, sah der EWGV in Artikel 2 zwei unterschiedlich intensive Integrationsmethoden vor, die **starke** Integration im Bereich des Gemeinsamen Marktes (Zollpolitik, Grundfreiheiten, Landwirtschaft, Verkehr, Wettbewerbspolitik) und die **schwache** Integration im Bereich der Wirtschaftspolitik.⁹⁵ Während auf den Gebieten des Gemeinsamen Marktes vereinheitlicht, harmonisiert, also im engeren Sinne integriert wurde, beließ man es in der Wirtschaftspolitik bei dem Prinzip der (nationalstaatlichen) Koordination bzw. schrittweisen Annäherung (vgl. auch die Artikel 3 und 6).

Indem der EWGV das Funktionieren des Gemeinsamen Marktes in das Zentrum der Integration rückte, wurden auch Bestimmungen zur Wechselkurspolitik nötig, da jede Wechselkursänderung zwangsläufig Auswirkungen auf den Gemeinsamen Markt hatte. Die währungspolitischen Einzelbestimmungen leiteten sich gewissermaßen aus den Erfordernissen des Gemeinsamen Marktes ab (vgl. dazu auch Mertens de Wilmars 1963, S. 360f.). Folgerichtig wäre es daher gewesen, eine Wechselkursordnung in den Vertrag zu implantieren, zumal mit dem erfolgreichen Abschluß der EZU die Voraussetzungen dazu gegeben waren und eine Wechselkursordnung auch dem nationalstaatlichen Integrationsansatz entsprochen hätte, da sie keine Supranationalisierungen erfordert. Eine Wechselkursordnung im Sinne institutionalisierter Spielregeln enthielt der Vertrag indessen nicht, gleichwohl verwirklichte er verschiedene Elemente einer solchen Ordnung, so daß von einer im EWGV enthaltenen **fragmentarischen Wechselkursordnung** gesprochen werden kann.⁹⁶

Wenn der EWGV als fragmentarische oder unvollständige Wechselkursordnung gekennzeichnet wird, dann ist darunter zu verstehen, daß er das Ziel einer Wechselkursordnung, die Stabilisierung der Paritäten, teilte, aber keine technischen Spielregeln enthielt, um dieses Ziel umzusetzen. Die Fragmente einer solchen Ordnung waren durch die Proklamation für stabile Kursverhältnisse (Artikel 107), das Kreditpotential (Artikel 108, 109), die monetäre Regulatorinstanz, den Währungsausschuß (Artikel 105), und die Kapitalverkehrsregulierungen (Artikel 67ff.) gegeben. Das Arsenal technischer Spielregeln (Festlegung eines Standards, Bandbreitenfixierung, Interventionsmechanismus) fehlte.

Die wechselkurs- und währungspolitischen Bestimmungen waren im Titel II („Die Wirtschaftspolitik“) unter der Überschrift „Die Zahlungsbilanz“ (Artikel 104 - 109) enthalten.⁹⁷ Ar-

⁹⁵ Zur Nomenklatur der Integrationsmethoden im EWGV vgl. Krämer 1969, S. 51ff. Der Begriff „starke Integration“ zielt auf Supranationalität ab, also die Neukonstitution einer harmonisierten Ordnung, während „schwache Integration“ nationalstaatliche Koordination meint.

⁹⁶ Vgl. dazu Aust 1959, S. 51ff., der von „indirekt geregelten“ Wechselkursen sprach.

⁹⁷ Der Titel II enthielt neben dem Kapitel zur Zahlungsbilanz noch ein Kapitel zur Konjunkturpolitik, die als „Angelegenheit von gemeinsamem Interesse“ definiert wurde. Der Artikel 103 stellte ein „keynesianisches Kind“ der Zeit dar, das formell mit dem Vertrag von Maastricht aus dem europäischen Vertragswerk ersatzlos gestrichen wurde - der Begriff „Konjunkturpolitik“ taucht dort nicht mehr auf. Faktisch wurden die ohnehin bescheidenen Bemühungen um eine Koordinierung der Konjunkturpolitik allerdings schon

tikel 104 beschrieb zunächst die **wirtschaftspolitischen Ziele**, die sich die Mitgliedstaaten bemühen wollten zu erreichen. Unter Wahrung eines hohen Beschäftigungsstandes und eines stabilen Preisniveaus sollte das Gleichgewicht in der Gesamtbilanz gesichert und das Vertrauen in die Währung aufrechterhalten werden.⁹⁸

Um die Verwirklichung dieser Ziele zu erleichtern, sollten die Mitgliedstaaten ihre Wirtschaftspolitik durch eine Zusammenarbeit der nationalen Verwaltungsstellen und Zentralbanken und ihre Währungspolitik durch die Einrichtung eines **Beratenden Währungsausschusses** koordinieren. Der Währungsausschuß wurde in seinen Befugnissen allerdings beschränkt auf Beobachtung, Berichterstattung und Stellungnahmen.⁹⁹ Er setzte sich zusammen aus zwei Vertretern der Kommission und je zwei Vertretern der Mitgliedstaaten, von denen wiederum je ein Vertreter seitens der Regierung bzw. der Notenbank kam.¹⁰⁰ Das Minimum an wirtschaftspolitischer Beratungstätigkeit kam auf deutsche Initiative zustande. Auf gemeinsame monetäre Institutionen und Maßnahmen wollte man sich nicht einlassen, solange die Wirtschaftspolitik nicht in ähnlicher Weise institutionell koordiniert würde (vgl. Küsters 1982, S. 371). In nuce war hier der spätere Streit im Zusammenhang mit dem Werner-Plan zwischen Monetaristen und Ökonomen angelegt.

früher aufgegeben. In den frühen sechziger Jahren wurden eine ganze Reihe keynesianischer Institutionen und Verfahren aus der Taufe gehoben. 1960 der Ausschuß für Konjunkturpolitik, 1964 der Ausschuß für mittelfristige Wirtschaftspolitik und der Ausschuß für Haushaltspolitik, alle drei 1974 zum Ausschuß für Wirtschaftspolitik zusammengefaßt. Die Kommission erstellte Programmentwürfe zur mittelfristigen Wirtschaftspolitik. Diese Programme wurden 1982, nach dem wirtschaftspolitischen Paradigmenwechsel im Verlauf der siebziger Jahre, gestrichen (vgl. Bünger/Molitor 1991, S. 2952).

⁹⁸ Als Hintergrund muß bei Artikel 104 bedacht werden, daß die tatsächliche Wirtschaftspolitik im Nachkriegseuropa einer Vollbeschäftigungspolitik gleichkam. Sie hatte Vorrang vor außenwirtschaftlichen Zielen und Zwängen (vgl. Sannwald/Stohler 1958, S. 81). Daß dem Ziel der hohen Beschäftigung in Artikel 104 mindestens gleichrangig andere Ziele beigeordnet wurden, konnte so gesehen auch als partielles Abrücken von dem Primat des Vollbeschäftigungsziels gedeutet werden. Gleske (1964, S. 63f.) und Krämer (1966, S. 24f.) versuchten in einem kasuistischen Nachweis darüber hinaus zu belegen, daß dem Gleichgewicht der Gesamtbilanz durch die Vertragsformulierung ein gewisser Vorrang eingeräumt wurde. Als Ziele des IWF wurden in Artikel I unter Abs. 2 noch genannt: „Die Ausweitung und das in sich ausgeglichene Wachsen des Welthandels zu erleichtern und dadurch zur Förderung und Aufrechterhaltung eines hohen Beschäftigungsgrades und Realeinkommens sowie zur Entwicklung der Produktionskraft aller Mitglieder als oberste Ziele aller Wirtschaftspolitik beizutragen“. Im europäischen Abkommen von Mitte der fünfziger Jahre hörte sich das in der Tat schon etwas anders an.

⁹⁹ Dennoch entwickelte sich der Währungsausschuß in den ersten Jahren über seine formell-vertraglichen Aufgaben hinaus zu einem wichtigen Gremium des monetären Integrationsprozesses. Er fertigte neben jährlichen Berichten eine Reihe von Spezialstudien an, u.a. zu den Konsequenzen der Konvertierbarkeit der europäischen Währungen und zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs (vgl. Mertens de Wilmars 1963, S. 363 und Krämer 1966, S. 166ff., Issing 1969, S. 257f.). In seiner gemischten Zusammensetzung aus Vertretern der Notenbanken und der Wirtschaftspolitik spiegelte er noch etwas von gesamtwirtschaftlichen Denksätzen wider. Seine Bedeutung relativierte sich, als 1964 das rein währungspolitische Gremium des Ausschusses der Präsidenten der Zentralbanken gegründet wurde. Dieser wiederum war das am wenigsten europäische Gremium der Integrationsinstitutionen. Der Ausschuß der Zentralbankpräsidenten tagte in Basel (am Sitz der BIZ), ihm gehörte kein Vertreter der EWG/EG an, und seine Mitglieder verstanden sich eher als solche der Zehner-Gruppe, die im Anschluß an die Tagung des europäischen Gremiums zusammenkam.

¹⁰⁰ Im Zusammenhang institutioneller Weiterentwicklungen der EG-Organe führte Krämer (1966, S. 171) aus: „Wenn man auch die Stellung des Währungsausschusses (...) stärken sollte, so dürfte er jedoch nicht das geeignete Gremium sein, bei dem sich die monetäre Autorität im Bereich der EWG nach und nach konzentrieren sollte. Er ist seiner Zusammensetzung nach eher für die beratende und Konsultativfunktion geeignet, die er jetzt innehat, weniger aber für eine leitende Funktion, die sich schrittweise zu einer Stellung verstärken kann, die etwa der einer Zentralbank in einem Bundesstaat entspricht. Für diese Stellung ist weit eher der Ausschuß der Zentralbankpräsidenten geeignet“. Der Hinweis verrät, daß es durchaus Optionen gab, den gemischt zusammengesetzten Währungsausschuß zu einem Kristallisationspunkt monetärer Integration zu machen.

Artikel 106 sah vor, den Zahlungsverkehr zu liberalisieren, soweit dies in dem Kapitel zum Kapitalverkehr vorgesehen war. Der anschließende Artikel 107 widmete sich nun explizit der **Wechselkurspolitik**. Sie wurde schwach-institutionell als „**Angelegenheit von gemeinsamem Interesse**“ definiert.¹⁰¹ Eine autonome Wechselkurspolitik nur nach Gesichtspunkten nationaler Wettbewerbsfähigkeit bzw. eine „beggar-my-neighbor policy“ sollte damit ausgeschlossen bleiben. Der Artikel enthielt eine Warnung vor prohibitiven Wechselkursänderungen. Würde eine Wechselkursänderung vorgenommen, die den Zielen des Artikel 104 nicht entsprach oder die Wettbewerbsbedingungen schwerwiegend verfälschte, konnte die Kommission andere Mitgliedstaaten nach Absatz 2 zu Gegenmaßnahmen ermächtigen (etwa Importbeschränkungen oder Kapitalverkehrskontrollen). Implizit schloß die Bestimmung natürlich auch aus, daß ein Land es unterläßt, wettbewerbsverfälschende Wechselkurse, die Unterbewertung, zu korrigieren.

Allgemein wurde der Artikel 107 als einer der schwächsten im gesamten Vertragswerk angesehen. Der Außenwert der Währung blieb nach dem EWGV letztlich nationaler Bestimmung überlassen. Die Mitgliedstaaten waren lediglich durch das IWF-Abkommen in ihrer Autonomie begrenzt.¹⁰² Der Versuch der belgischen und luxemburgischen Delegation, den festen Wechselkurs in das Vertragswerk aufzunehmen, scheiterte, wie gesehen, sowohl an den Schwachwährungsländern Italien und Frankreich als auch an dem Starkwährungsland Bundesrepublik. Während der Vertragsberatungen stand offensichtlich weniger als später die Frage der Stabilität der Wechselkurse selbst im Vordergrund; mehr ging es um die Anpassung unrealistischer Paritäten, insbesondere um den überbewerteten französischen Franc, der Ende 1958 auch abgewertet wurde, und die unterbewertete D-Mark, deren Parität 1961 korrigiert wurde (vgl. Krämer 1966, S. 44).

Die Artikel 108 und 109 bezogen sich auf Zahlungsbilanzprobleme unterschiedlichen Ausmaßes. Bei Zahlungsbilanz**schwierigkeiten** sah Artikel 108 einen **gegenseitigen Beistand** vor.¹⁰³ Bei einer Zahlungsbilanz**krise** konnte der Mitgliedstaat zu **Schutzmaßnahmen** greifen (Artikel 109). Beide Artikel waren wiederum strikt auf das Funktionieren des Gemeinsamen Marktes bezogen, das durch eventuell auftretende monetäre Probleme nicht gefährdet werden sollte.

Der gegenseitige Beistand wurde an einige restriktive Kautelen und ein spezifisches *Procedere* gebunden, das ihn der Sache nach zu einem **konditionierten Kredit** machte. Er

¹⁰¹ Die Formulierung „Angelegenheit von gemeinsamem Interesse“ war innerhalb der EWG-Integrationsnomenklatur besonders schwach. Beabsichtigt war also weder Koordination noch gar Harmonisierung. - Enthalten war darin auch keine Konsultationspflicht bei Wechselkursveränderungen, was man als ein Minimum für einen Gemeinsamen Markt hätte ansehen können. Die Abwertung des französischen Francs 1958 und die Aufwertungen der D-Mark und des Gulden im März 1961 waren wahrscheinlich einseitige Maßnahmen (vgl. Krämer 1966, S. 151); in seinem vierten Jahresbericht jedenfalls beklagte der Währungsausschuß die fehlende Koordination. Erst in einer Ratsentschließung vom 8. Mai 1964 erklärten die Regierungsvertreter, daß Konsultationen „wünschenswert“ seien (vgl. Krämer 1966, S. 41f.). Die sich häufenden Wechselkursänderungen seit 1969 und der spätere Übergang zu flexiblen Wechselkursen haben aber dann doch ohne Konsultation stattgefunden (vgl. Maestriperi 1975, S. 243ff.).

¹⁰² Vgl. allgemein zu den Verpflichtungen der Mitgliedstaaten aus internationalen Währungsabkommen (IWF, EZU/EWA) in der damaligen Zeit Krämer 1966, S. 7ff.

¹⁰³ Der Sache nach trat der gegenseitige Beistand, der im übrigen nicht quantifiziert wurde, in Konkurrenz zum Beistandsverfahren des IWF und des EWA. Das IWF-Abkommen sah zwar die unangenehme Form des konditionierten Kredits vor, dennoch hatte der IWF-Kredit die besseren Karten, da die Kreditierung seit 1956/58 großzügig gewährt wurde. Der EWA-Kredit war in seinem Volumen zu bescheiden, als daß er eine Rolle hätte spielen können. Der EWGV-Kredit kam in der europäischen Währungsgeschichte nie zur Anwendung.

sollte in Kraft treten, wenn die internen Maßnahmen des Staates und Empfehlungen der Kommission keinen Erfolg gezeitigt hatten. Schon diese Aufgabenzuweisung an die Kommission, die auf eine gewisse supranationale Befugnis hinauslief, widersprach eigentlich deren „Entmachtung“ im Vertragswerk. Der gegenseitige Beistand sollte dann durch den Rat auf der Grundlage einer qualifizierten Mehrheitsentscheidung in Kraft treten, wobei die Details des Beistands, also die Auflagen, hernach festgelegt werden sollten. Die Form des Beistands konnte aus einem abgestimmten Vorgehen bei internationalen Organisationen (IWF, EWA) erfolgen - der IWF-Kredit sollte also nur mit Einverständnis der EWG in Anspruch genommen werden - oder durch Kreditierung seitens anderer Mitgliedstaaten. Während der Übergangszeit konnte der gegenseitige Beistand auch aus handelspolitischen Maßnahmen (besondere Zollsenkungen, Erweiterung von Kontingenten) der anderen Staaten bestehen, die den Import aus dem in Schwierigkeiten befindlichen Staat zu steigern vermochten. Würde der Beistand vom Rat abgelehnt oder erwiese er sich als erfolglos, hätte die Kommission den Staat zu Schutzmaßnahmen ermächtigen können, deren Bedingungen und Einzelheiten sie festgelegt hätte. Auch hier wurde der Kommission gegenüber einem Mitgliedstaat wieder eine überdimensionierte Aufgabe zugewiesen; im übrigen konnte der Rat die Ermächtigung der Kommission aufheben oder korrigieren.

Der in Artikel 108 vorgesehene auflagengebundene Kredit widersprach der nationalstaatlichen Gesamtkonstruktion des EWGV. Wie in den allgemeinen Überlegungen zur Wechselkursordnung und zum Währungssystem in Kapitel 2 dargelegt wurde, setzt der konditionierte Kredit, der an sich die integrationsangemessene Form darstellt, supranationale Elemente in der Währungsordnung voraus. Genau das aber war beim EWGV nicht der Fall, so daß es nicht verwunderlich war, daß dieser Kredit von den Mitgliedstaaten auch nie in Anspruch genommen wurde. Auch die Kompetenzzuweisung an die Kommission war nicht stimmig: das *Procedere* des Artikels rückte sie formal mindestens in die Nähe eines machtvollen supranationalen Organs, was aber der sonstigen Gesamtanlage des Vertrags widersprach.

Da Artikel 109, der die Zahlungsbilanzkrise zum Ausgangspunkt nahm, also die zugespitztere Krisensituation, autonome Schutzmaßnahmen des in Schwierigkeiten befindlichen Mitgliedes vorsah, konnte sich dieses durch eine reine Definition der außenwirtschaftlichen Probleme als Krise dem Verfahren des Artikel 108 gleich entziehen.

Um diese Artikel wurde bei den Vertragsverhandlungen hartnäckig gestritten. Frankreich und Italien strebten, wie oben gesehen, eine automatische Beistandsklausel - vergleichbar dem EZU-Mechanismus - an, die aber auf den Widerstand der deutschen und belgischen Delegationen traf, die an den Beistand die Erfüllung gewisser Verpflichtungen knüpfen wollten, also die Form des konditionierten Kredits anstrebten (vgl. Küsters 1982, S. 372). Herausgekommen war als Kompromiß der restriktive Artikel 108. In der Praxis spielte das gegenseitige Beistandsverfahren keine Rolle.¹⁰⁴ Mit der Gründung des EWV zu Beginn der siebziger Jahre wurden dann zwei neue Kreditlinien für den kurz- und mittelfristigen Bereich geschaffen.

Der nationalstaatliche Kooperationsansatz auf dem Gebiet der Wirtschaftspolitik sowie das Ziel im Grundsatz fester Wechselkurse erforderten zwangsläufig eine Regulation des

¹⁰⁴ Italien 1964 und Frankreich 1968 haben ihre Zahlungsbilanzschwierigkeiten mit Hilfe des Kreditverfahrens des IWF zu bewältigen versucht, wohl, um sich einer Prüfung durch Vorlage eines Stabilisierungsprogramms - wie es das EWG-Verfahren nach Artikel 108 vorsah - zu entziehen (vgl. dazu auch Krämer 1966, S. 90, 161). Der IWF vergab weiche Kredite ohne Auflagen. Italien erhielt schließlich einen Kredit beim US-Schatzamt. Der Vorgang trug mit zur Errichtung der neuen wirtschaftspolitischen Gremien in den sechziger Jahren bei.

grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs. In eben diesem Sinne ist der EWGV auch stringent verfahren. Ausdrücklich wurde der freie Kapitalverkehr aus dem Liberalisierungsprogramm herausgenommen, band die Liberalisierung strikt an die Leistungsströme und sah ansonsten Regulationsmöglichkeiten für die Mitgliedsländer vor. Daß der Vertrag beim Kapitalverkehr aber doch unvollständig blieb und eine offene Flanke ließ, wird weiter unten herausgearbeitet. Die fragmentarische Wechselkursordnung des EWGV war jedenfalls im Grundsatz von der Seite der Kapitalverkehrspolitik eher in ein günstiges Umfeld gesetzt.

4.2.4 Wertungen der Zeitgenossen

Für die idealistischen Europäer, die wenige Jahre vor dem Abschluß des EWGV noch den Gedanken einer Währungsunion und eines gemeinsamen europäischen Geldes nachhingen, war der monetäre Teil des Vertrages eine herbe Enttäuschung. Von ihren Zielen tauchte in der Abmachung nichts mehr auf. Aber auch für Realisten wie Triffin hatte die monetäre Vertragsseite wenig zu bieten. Zu einem „Gemeinplatz“ (Triffin 1960, S. 361) unter den zeitgenössischen Kommentatoren entwickelte sich die Kritik am EWGV, was seine währungspolitischen Bestimmungen betraf: im Gegensatz zur Präzision der handelspolitischen Bestimmungen bliebe der Vertrag von Rom währungspolitisch verschwommen. Sie seien, so Triffin (ebd., S. 383), sogar schwächer als die der EZU, des EWA und des IWF. Sein Vorschlag zum weiteren Fortgang der monetären Integration lief auf die Gründung eines Europäischen Reservefonds hinaus (ebd. S. 383ff., vgl. auch 1959).¹⁰⁵

Andere europäische Institutionisten (Sannwald/Stohler 1958, S. 154ff.), die ihr Augenmerk auf politisch realistische Integrationsmaßnahmen legten - was bspw. eine an sich wünschenswerte Währungsunion ausschloß -, richteten ähnlich wie Triffin ihre Hoffnungen auf einen gemeinsamen Reservefonds, sahen es aber durchaus als einen Vorteil, daß der EWGV keine strikte Wechselkursordnung enthielt. Als Methode zur Herstellung des externen Gleichgewichts empfahlen sie die Methode der Preisanpassung durch veränderliche Wechselkurse, insbesondere in der Anfangsphase der realwirtschaftlichen Integration (ebd., S. 164). Damit sei zwar kein Allheilmittel für eine Aufrechterhaltung des externen Gleichgewichts gegeben, zumal die interne Finanzpolitik mitspielen und eine gewisse Harmonisierung der Lohnpolitik vonstatten gehen müsse, immerhin sei mit einer Politik veränderlicher Wechselkurse ein flexibles Instrument für externe Anpassungsmaßnahmen gegeben. Die Anpassungsmaßnahmen und damit die Lastenverteilung müsse allerdings von allen Integrationsteilnehmern getragen werden, Abwertungen **und** Aufwertungen vorgenommen werden. Gegen spekulative Transaktionen helfe eine Politik der internen Stabilisierung und der Devisenterminmarkt. Kritisiert wurde am EWGV, daß in dieser Hinsicht - der internen Stabilisierungspolitik und der Wechselkursfrage - nur allgemeine konsultative Verfahren vorgesehen waren. Auch an dieser Stelle tauchte dann der Europäische Währungsfonds als notwendige monetäre Integrationsmaßnahme auf (ebd., S. 166f.).

¹⁰⁵ „Es ist wirklich paradox, daß den geradezu drakonischen Handelsbestimmungen der EWG im Währungs- und Finanzbereich nur vage Verpflichtungen der sechs Länder gegenüberstehen; diese sind sogar schwächer als die der EZU, des EWA und sogar des IWF. Hier sind erhebliche Fortschritte vonnöten.“ (Triffin 1967, S. 383). Zurückhaltend blieb Triffin nach wie vor gegenüber der Einführung einer gemeinsamen Währung, diese hielt er für den „crowning step“ der Sechser-Integration (1960, S. 131ff.). Weiter von Interesse ist folgende Feststellung: „It must be emphasized that the desirability as well as its difficulties (a single Community currency, d.Verf.) are essentially political rather than economic“ (ebd. S. 141). Der weitere Verlauf der Währungsintegration sollte diese Einschätzung nachdrücklich bestätigen.

Andere wiederum sahen in dem währungspolitischen Minimalismus des Vertrags insofern eine kluge Haltung eingenommen, als sich eine entschiedenere monetäre Integration nicht ohne ein Mindestmaß an politischer Integration vollziehen könnte (Mertens de Wilmars 1963, S. 360f.). Zu Recht wurde auf die Gefahr hingewiesen, daß eine Supranationalisierung in der Geldpolitik (Europäische Zentralbank, die eine einheitliche Währung überwacht) oder der Reservepolitik wie im Falle eines Europäischen Reservefonds angesichts des ansonsten in dem Vertrag dominierenden Prinzips nationalstaatlicher Autonomie auf eine ungebührliche supranationale Macht hinausliefe (ebd., S. 375). Nur pari passu mit einer politischen Integration könnte die monetäre Integration verwirklicht werden. Der direkte Weg zur politischen Einigung war aber mit dem Scheitern von EPG und EVG verbaut. Solange die monetären Probleme das Funktionieren des Gemeinsamen Marktes nicht störten, so die Argumentation, reichten die pragmatischen Bestimmungen des EWGV zur Währungspolitik aus.

Der deutsche Neoliberalismus hielt die ganze Richtung der EWG-Integration für einen regionalpolitischen Irrweg. Soweit er sich währungspolitisch zum EWGV äußerte, hielt er die Bestimmungen für eine „Ansammlung von Platitüden“ (Hahn 1961). Für Erhard und die Neoliberalen war neben dem in ihren Augen nicht ganz so schlechten Verhandlungsergebnis für die letztendliche Annahme des Vertrages entscheidend, daß sich auf währungspolitischem Gebiet in jenem Jahr 1957 eine konkrete Lösung in ihrem Sinne abzeichnete: der Übergang zur (Ausländer)Konvertibilität rückte in greifbare Nähe. 1955 wurde das EWA ausgehandelt, das mit dem Übergang zur Konvertibilität die EZU ablösen sollte. Mit dem 1957 akzeptierten EWGV mußten die Neoliberalen zwar einige unerfreuliche Kompromisse hinnehmen (regionale Blockbildung mit gemeinsamem Außenzoll, kleineuropäische Lösung ohne Großbritannien), als im Dezember 1958 aber durch die Konvertibilitätserklärung die EZU außer Kraft trat, keimte wieder Hoffnung auf, nicht allzu sehr in das ungeliebte institutionalistische Korsett des Vertrags eingezwängt zu werden.

Die Konvertibilitätserklärung wurde dabei durchaus nicht als rein technischer Akt wahrgenommen, auch begrüßte man keineswegs die Einordnung Europas in das Bretton-Woods-System - im Gegenteil, mit dem Konvertibilitätsakt wählte man gerade die Zeit des Verschwindens der internationalen Institutionen gekommen. Mit dem Schritt in die Konvertibilität könnten sich nicht nur alle hochtrabenden Pläne für ein europäisches Währungs- und Zentralbanksystem erledigen (Röpke 1959, S. 75), auch das EWG-Projekt selbst könnte, so die neoliberale Hoffnung hinfällig werden. „Harmonisierung“, ‚Koordinierung‘ und alle anderen Parolen eines internationalen Dirigismus und Protektionismus, die die Nationalökonomien so beunruhigt hatten, würden ihren eigentlichen Sinn verlieren, wenn an die Stelle der dirigistischen Harmonisierung und Koordination nunmehr die **freie Harmonisierung und Koordination durch den Gleichschritt der monetären Disziplin** (Herv.i.O.) tritt. Und schon hat sich die ketzerische Frage hervorgewagt, ob damit nicht der ganze schwerfällige Apparat der EWG überflüssig geworden ist“ (ebd., S. 77). Die Währungsproklamation öffnete dem „marktwirtschaftlichen Prinzip auf der ganzen Linie die Pforten, zu Lasten des dirigistischen Prinzips und des Gemeinsamen Marktes“ (ebd., S. 79).

Röpkes Gespür für die Rolle des Geldes war dabei durchaus weitsichtig: „Es gibt keinen Weg zur Wiederherstellung der internationalen Wirtschaftsintegration, der nicht über das Geld führt“ (ebd., S. 71). Die (eingeschränkte) Einführung der Konvertibilität hatte zwar nicht die EWG zerstört, in seiner Einschätzung der Rolle des Geldes kündigte sich aber schon einiges davon an, was dann seit den siebziger Jahren eingetreten ist. Andererseits war er offensichtlich noch zu sehr **National**ökonom und in den Vorstellungen von festen Wechselkursen und Goldstandard befangen, als daß er von dem Standpunkt abrücken konnte, daß zunächst die natio-

nale Wirtschaftspolitik sich ändern müsse, bevor Schritte in die internationale Integration gewagt werden könnten. Noch in der Ferne lag, daß mit flexiblen Wechselkursen und einem freien internationalen Kapitalverkehr sich nationale Wirtschaftspolitiken aushebeln ließen.

4.2.5 Der EWGV in der monetären Integrationsreihe

Mit Blick auf die Logik des Integrationsvorgangs muß gesehen werden, daß der EWGV ohne den erfolgreichen Abschluß der EZU überhaupt nicht hätte in Kraft treten können: Unter integrationstheoretischen Gesichtspunkten war die EZU die systematische Grundlage für den EWGV. Die von ihr erzielten Integrationsergebnisse - der weitgehende Abbau von Handelskontingenten und die Konvertibilisierung der Währungen - ermöglichten es erst, daß weitere Integrationsschritte in Gang gesetzt werden konnten. In der Literatur wird dieser Sachverhalt selten gesehen. Der Möglichkeit nach hätte die weitere Integrierung der europäischen Volkswirtschaften allerdings realwirtschaftlich **und** monetär erfolgen können.

Der EWGV schnürte aber den im EZU-OEEC-Modell gegebenen inneren Zusammenhang von realwirtschaftlicher und monetärer Integration auf. Während er im realwirtschaftlichen Bereich, wie gesehen, Integration im Sinne von Harmonisierung, Vereinheitlichung und Vertiefung betrieb, beließ er es im wirtschaftspolitischen und monetären Bereich bei Koordination und Kooperation. Das Spezifikum der EZU lag gerade in der Verschränkung der beiden Integrationsebenen, der EWGV verfolgte nicht einmal ein Parallelitätsprinzip.

Die Antwort auf die Frage, warum die Sechsergemeinschaft diesen Integrationsweg der spezifisch europäischen Integrationsprämissen beschritt, ist zunächst bei den dem neuen Integrationsanlauf vorausgegangenen Grundentscheidungen zu suchen, in deren Rahmen die Bewältigung der Integrationskrise von 1953/54 überwunden werden mußte. Es waren, wie bereits mehrfach hervorgehoben, wiederaufgewertete und wiedererstarbte Nationalstaaten, die das Integrationsprojekt angingen, ein ganzes Stück entfernt von supranationalen Politikentwürfen und mit deutlich bescheideneren Zielsetzungen in Hinblick auf die außenwirtschaftlichen Öffnungen. Diese Grundentscheidungen erklären aber nicht alles.

Die schwach-institutionelle Verankerung der Wirtschafts- und Währungspolitik im EWGV stand auch im Zusammenhang mit den unterschiedlichen ordnungspolitischen Vorstellungen in der Integrationsgemeinschaft. Da aufgrund dieser divergierenden nationalen Vorstellungen zur Wirtschaftspolitik - als Extreme standen sich die französische Planifikation mit einer stärkeren Orientierung auf Wachstumspolitik und die deutsche Soziale Marktwirtschaft mit einer ausgeprägten Stabilitätskomponenten gegenüber - eine Einigung nicht abzusehen war, beließ man es bei der primär nationalen Zuständigkeit. Seitens der liberalen Bundesrepublik verbargen sich hinter dem ordnungspolitischen Dissens die Furcht vor Dirigismus, die Skepsis gegenüber dem Integrationseuropa und ein gewisser wirtschaftspolitischer Nationalismus.¹⁰⁶

Speziell mit Blick auf die Frage des Wechselkursreglements spielte eine Rolle, daß man in den internationalen Abkommen (IWF und EWA) einen hinreichend stabilen Rahmen sah, der vor Abwertungswettläufen zu schützen schien. Bei Währungstheoretikern erfreute sich der

¹⁰⁶ Auch die für die Bundesrepublik gegebene Gesamtsouveränität der damaligen Zeit ist in Rechnung zu stellen. Für die deutsche Position muß berücksichtigt werden, daß die Bundesrepublik außen- und machtpolitisch einen empfindlichen Souveränitätsverzicht leisten mußte, wirtschaftspolitische Souveränität zu erhalten war daher staatspolitisch nicht ganz unwichtig.

flexible Wechselkurs zwar schon einer großen Beliebtheit, die Währungspraktiker aber, besonders in der Bundesrepublik, behandelten das Fixkurssystem allerdings noch wie ein Tabu.

Entscheidend für die schwach-institutionelle Ausstattung der Wirtschafts- und Währungspolitik im EWGV erscheint noch ein anderer Begründungszusammenhang. Die allgemeine Antwort auf die Weltwirtschaftskrise war die Abkehr vom „Diktat der Zahlungsbilanz“ des Goldstandards und die Hinwendung zu prioritären nationalen wirtschaftspolitischen Zielsetzungen, insbesondere dem Vollbeschäftigungsziel. Dieses Ziel und die Tatsache, daß es machbar war, rückte die nationale Wirtschaftspolitik in den Vordergrund. Es wurde im übrigen von den meisten Liberalen geteilt.¹⁰⁷ Das mag vorderhand in Widerspruch stehen zu den Marktöffnungen des EWGV, der die nationalen Wirtschaftskörper ja gewissen Belastungsproben aussetzte. Die im EWGV vorgenommene außenwirtschaftliche Öffnung im Rahmen der Zollunion dachten die Nationalstaaten aber parieren und auspendeln zu können. Im übrigen schienen die verschiedenen Schutzmaßnahmen im Bereich des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs und im Falle von Zahlungsbilanzkrisen geeignet, ein Gegengewicht zu den äußeren Öffnungen zu bilden.

Das Vollbeschäftigungsziel - von Myrdal als das Integrationsideal gekennzeichnet - war im nationalen Rahmen erreichbar, durch internationale Integration mußte es nicht erst verwirklicht werden, im Gegenteil: latent stellte das Integrationsprojekt die nationale Vollbeschäftigungspolitik ja in Frage. Myrdals weitere Integrationsprämisse, daß erfolgreiche Integration ein expansives Klima voraussetzt, bestätigte sich gerade im Integrationserfolg des ersten Jahrzehnts der EWG, das die Zollunion vorzeitig hervorbrachte (vgl. dazu auch Sannwald/Stohler 1958, S. 85f., 93f.).

Der im EWGV gewählte Grundansatz der supranationalen Marktordnung, der als solcher, wie in Kapitel 1 begründet, nur bedingt ein genuin europäisches Integrationsergebnis darstellt, und der nationalen Wirtschaftspolitik sowie der Aufspaltung von realwirtschaftlicher und monetärer Integration sollten Verlauf und Methodik der Integration in den kommenden Jahrzehnten präformieren. Der weitere Integrationsverlauf war mit dem EWGV realwirtschaftlich angelegt, die monetäre Integration blieb die Restgröße, die von den Europäern aus den realwirtschaftlichen Bedürfnissen des Gemeinsamen Marktes abgeleitet wurde. Die schwach-institutionellen Ausstattungen im monetären Bereich trugendazu bei, daß sich die Funktionselemente einer internationalen Geldwirtschaft wie in ein Vakuum hinein entwickeln konnten, weitgehend frei von jeder Ordnung.

Generell kann gesagt werden, daß der Römische Vertrag durch das spezifische Verhältnis von Handelspolitik und Währungspolitik der Intention nach eine Logik entwarf, die die monetäre Integration durch Marktdisziplin herbeiführen wollte (vgl. dazu Triffin 1960, S. 131ff. und 1967, S. 361ff.). Die Wirklichkeit sah allerdings anders aus: die in der **Anlage** vorgesehene monetäre Integration durch Marktdisziplin wurde von den Staaten in der Weise umgangen, daß sie im Zweifelsfalle das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht riskierten und dadurch die monetäre Integration behinderten.

Mit dem Vertrag fielen traditionelle Mittel der Zollpolitik und der Handels- und Zahlungsbeschränkungen für **Defizitländer** weg, so daß diese Mittel für eine Anpassung nicht mehr zur Verfügung standen. Nimmt man hinzu, daß auch die Abwertung entsprechend dem Artikel 107, der die Wechselkurspolitik zu einer Angelegenheit gemeinsamen Interesses machte, als Maßnahme zwar nicht wegfallen, aber doch auch kein bestimmendes Anpassungs-

¹⁰⁷ „Vollbeschäftigung ist für Europa wichtiger als freier Handel“ (Meade 1957, S. 598).

instrumentarium darstellen sollte, blieb für die Defizitländer nur, sich den herkömmlichen Einflüssen der Marktkräfte bei der internen Anpassungspolitik (Einschränkung der Gesamtnachfrage, Lohneinschränkung) auszusetzen. In dem Maße, wie die Währungsreserven zur Neige gingen, mußte dem äußeren Druck nachgegeben werden.

Umgekehrt existierte für die **Überschußländer** kein entsprechender Marktdruck. Der Überschuß konnte von ihnen als Währungsreserve gehortet und damit neutralisiert und sterilisiert werden.¹⁰⁸ Der Anpassungsdruck konnte auf die Defizitländer abgeschoben werden. Darin wiederholte der EWGV die bereits in den anderen internationalen Verträgen der Nachkriegszeit (IWF, EZU) erkennbare Neigung, in der institutionellen Kodifizierung Anpassungsmaßnahmen tendenziell asymmetrisch zu gestalten, eine Tatsache, die für eine Integrationsgemeinschaft wie die EWG nicht unbedingt selbstverständlich war.

Wenn man so will, imitierte der EWGV in dieser Konstruktion den deflationären Bias des Goldstandards - jedenfalls auf dem Papier der vertraglichen Abmachung. Das Gegengewicht der Schutzmaßnahmen (Artikel 73, 108, 109) und das Bekenntnis zur Kooperation waren institutionell viel zu schwach ausgeprägt. Die tatsächliche Entwicklung zeigte indessen, daß die Integrationsteilnehmer sich in Krisensituationen dem Anpassungsdruck keineswegs fügten. Frankreich griff 1968 nicht nur zu den vertragsgemäßen Schutzmaßnahmen, sondern machte die Handelsliberalisierung gegen den Protest der EWG-Kommission partiell rückgängig (Importkontingente und Exportsubventionen). Wie Italien 1964 beanspruchte man auch nicht den gegenseitigen Beistand des EWGV, sondern den Kredit des IWF, den es ohne Auflagen gab. Die Bundesrepublik sträubte sich über Jahre hinweg - insbesondere 1966/67 - hartnäckig gegen eine Aufwertung. 1961 wurde die D-Mark ohne EWG-Konsultationen ein erstes Mal aufgewertet. 1966/67 hielt man sich weniger als alle anderen Länder an eine zahlungsbilanzkonforme Konjunkturpolitik, stützte sich auf eine jähe Restriktionspolitik der Bundesbank und weigerte sich, die D-Mark-Parität anzupassen. Mit der unterbewerteten D-Mark glaubte man gut leben zu können, zumal das Inflationsproblem noch nicht so groß war. Gläubiger- wie Schuldnerländer hielten sich also nicht an die vertraglichen Abmachungen.

Auf den ersten Blick muß es erstaunen, daß die Wechselkurse in einem jedenfalls ansatzweise dem handelsliberalen Ideal verpflichteten Marktsystem wie dem EWGV nicht fixiert bzw. einem institutionellen Reglement unterworfen wurden.¹⁰⁹ Jede Veränderung im Wechselkursgefüge mußte ja das angestrebte System vereinheitlichter Wettbewerbsvoraussetzungen empfindlich stören. Der Vertrag sah zwar vor, die Wechselkurspolitik als „Angelegenheit gemeinsamen Interesses“ zu definieren und räumte auch Schutzmaßnahmen gegen kompetitive Abwertungen ein, es handelte sich aber um schwache institutionelle Absicherungen, verglichen mit den Striktheiten in der Handels- und Wettbewerbspolitik. Die **Notwendigkeit** einer Wechselkursordnung ergab sich aus der realwirtschaftlich-handelspolitischen Ausrichtung des Vertrages.

¹⁰⁸ Einige Zeitgenossen glaubten an einen symmetrischen Anpassungsdruck. „Die EWG-Länder sind also im wesentlichen darauf angewiesen, ihre Zahlungsbilanzen durch Änderung ihrer internen Wirtschaftspolitik auszugleichen. Das bedeutet vor allem, daß sie im Falle eines Zahlungsbilanzdefizits restriktive Maßnahmen, im Falle eines Zahlungsbilanzüberschusses expansive Maßnahmen ergreifen müssen, auch wenn sie zu den Zielen der heimischen Politik in Widerspruch stehen“ (Krämer 1966, S. 116f.). Diese Sichtweise war zu optimistisch. Die Überschußländer, insbesondere die Bundesrepublik, dachten nicht daran, sich dem äußeren Gleichgewicht anzupassen. Die Mitgliedstaaten hielten sich allesamt nicht an das Ziel des externen Gleichgewichts (Issing 1969, S. 271).

¹⁰⁹ Mehr als zwanzig Jahre später wurde mit der Gründung des EWS gerade eine ganze Währungsordnung auf die Stabilisierung der Wechselkurse gegründet, mit dem handelspolitischen Argument der Sicherheit für die Unternehmenskalkulation.

Die „objektiven“ **Voraussetzungen** für eine Wechselkursordnung waren auch gegeben. Die weitergehende monetäre Ordnung, das Währungssystem, war von vornherein ausgeschlossen, da die darin enthaltenen supranationalen Elemente im Widerspruch zu den spezifischen Integrationsprämissen gestanden hätten. Zunächst war mit dem erfolgreichen Abschluß der EZU die Konvertibilität der europäischen Währungen hergestellt, so daß zu flexibleren monetären Methoden der Integration hätte gegriffen werden können. Bei der Frage des Kapitalverkehrs wurde zwar keine konsistente Lösung gefunden, die insgesamt restriktive Handhabung bei den grenzüberschreitenden Kapitalbewegungen und v.a. die Tatsache, daß die Finanz- und Devisenmärkte noch wenig entwickelt waren und die Reservepositionen der Zentralbanken eine alles in allem hinreichende Größenordnung hatten, machten es aber möglich, Belastungen des Wechselkurses auszugleichen. Auch die spezifischen Integrationsprämissen hätten eine Wechselkursordnung ermöglicht, geradezu notwendig gemacht. Die Nationalstaaten in ihren Souveränitätsrechten nur bedingt zu beschneiden, hätte eine Wechselkursordnung erlaubt, da eine solche Ordnung sich im Rahmen nationalstaatlicher Kooperation und Koordination bewegt und keiner supranationalen Elemente bedarf. Überdies hätte das Integrationszentrum des Gemeinsamen Marktes die Wechselkursordnung geradezu notwendig gemacht.

Wechselkursordnungen beruhen zwar „nur“ auf nationalstaatlicher Kooperation und Koordination, sie setzen aber andererseits ein Mindestmaß an Bereitschaft der Integrationsteilnehmer voraus, sich am externen Gleichgewicht zu orientieren. Diese Bereitschaft war, wie das Vertragsverhalten in den sechziger Jahren demonstrierte, weder bei Überschußländern noch bei Defizitländern vorhanden. Die Bereitschaft zum Souveränitätsverzicht reichte gerade bis zum Gemeinsamen Markt, allen darüber hinaus gehenden Dimensionen verweigerte man sich.

Die monetäre Kooperation im EWG-Rahmen verblieb also auf bescheidenem Niveau, so daß die Kommission als Motor der Integration auch frühzeitig Initiativen ergriff, den monetären Integrationsfaden wieder aufzunehmen (vgl. Kapitel 6). Die praktisch relevante währungspolitische Zusammenarbeit war ausgelagert und delegiert an die globalen und großeuropäischen Institutionalisierungen des IWF und des EWA. Letzteres spielte kaum eine Rolle, es war mehr der IWF mit seinen kräftigen Abwertungsmöglichkeiten und seinem generösen Kreditpotential, der die Szenerie beherrschte. Die monetäre Integration mußte in das europäische Integrationsprojekt erst wieder zurückgeholt werden.

Bereits bei den Vertragsverhandlungen in den mittfünfziger Jahren kristallisierten sich monetäre Grundpositionen in europäischen Integrationsfragen heraus, die sich später wieder zeigen sollten. Das französische Eintreten für eine Regulation des Kapitalverkehrs, eine institutionelle Stärkung des Währungsausschusses und ein automatisches Kreditverfahren setzte den Schwerpunkt auf monetär-institutionelle Integrationsverdichtungen, die in Richtung einer währungssystemischen Ordnung wiesen. Auf währungspolitischem Gebiet war Frankreich durchaus bereit, Supranationalisierungen zu akzeptieren, wenngleich der Spielraum autonomer Wirtschaftspolitik in Gestalt von Abwertungen auch nicht eingeengt werden sollte.

Die Bundesrepublik trat, was die wirtschaftspolitische Position betrifft, mit fundamental „europafeindlichen“ Positionen in die Verhandlungen ein. Ihre Option lief auf einen ökonomischen Funktionalismus hinaus, der supranationale Institutionalisierungen bedingungslos ablehnte. Die Entwicklung wollte es, daß man mit der EZU gerade eine ungeliebte Ordnung, die freilich in den frühen Jahren in nicht unbeträchtlichem Ausmaß über eigene Schwierigkeiten hinweggeholfen hat, loswerden konnte. Nicht weniger als die Partnerländer zog man sich auf nationale Wirtschaftspolitik zurück. Am prägnantesten wurde die Position von Röpke vertreten. Die unterbewertete D-Mark schuf in einem Integrationsumfeld relativ mäßiger Inflationsraten optimale Operationsmöglichkeiten. Das Anpassungsproblem war auf die Partnerländer

abgewälzt. Beachtenswert ist schließlich auch, daß bereits sehr früh eine Präferenz für flexible Wechselkurse auszumachen war. Schon 1952, bezeichnenderweise dem Jahr, in dem die Bundesrepublik dem Abkommen von Bretton Woods beigetreten war, formulierte Erhard in einer Rede in der Schweiz: „Das Prinzip der Freiheit zu konstituieren und gleichzeitig die naturnotwendigen Reaktionen durch einen staatlich fixierten, starren, um nicht zu sagen willkürlichen Wechselkurs unterbinden zu wollen, bedeutet einen Widerspruch in sich selbst“ (Erhard 1992, S. 186).

Mit Blick auf die geschichtliche Seite des monetären Integrationsprozesses wird aus dieser Konstellation deutlich, daß der Streit zwischen Monetaristen und Ökonomen keineswegs ein Kind der frühen siebziger Jahre war, als man sich an die Umsetzung einer Währungsunion begab. Bereits in den Auseinandersetzungen um die Gestaltung des EWGV schwebte der Konflikt im Hintergrund, er trat nicht hervor, weil die währungspolitischen Fragen nicht als solche im Vordergrund standen. Der Vertrag selbst schließlich zeichnete sich in seiner Anlage als ökonomistisches Reglement aus, da er die Maßnahmen der Marktordnung in den Vordergrund stellte und währungspolitische Aspekte als abgeleitete Größen ansiedelte. Letztlich schien mit dem EWGV schon eine Vorentscheidung in Richtung Krönungstheorie gefällt und die monetären Europäer mit ihren Anliegen in die Defensive gedrängt.

Konsequenterweise zogen die unterschiedlichen Vorstellungen in der monetären Integration opportunistisches Vertragsverhalten nach sich. Die fragmentarische Wechselkursordnung des EWGV hatte in der Praxis kaum eine Bedeutung. Bis Ende der sechziger Jahre kam es zwar längst nicht zu so häufigen Paritätsanpassungen wie in den siebziger und achtziger Jahren, wenn Anpassungen aber anstanden, wurde der EWGV schlicht ignoriert. Zurückzuführen war dies auf die Integrationsschwelle der autonomen nationalstaatlichen Politiken einerseits, aber auch auf die Inkonsistenzen des EWGV. Das Bekenntnis zur Stabilität der Wechselkurse war viel zu schwach formuliert, der gegenseitige Beistand blieb eine stumpfe, für die Integration unbrauchbare Waffe, und die Kommission war in Hinblick auf monetäre Kompetenzen widersprüchlich konzipiert. Der Sprung zur ersten europäischen Wechselkursordnung sollte erst in den frühen siebziger Jahren mit dem EWV gelingen, dann aber nicht als schlüssige Entscheidung gemäß einer Berücksichtigung der Notwendigkeiten monetärer Integrationsstadien, sondern als Fehlgeburt eines gescheiterten Währungsunionsplans.

4.3 Die fragile Wechselkursordnung des Europäischen Wechselkursverbunds (EWV)

Zwischen 1958 und 1971/3 waren die europäischen Währungsbeziehungen einerseits durch die lockeren Kooperationsabsprachen im Rahmen des EWGV, die als fragile Wechselkursordnung gekennzeichnet wurden, und andererseits durch die globale Ordnung des IWF und das EWA, das allerdings keine eigenständige Wirksamkeit entfalten konnte, reguliert. Die europäischen Staaten nahmen die IWF-Ordnung durchaus unterschiedlich wahr. Die Schwachwährungsländer waren zwar auch von der Ausnutzung der asymmetrischen Struktur der globalen Ordnung durch die USA betroffen, sie profitierten aber andererseits von der großzügigen Kreditvergabe des IWF und wollten grundsätzlich an regulierten Währungsbeziehungen, insbesondere einer Wechselkursordnung festhalten. Starkwährungsländer wie die Bundesrepublik stellten die globale Ordnung an sich in Frage und tendierten zum Übergang zu flexiblen Wechselkursen.

Auf die sich in den sechziger Jahren abzeichnende Krise der Weltwährungsordnung¹¹⁰ mußten die Europäer mit eigenständigen Integrationsinitiativen reagieren, wenn nicht auf jegliche Regulation der monetären Beziehungen verzichtet werden sollte. In diesem Zusammenhang kam es zu einigen Verfeinerungen im Rahmen des EWGV und v.a. zu dem großen Plan einer Wirtschafts- und Währungsunion. Das Großprojekt scheiterte bereits im Anfangsstadium (vgl. Abschnitt 6.1), als Konkursmasse gerettet wurde eine regionale Währungsordnung im Rahmen der Gemeinschaft, der EWV. Im folgenden wird der EWV als erste eigenständige europäische Währungsordnung¹¹¹ nach der EZU gewürdigt. Herausgearbeitet wird sein Funktionsmechanismus, der im Kern identisch war mit jenem des späteren EWS und in dieses als Grundgerüst einging.

Unter dem EWV sind die Verabredung des Standards, die Festlegung der Bandbreite, der Interventions-, Saldenausgleichs- und Kreditmechanismus, der Kreditfazilitäten, der organisierenden Institution sowie eine Absprache über das Vorgehen bei Paritätsänderungen zu verstehen. Damit zeichnete sich der EWV als Wechselkursordnung ohne größere Ambitionen aus. Die einzelnen Elemente der Ordnung waren nicht in einem einzigen Dokument zusammengefaßt, sondern gingen auf unterschiedliche Quellen und verschiedene Zeitpunkte zurück.¹¹²

¹¹⁰ Triffin prognostizierte die Krise der Weltwährungsordnung bereits frühzeitig (Triffin 1961). Da der Dollar sich zur Weltreservewährung entwickelt hatte, hing die Expansion der Weltwirtschaft an der Versorgung mit der amerikanischen Währung und geriet damit in ein Dilemma: entweder die USA hielten den Dollar knapp und bremsten damit den internationalen Wachstumsprozeß, oder die USA versorgten die Welt mit genügend Liquidität und würden damit das Vertrauen in die amerikanische Währung untergraben. Die Politik der Entknappung des Dollars führte in der Tat zur Unterminierung der IWF-Ordnung. Für eine kritische Auseinandersetzung mit dem sogenannten Triffin-Dilemma vgl. Herr 1992, S. 318ff.

¹¹¹ Die Betonung liegt auf der Eigenständigkeit des EWV, weil in der Literatur für den EWV meist die Metapher von der Schlange im Tunnel bzw. der Schlange verwandt wird, die das Verhalten des Verbunds gegenüber dem Dollar zum Ausdruck bringen soll, wobei aber der eigentliche Charakter der Ordnung und ihr Stellenwert als der ersten selbständigen europäischen Wechselkursordnung, die überdies das Grundgerüst des späteren EWS darstellte, verlorengeht.

¹¹² Für eine Darstellung der formalen Funktionsweise des EWV vgl. Lutz 1974, Hellmann 1976, Deutsche Bundesbank 1976, EG-Kommission 1982. Da die Funktionsweise des EWV nahezu identisch mit dem späteren EWS war, kann die Einordnung in das Modell der monetären Integrationsstadien im Zusammenhang mit der Darstellung des EWS vorgenommen werden.

Kern und Grundlage des EWV bildete das von den sechs Zentralbanken der EWG-Staaten vereinbarte „Baseler Abkommen“ vom 10. April 1972, das zwei Wochen später in Kraft trat.¹¹³ Dort wurden der Standard des bilateralen Paritätengitters, die Bandbreite (plus/minus 2,25 Prozent) und der sehr kurzfristige Währungsbeistand als Ordnungskerne festgelegt. Eine Wechselkursordnung war zwar auch für die erste Stufe des Währungsunionsplans von 1971 vorgesehen, der EWV war aber schon mehr eine Reaktion auf die Umwälzungen in der internationalen Währungsordnung, die mit dem Smithsonian Realignment vom Dezember 1971 eine Bandbreite gegenüber dem Dollar von plus/minus 2,25 Prozent brachte und die Schwankungsbreite der europäischen Währungen im Extremfall auf 9 Prozent hätte anwachsen lassen können, so daß sich schon von daher die Notwendigkeit einer europäischen Wechselkursordnung fast zwangsläufig ergab, jedenfalls wenn im Grundsatz feste Paritäten beibehalten werden sollten.¹¹⁴

In der Übergangszeit des Jahres 1972 gab es für die europäischen Währungsrelationen gewissermaßen zwei Wechselkursordnungen: zum einen das renovierte IWF-Abkommen und zum anderen den EWV. Untereinander und gegenüber dem Dollar sollten die Schwankungsbreiten jeweils 2,25 Prozent betragen. Die „Schlange“ (EWV) im „Tunnel“ (Dollarparität) hatte aber nur kurzen Bestand, am 12. März 1973 gingen die im EWV untereinander verbundenen europäischen Währungen zum Gruppenfloaten gegenüber dem Dollar über. Das EWA war schon zum Jahresende 1972 aufgelöst worden.

Für die Verteidigung der Wechselkurse sah der EWV einen eigenständigen Interventions-, Kredit- und Saldierungsmechanismus vor. Bei Erreichen der Interventionspunkte war eine im Volumen unbegrenzte, aber zeitlich limitierte Intervention seitens des Auf- und Abwertungslandes bindend vorgeschrieben, wobei für die Intervention Mitgliedswährungen vorgesehen waren, nicht mehr der Dollar. Die Interventionsmittel wurden im Rahmen des sogenannten sehr kurzfristigen Kredits bereitgestellt. Die Kreditlaufzeit betrug 30 Tage, eine zweimalige Prolongation zu je 3 Monaten war in begrenztem Umfang möglich. Die vorgesehene Saldierung in Gläubigerwährung - wenn möglich - und die Verzinsung der aufgenommenen Kredite nach dem arithmetischen Durchschnitt der Diskontsätze der beteiligten Länder lasteten die Paritätsverteidigung tendenziell der Schuldnernotenbank auf.

Neben dem sehr kurzfristigen Kredit unter dem Dach des Wechselkursmechanismus im engeren Sinne war der Ordnung noch der 1970 vereinbarte kurzfristige Währungsbeistand und ein mittelfristiger Kredit beigefügt, der in Konkurrenz zu dem im Rahmen des EWGV angesiedelten mittelfristigen Währungsbeistand, der wirtschaftspolitische Auflagen vorsah, trat (vgl. dazu Abschnitt 6.1).

Das Baseler Abkommen selbst enthielt keine Aussagen über das Procedere bei Paritätsänderungen. Erst mit der Konvergenzentscheidung des Rates vom 18. Februar 1974 (vgl. EG-Währungsausschuß 1986) wurden im Falle von Leitkursänderungen Vorabkonsultationen im EG-Währungsausschuß vorgesehen. Das spätere EWS brachte in dieser Hinsicht ein Mehr an

¹¹³ Das Dokument ist abgedruckt bei Krägenau/Wetter 1993, S. 110ff.

¹¹⁴ Das sogenannte Smithsonian Agreement vom 18.12.1971 dehnte im Rahmen der IWF-Ordnung die Bandbreiten nach einer halbjährigen Phase des Floatens auf plus/minus 2,25 Prozent. Die Wechselkurse der Gemeinschaftswährungen untereinander, die cross-rates, konnten im Extremfall 9 Prozent voneinander abweichen, dann nämlich, wenn eine Gemeinschaftswährung A gegenüber dem Dollar im Extremfall einer völligen Umkehr der Positionen im Zeitverlauf am obersten Interventionspunkt und eine Gemeinschaftswährung B am unteren Interventionspunkt angelangt war. Diese Möglichkeit resultierte ordnungstypologisch aus der Tatsache, daß die IWF-Ordnung einen Dollar-Standard und kein bilaterales Paritätengitter verkörperte.

Verbindlichkeit, indem es die Paritätsänderung an das gegenseitige Einvernehmen der EWS-Länder knüpfte.¹¹⁵

Der mit der Verordnung vom 3. April 1973 gegründete Europäische Fonds für währungsrechtliche Zusammenarbeit (EFWZ) übernahm die Interventionen und ihre Finanzierung im Rahmen des EWW. Als Verrechnungseinheit war zunächst die Europäische Währungseinheit (EW) vorgesehen, sie wurde später durch den EWRE (vgl. dazu die Fußnote in der Übersicht) abgelöst. Der EFWZ entwickelte sich in der Praxis des EWW zu einer reinen Verrechnungsstelle, zum Zeitpunkt seiner Gründung war ihm im Rahmen der Währungsunionsplanung noch eine viel gewichtigere Rolle (Reservepoolung, supranationales Entscheidungsgremium) zgedacht (vgl. Abschnitt 6.1).

Der EWW wurde nicht, wie etwa später das EWS, mit der Intention gegründet, eine für einen längeren Zeitraum regulierende Ordnung zu schaffen. Noch zum Zeitpunkt der Verabschiedung des Baseler Abkommens war nicht vollends klar, daß die Währungsunionsplanung scheitern würde, obwohl die Umsetzungswahrscheinlichkeit schon deutlich gesunken war. Daß der EWW dann schließlich als Restgröße aus der ambitionierten monetären Tiefenintegration übrigblieb, entbehrt angesichts des Konflikts jener Zeit zwischen französischen Monetaristen, die für entschiedene währungsrechtliche Institutionalisierungen eintraten, und deutschen Ökonomen, die eine wirtschaftspolitische Verständigung auf Stabilitätspolitik zur Vorbedingung erhoben, nicht einer gewissen Ironie. Just jene monetaristischen Bestandteile der Planungen für die erste und zweite Stufe (die Bandbreiteneinengung, die Kreditfazilitäten und der EFWZ), gegen die sich die Deutschen so heftig sträubten, haben die weitergehende Planung als Versatzstücke überdauert, freilich mit einer Entleerung ihrer Bedeutung.

Der EWW regulierte die europäischen Währungsbeziehungen für annähernd sieben Jahre - in der Summe mehr schlecht als recht. Zu einer stabilen Ordnung konnte er sich nicht entwickeln. Es war ein Kommen und Gehen von Mitgliedswährungen (vgl. die Übersicht), und selbst innerhalb des stabilitätsorientierten Blocks um die D-Mark als hartem Kern der Ordnung ging es nicht ohne Paritätsveränderungen ab. Insgesamt kam es zu zehn Paritätsänderungen. Einen Beitrag zur Vereinheitlichung der Wirtschaftspolitik konnte die monetäre Ordnung nicht leisten. Im Gegenteil: die Wirtschaftspolitik der europäischen Staaten lief in den siebziger Jahren in einem bis dato unbekanntem Maße auseinander. Die nationalstaatlichen Reaktionen auf die wirtschaftlichen Krisen in der Mitte des Jahrzehnts konnten unterschiedlicher nicht sein. Dem EWW, der keine Bindewirkung zu entfalten vermochte, konnte dies allerdings kaum angelastet werden.

In der deutschsprachigen Literatur wird das Auseinanderlaufen in der Wirtschaftspolitik und die Schwäche der monetären Ordnung meist mit den unterschiedlichen wirtschaftspolitischen Vorstellungen erklärt und damit faktisch den weniger „stabilitätsbewußten“ Ländern angelastet (vgl. Hasse 1989, S. 60ff.; Krägenau/Wetter 1993, S. 10ff.). Damit ist freilich nur die Hälfte der Wahrheit benannt. Die andere Hälfte bildete die kompromißlose Haltung der Deutschen in den Jahren 1971-73, die sich gegen jede verbindliche monetäre Institutionalisierung sträubten und damit den Weg in die Re-Nationalisierung der Wirtschaftspolitik mindestens erleichterten.

¹¹⁵ Gegenüber dem IWF-Abkommen, das einseitige Paritätsänderungen bis zu einem Limit von 10 Prozent gestattete, brachte die europäische Ordnung also ein höheres Maß an Verbindlichkeit bei der Kursänderung.

Der EWV reduzierte sich gegen Ende der siebziger Jahre auf einen kleinen Hartwährungsblock, gruppiert um die D-Mark. Frankreich blieb der Ordnung seit 1976 fern. Heftige Kursausschläge an den Währungsmärkten und spekulative Kapitalbewegungen ließen im Verlauf des Jahrzehnts die anfängliche Begeisterung für den flexiblen Wechselkurs, der insbesondere in der Bundesrepublik zu Beginn des Jahrzehnts als Allheilmittel gepriesen wurde, selbst bei ehemaligen Verfechtern merklich abkühlen. Eine Wiederaufnahme des monetären Integrationsfadens setzte dann zweierlei voraus: einerseits mußte dem monetär-institutionalistischen Frankreich ein Angebot in Richtung einer Aufwertung der zukünftigen Währungsordnung unterbreitet werden, andererseits den stabilitätsorientierten Ländern deutliche Signale in Richtung einer entschlosseneren Inflationsbekämpfung übermittelt werden. Beide Bedingungen waren im Vorfeld der EWS-Planungen am Ende des Jahrzehnts gegeben.

Die Einordnung des EWV in die monetäre Integrationsgeschichte Europas darf sich jedoch nicht allein von dem wenig glanzvollen Funktionieren des Wechselkursmanagements in den siebziger Jahren leiten lassen. Unter typologisch-institutionellen Gesichtspunkten muß der EWV zunächst als erste eigenständige europäische Währungsordnung außerhalb der IWF-Ordnung und nach der EZU gewürdigt werden. Die vertragliche Abmachung realisierte mit dem Paritätengitter-Standard und dem Interventionszwang für das Ab- **und** Aufwertungsland eine auf formaler Gleichheit der Teilnehmer basierende Wechselkursordnung. Bedingt durch die spezifische Struktur des Saldierungsmechanismus wirkte die Ordnung allerdings asymmetrisch und lastete die Stabilisierung der Kurse den Schwachwährungsändern auf (vgl. Herz 1994, S. 23ff.). In Hinblick auf die institutionelle Konstruktion des EWS mußte den Teilnehmern der Ordnung daher schon vom EWV her der Unterschied zwischen den intendierten und realen Spielregeln und Wirkungsmechanismen bekannt sein. Die Wechselkursstabilisierung selbst folgte in gewisser Weise dem Trend der Zeit zur Flexibilisierung, indem sie - gemessen an der alten IWF-Ordnung (plus/minus 1 Prozent) und dem EWA (plus/minus 0,75 Prozent) und erst recht gemessen an dem Vorhaben für die erste Stufe zur Währungsunion (plus/minus 0,6 Prozent) - relativ große Bandbreiten vorsah. Andererseits brachte der EWV mit der Vorabkonsultation bei Paritätsänderungen ein höheres Maß an Verbindlichkeit als die älteren Ordnungen.

Übersicht: Chronik des EWV (April 1972 bis März 1979)¹¹⁶

1972	
24. April	Inkrafttreten des Baseler Abkommens vom 10. April 1972, verringerte Bandbreiten (plus/minus 2,25 %) zwischen den EWG-Währungen. Beteiligt: Belgien, Frankreich die Bundesrepublik, Italien Luxemburg und die Niederlande.
01. Mai	Beitritt des Pfund Sterling, des irischen Pfunds und der dänischen Krone.
23. Mai	Beitritt der norwegischen Krone.
23. Juni	Austritt des Pfund Sterling und des irischen Pfunds.
27. Juni	Austritt der dänischen Krone.
10. Oktober	Beitritt der dänischen Krone.
1973	
13. Februar	Austritt der italienischen Lira.
12. März	Aufwertung der D-Mark um 3 % gegenüber der EWRE*, Feststellung des Rates, daß die EWG Währungen künftig innerhalb der Bandbreiten gemeinsam floaten, ausgenommen das Pfund Sterling, das irische Pfund und die italienische Lira, die weiter einzeln floaten.
14. März	Beitritt der schwedischen Krone.
29. Juni	Aufwertung der D-Mark um 5,5 %.
17. September	Aufwertung des niederländischen Gulden um 5 %.
16. November	Aufwertung der norwegischen Krone um 5 %.
1974	
19. Januar	Austritt des französischen Franc.
1975	
10. Juli	Beitritt des französischen Franc.
1976	
15. März	Austritt des französischen Franc.
17. Oktober	„Frankfurter Realignment“: Aufwertung der D-Mark um 2 %, Abwertung der dänischen Krone um 4 %, der norwegischen Krone und der schwedischen Krone um 1 %.
1977	
01. April	Abwertung der schwedischen Krone um 6 %, der dänischen und norwegischen Krone um 3 %.
28. August	Austritt der schwedischen Krone; Abwertung der dänischen und der norwegischen Krone um 5 %.
1978	
13. Februar	Abwertung der norwegischen Krone um 8 %.
17. Oktober	Aufwertung der D-Mark um 4 % sowie des niederländischen Gulden und des belgischen Franc um 2 %.
4./5. Dezember	Verabschiedung des EWS-Abkommens (politischer Teil).
12. Dezember	Austritt der norwegischen Krone.
1979	
13. März	Die Präsidenten der Zentralbanken und die Mitglieder des Verwaltungsrates des EFZW unterzeichnen das EWS-Abkommen (monetärer Teil).

* EWRE: Europäische Währungs-Rechnungseinheit, die am 3.04.1973 geschaffen und durch ein Feingoldgewicht definiert wurde (1 EWRE = 0,88867088 g Feingold), was der Goldparität des Dollar zwischen 1934 und 1971 entsprach. Die EWRE stellte die Rechnungseinheit des EFZW vom 3.04.1973 (Gründung des Fonds) bis zum 31.12.1978 dar. Die Auf- und Abwertungen beziehen sich jeweils auf die EWRE.

¹¹⁶ EG-Kommission 1982.

4.4 Die stabile Wechselkursordnung - Das Europäische Währungssystem

Als das EWS 1979 den EWV ablöste, wurde nach und nach eine Phase der Konsolidierung der europäischen Währungsbeziehungen auf der Ebene der Regulation der Wechselkurse eingeleitet. Die Konsolidierung ging sogar so weit, daß in den Jahren zwischen 1987 und 1992 - von einer Ausnahme abgesehen - keine Paritätsänderungen vorgenommen werden mußten (vgl. Tabelle 5). Und dennoch kam es kurz darauf zu einem ebenso abrupten wie unrühmlichen Ende: am 2. August 1993 wurde die Ordnung mit der Ausweitung der Bandbreiten auf plus/minus 15 Prozent nach schwierigen Verhandlungen zwar nicht formell, wohl aber faktisch außer Kraft gesetzt. Die Wechselkursphase der Gemeinschaft lief damit aus, und zwar unabhängig, wie sich zeigen wird, von der Frage, ob die Maastrichter Währungsunion umgesetzt worden wäre oder nicht.

Im folgenden wird zunächst auf die Planungsphase eingegangen, um zwei Aspekte zu verdeutlichen. Zum einen entwickelte sich in der Planungsphase zwischen den Partnern ein Disput über die Wahl des Standards, der die ordnungspolitische Grundentscheidung einer Wechselkursordnung darstellt. Zum anderen wird in Erinnerung gerufen, daß das 1979 auf den Weg gebrachte EWS ursprünglich nach einer zweijährigen Experimentalphase in ein Währungssystem verwandelt werden sollte. Tatsächlich aber blieb das experimentelle EWS der ersten Zeit bestehen und bestimmte in den Folgejahren die europäischen Währungsverhältnisse. Als solches ist es eindeutig als Wechselkursordnung zu kennzeichnen, die gemäß den in Kapitel 2 angestellten Überlegungen systematisch von einem Währungssystem zu unterscheiden ist. Dieser später gänzlich in Vergessenheit geratene Aspekt relativiert nicht nur das EWS, wie es die währungspolitische Szenerie in den achtziger und frühen neunziger Jahren beherrschte, er läßt auch die verschlungenen Wege der Suche nach europäischen Währungsordnungen deutlich werden. Die inhaltlichen Ansätze zur Gestaltung des geplanten institutionellen EWS werden in Kapitel 5 aufgenommen.

Im Anschluß an die Planungsphase wird die Funktionsweise der Ordnung reflektiert. Bei der Erörterung der „rules of the game“ wird herausgearbeitet, daß die Wechselkursordnung des EWS einen Satz an Regeln entwarf, der in der währungspolitischen Praxis in ganz unterschiedlicher Weise zur Geltung kam. Die Regeln werden nach ihrer Relevanz gewichtet, und es wird hervortreten, daß es drei Typen von Regeln gab: Kernregeln, Randregeln und außerinstitutionelle Regeln. Erst alle drei Regeltypen zusammengenommen erschließen die Funktionsweise der Ordnung und nicht, wie in der einschlägigen Literatur häufig geschehen, die ausschließliche Konzentration auf die Kernregeln.

Den Abschnitt beschließt eine Einordnung des EWS in die in Kapitel 2 dargestellte Reihe monetärer Entwicklungsstadien, wobei die Frage in den Mittelpunkt gerückt wird, ob bzw. inwiefern das EWS zentralen Integrationsprämissen genügte. Die These dabei lautet: das EWS kam dem Symmetrieerfordernis an eine europäische Wechselkursordnung zwar sehr nahe, aufgrund seines Charakters als „unvollständiger Vertrag“ hatte sich in der Praxis aber eine asymmetrische Leitwährungsordnung herausgebildet, die einer dauerhaften Gefährdung ausgesetzt war.

4.4.1 Die Planungsphase

Der EWV, obwohl unter Integrationsgesichtspunkten einen Fortschritt darstellend, erwies sich als eine wenig stabile Wechselkursordnung und blieb wirtschaftspolitisch ohne Erfolg. Am Ende war er zusammengeschrumpft auf einen um die D-Mark gruppierten kleinen Hartwährungsblock, der kaum Impulse für die europäische Integration setzen konnte. Obwohl also Ende der siebziger Jahre eine währungspolitische Runderneuerung anstand, kam die EWS-Initiative dennoch überraschend, zumal der Fehlschlag der Währungsunionsplanung von 1971 die politischen und monetären Integrationsbemühungen doch erheblich gelähmt hatte. Auf einen ersten Neuanlauf deutete eine Rede des damaligen Kommissionspräsidenten Jenkins hin, umgesetzt wurde der neue Integrationsschritt dann auf hoher politischer Ebene zwischen der Bundesrepublik und Frankreich, sowohl an den europäischen Gremien, insbesondere der Kommission, wie auch an den Währungspraktikern in den Zentralbanken vorbei.¹¹⁷

Überraschend war die Initiative, weil sich die Bundesrepublik an dem Vorhaben beteiligte, was manche Chronisten als Kehrtwende und Positionswechsel registrierten (Andersen 1979, S. 7). Zum internationalen Hintergrund, der diesen Positionswechsel erklärt, gehörte die Schmidt-Carter-Kontroverse, in deren Rahmen es zu deutsch-amerikanischen Verstimmungen über Fragen einer expansiven Wirtschaftspolitik, die seitens der USA einklagt wurde, kam (Herr/Voy 1989, S. 27ff.), und die, in Reaktion darauf, eine stärkere Hinwendung der Bundesrepublik zu Europa zeitigten. Währungspolitisch war für die Initiative der seit Juli 1977 einsetzende Dollarverfall von Bedeutung, was zu Bestrebungen führte, die Abhängigkeit der europäischen Währungen vom Dollar weiter zu lockern (Triffin 1978).

Von verschiedenen Autoren (Wegner 1979, Andersen 1979) wurde auch eine um sich greifende Unzufriedenheit mit den flexiblen Wechselkursen hervorgehoben. All die Erwartungen, die an den flexiblen Wechselkurs geknüpft wurden - einer Wundertüte gleich wurde in den Jahren zuvor der automatische Zahlungsbilanzausgleich, das Verschwinden der Spekulation etc. prognostiziert -, seien enttäuscht worden. Schwachwährungsländer seien statt dessen in Inflations-Abwertungs-Spiralen geraten, Starkwährungsländer hätten sich mit Schwierigkeiten bei der Exportanpassung und hysterischen Devisenmärkten auseinanderzusetzen gehabt.

Angeführt wurden auch Desintegrationserscheinungen im Gemeinsamen Markt. Schmidt wies in seiner Regierungserklärung zum EWS darauf hin, daß der innergemeinschaftliche Austausch seit 1973/74 hinter dem außenwirtschaftlichen Austausch der Gemeinschaft zurückgeblieben sei. Wie so oft wurde also die Notwendigkeit monetärer Integration realwirtschaftlich begründet. Mögliche realwirtschaftliche Desintegrationserscheinungen, so wurde gewarnt, könnten auch politische Desintegrationserscheinungen nach sich ziehen. Registriert wurden auch gewisse Annäherungen und Erfolge bei der Stabilitätspolitik in Europa, die in der Mitte des Jahrzehnts weit auseinanderklaffenden Inflationsraten hatten sich am Ende wieder etwas angenähert.

Frankreich gehörte von je her zu den vehementesten Befürwortern einer Wechselkursordnung, nur widerwillig hatte man sich 1971/73 auf internationaler Ebene dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen gebeugt, und das zweimalige Ausscheiden aus dem EWV (1974 und 1976) wurde nicht als dauerhafte Lösung betrachtet. Von daher war die EWS-Initiative, soweit sie von Frankreich ausging, weniger überraschend. Französische Motive wurden auch in mög-

¹¹⁷ Für eine Darstellung der Entstehungsgeschichte des EWS vgl. die umfangreiche Monographie von Ludlow 1982. Ferner den Band von Hellmann 1979, in dem auch das einschlägige Quellenmaterial zum EWS zusammengestellt ist. Die im folgenden hergestellten Dokumentenbezüge können anhand des Bandes von Hellmann nachvollzogen werden.

lichen Reputationsgewinnen vermutet: „to make France equal to Germany“ (Ludlow 1979, S. 21). Möglicherweise hatte man auch das Ansinnen, äußere Zwänge zur Durchsetzung einer binnenwirtschaftlichen Stabilitätspolitik herstellen zu können. Zu beachten ist aber ferner, daß dieses Land in der Verhandlungsphase an eine symmetrische Ausgestaltung der Ordnung dachte, vielleicht auch auf die Endphase hoffte. Später jedenfalls, als sich das EWS mehr und mehr als D-Mark-Block zeigte, war die Kritik immer recht deutlich. Schließlich entsprang auch die Überwindung des EWS in Richtung auf eine Währungsunion Ende der achtziger Jahre wesentlich einem französischen Anliegen (vgl. zur Position Frankreichs Ludlow 1982, S. 198ff.). Und nicht zuletzt die französischen Optionen in der Auflösungsphase des EWS 1993 deuteten, wie sich zeigen wird, auf Unzufriedenheiten mit der Ordnung hin.

Die konkrete Verhandlungsphase zog sich vom Juni 1978 (Bremer Gipfel) bis zum Dezember des Jahres (Brüsseler Grundsatzklärung) hin. Dazwischen lag im September das deutsch-französische Treffen in Aachen, das den sogenannten „Belgischen Kompromiß“ brachte. Insgesamt gestalteten sich die Verhandlungen auf diesen drei Stationen als recht schwierig.

Die vertragsoffiziellen Zielsetzungen (vgl. Brüsseler Schlußfolgerung), auf die man sich am Ende einigte, lauteten: „Wachstum in Stabilität“, „Rückkehr zur Vollbeschäftigung“, „Angleichung des Lebensstandards“, „Verringerung regionaler Disparitäten“, „Konvergenz“, „Impulse für die Europäische Union“ sowie Rückwirkungen auf das internationale Währungssystem. Ausdrücklich nicht erwähnt wurde das langfristige Ziel der Währungsunion, es tauchte lediglich versteckt in der Verordnung II auf.

In Kapitel 2 hat sich gezeigt, daß bei der Ausgestaltung von Wechselkursordnungen neben der Festlegung der konkreten Paritäten, der Ermittlung der Bandbreite und der Ausgestaltung des Interventionsmechanismus die Frage nach der Bestimmung des Standards, in dem die Intervention geschehen soll, die ordnungspolitische Kernentscheidung darstellt. Nicht zufällig stand daher diese Frage im Mittelpunkt der Vertragsverhandlungen. Grundsätzlich bestehen drei Wahlmöglichkeiten: der Standard kann gebildet werden durch eine Leitwährung, ein Paritätengitter oder einen Währungskorb. In Abhängigkeit von dem unterlegten Standard ergeben sich als Folgeentscheidungen die Paritäten- und die Bandbreitenfestlegung bzw. die Festlegung der Interventionspunkte. Bei einem reinen Standardsystem folgt auch die Festlegung der Reserve- bzw. Interventionswährung.

Das bekannteste Beispiel für einen Leitwährungsstandard ist der Dollar-Standard von Bretton Woods. Da der Leitwährungsstandard asymmetrisch konstruiert ist, schied er bei den Beratungen zu der Währungsordnung der EG, einer Gemeinschaft prinzipiell gleicher Staaten, von vornherein aus politischen Gründen aus. Auch ökonomisch gab es in Europa kein Land, das nur annähernd die Währungsrolle hätte ausfüllen können, wie es der US-Dollar nach dem Zweiten Weltkrieg tat. Bei den Beratungen zum EWS bestand also nur die Entscheidung zwischen einem Paritätengitter-Standard, wie er bspw. dem EWV zugrunde lag, und einem Währungskorb-Standard, der eine währungspolitische Innovation dargestellt hätte.

Zum Zeitpunkt des Bremer Gipfels im Juni 1978 schien noch alles auf einen Währungskorb-Standard hinauszulaufen. Realisiert wurde schließlich im Dezember des Jahres der Paritätengitter-Standard. Dazwischen lag der „Belgische Kompromiß“ vom September, der nach heftigem Widerstand seitens der Bundesbank gegen die Korblösung als Kompromiß zwischen der Bundesrepublik und Frankreich zustande kam.

Der zentrale Unterschied zwischen einem Parity-grid-Standard und einem Korbstandard besteht darin, daß im Fall des Parity grids - in Abhängigkeit von der Konstruktion der Interventionsverpflichtung und dem monetären Verhalten der beteiligten Notenbanken - die stärkste Währung zur Richtgröße der gesamten Ordnung wird, während beim Korbstandard der Durchschnitt der am Korb beteiligten Währungen den Grundton der Ordnung vorgibt.¹¹⁸

In einem Währungskorb¹¹⁹ sind die einzelnen Währungen der Ordnung in Abhängigkeit vom ökonomischen Gewicht der Währung mit bestimmten Anteilen vertreten. Werden die Interventionspunkte in der Korbgröße, in diesem Falle dem Ecu¹²⁰, festgelegt, kann es zu der Konstellation kommen, daß eine starke Währung gegenüber dem Korb nach oben abweicht und zu (einseitigen) Interventionen gezwungen ist, ohne daß die anderen Währungen das Limit bereits erreicht haben. Die gleiche Konstellation kann sich natürlich auch für eine schwache Währung ergeben. Wechselkursbewegungen in einem Korbstandard würden in der Regel seltener zu Interventionen führen, als dies in einem Paritätengitter-Standard der Fall wäre. Die Disziplin der Ordnung wäre einerseits weniger streng und beträfe andererseits besonders stark vom Korbdurchschnitt abweichende Währungen.

Wäre der Korbmechanismus als Basis für das Interventionssystem unterlegt worden, so wie es der französischen Position entsprach, hätte nicht der asymmetrische Mechanismus des Parity grids, der zu Zeiten des EWV immer zum Ausscheiden der Schwachwährungsländer geführt hatte und in dessen Rahmen die schwache Währung der Starkwährung von vornherein unterlegen war, eingesetzt, sondern es hätte die Möglichkeit bestanden, daß starke Währungen einseitig zum Eingreifen gezwungen gewesen wären (Ludlow 1982, S. 102)¹²¹, mit der Folge, daß ein höheres Maß an Symmetrie vorgelegen hätte.

¹¹⁸ Beruht eine Wechselkursordnung auf einem Korbstandard, wird der an sich nationalstaatlichen Ordnung ein supranationales Element beigemischt, wodurch sie immerhin in die Nähe eines Währungssystems rückt.

¹¹⁹ Eine dem Korbstandard verwandte Lösung wurde in der europäischen Diskussion Mitte der siebziger Jahre mit dem OPTICA-Report unterbreitet, der darauf beruhte, daß der gewogene Außenwert der Währungen zur Grundlage der Wechselkursordnung gemacht wird. In diesem Modell wären die beim Korbstandard entstehenden Probleme, die von dem unterschiedlichen Gewicht einzelner im Korb vertretener Währungen herrühren, entfallen (vgl. Bofinger 1991, S. 100ff.).

¹²⁰ Der französische Begriff „Ecu“, dessen grammatikalisches Geschlecht männlich ist, wird hier verwendet, da dies in den europäischen Gremien so üblich war. Der Begriff geht zurück auf eine in Frankreich seit Louis IX. (1214-1270) umlaufende Goldmünze. Im deutschsprachigen Raum wurde meist der Begriff „ECU“ verwendet, das Akronym für den englischen Begriff „European Currency Unit“, der weiblichen grammatikalischen Geschlechts ist. Die französische Bezeichnung war in Europa weit verbreitet. Die Verwendung der englischen Abkürzung in der Bundesrepublik drückte die ablehnende Haltung gegenüber der „Kunstwährung“ und den realen Funktionen, die der Ecu möglicherweise hätte übernehmen können, aus. Schon der damalige Bundeskanzler Schmidt hat sich über die französischen „Eitelkeiten“ mokiert. Der Streit um den Namen Ecu blieb, bis die deutschen Eitelkeiten schließlich dafür sorgten, daß 1995 der Begriff „Euro“ für das geplante Geld der Währungsunion gewählt wurde.

¹²¹ Der zentrale Nachteil der Korblösung ist deren hoher währungstechnischer Komplexitätsgrad. 1.) Bei Auf- und Abwertungen **einer** Währung müßten **alle** Währungen ihren Kurs gegenüber dem Ecu ändern, die Gewichte im Korb verschöben sich, und der Außenwert des Ecu änderte sich. Auf- und Abwertungen, an und für sich undramatische Vorgänge, zögen hochkomplexe Konsequenzen nach sich. 2.) Länder, die nicht am Wechselkursmechanismus teilnahmen, würden aber durch ihre Korbmitgliedschaft die Länder in der Ordnung durch ihre Wechselkursbewegungen affizieren. 3.) Aus der Tatsache, daß die Währungen unterschiedlich im Korb gewichtet sind, entspringt das Problem, daß je höher das Gewicht im Korb, desto geringer die Bandbreite für die Wechselkursschwankungen ausfällt und vice versa: je geringer das Korbgewicht, desto breiter die Bandbreite. Aus diesen unterschiedlichen Bandbreiten im Rahmen der Korblösung resultiert dann, daß kleinere Währungen eher in Gefahr stehen, das Limit zu erreichen. Faktisch existieren in der Korblösung also unter-

Der Unterschied zwischen beiden Modellen kann am Verhalten zweier Läufergruppen verdeutlicht werden. Der Korblösung entspräche eine Gruppe von zehn Läufern, die aus einem Durchschnitt von bspw. acht Läufern besteht und je einem Läufer an der Spitze und am Ende des Feldes, jeweils mit einem gewissen Abstand zur großen Mittelgruppe. Die beiden jenseits der Mittelgruppe befindlichen Läufer müßten ihre Laufgeschwindigkeit an der Durchschnittsgeschwindigkeit der Mittelgruppe ausrichten, wenn die Gruppe gemeinsam ins Ziel kommen soll. Der Paritätengitter-Lösung entspräche eine Gruppe von zehn Einzelläufern, deren Tempo vom Spitzenläufer bestimmt wird und die auseinanderbricht, wenn die nachfolgenden Läufer dieses Tempo nicht mehr mithalten können. In Hinblick auf das Erreichen des Ziels ergeben sich bei den beiden Lösungen natürlich Unterschiede: Bei der Paritätengitter-Lösung erreichen der Spitzenläufer bzw. die Spitzengruppe das Ziel schneller, allerdings auf die Gefahr hin, daß einige das Ziel nicht erreichen; bei der Korbstandard-Lösung kommt dafür eine größere Gruppe am Ziel an.

In der Bremer Ratserklärung vom Juli 1978 hieß es in Punkt 1: „In bezug auf die Wechselkurssteuerung wird das Europäische Währungssystem (EWS) mindestens ebenso strikt sein wie die ‘Schlange’. (...) Die Europäische Währungseinheit (EWE) wird den Kern des Systems bilden; sie wird insbesondere als Verrechnungsmittel zwischen den Währungsbehörden der EWG verwendet werden.“ Von Interesse an dieser Formulierung sind zwei Aspekte. Die Formulierung verklammerte erstens äußerlich die beiden Grundpositionen bei der Gestaltung des EWS. Hinter den ersten Satz, die Striktheit der Wechselkurssteuerung betreffend, scharten sich die EWV-Länder mit der Bundesrepublik an der Spitze. Diese Position lief auf den Paritätengitter-Standard hinaus. Hinter der zweiten Formulierung verbarg sich die Ländergruppe um Frankreich, die den Korbstandard favorisierte. Faktisch widersprachen sich beide Formulierungen, der im Hintergrund schwelende Konflikt um die Festlegung des Standards blieb noch ungelöst (vgl. Hellmann 1979, S. 42ff.).

An der Formulierung, die den Ecu zum Kern des Systems machen wollte, fällt zweitens auf, daß die Kernfunktion „insbesondere“ durch die Funktion des Verrechnungsmittels ausgefüllt werden sollte. Gemeint war damit offensichtlich der Ecu als Instrument für den Saldenausgleich im Rahmen des Kredit- und Interventionsmechanismus, **nicht** jedoch - jedenfalls nicht explizit - die eigentlich wichtigere Funktion des Standards für den Wechselkursmechanismus. Möglicherweise dachte schon zu diesem Zeitpunkt selbst Frankreich nicht (mehr) daran, den Ecu in die Funktion des Standards einsetzen zu können. Nachdem der Bremer Gipfel die Sache letztlich offen ließ, formierte sich in der Bundesrepublik Widerstand gegen die Korblösung, speziell seitens der Bundesbank.¹²²

Der auf dem deutsch-französischen Treffen am 14./15. September 1978 in Aachen gefundene „Belgische Kompromiß“¹²³ lief darauf hinaus, daß Frankreich auf die Option des Korbstandards verzichtete und der Standard den deutschen Wünschen entsprechend als Paritätengitter festgelegt wurde. Im Gegenzug wurde das Kreditvolumen der beiden bereits im EWV bestehenden kurz- und mittelfristigen Beistandssysteme nahezu verdreifacht (vgl. Hellmann 1979, S. 51f.). Die grundsätzliche Wahl des Standards war entschieden, in den folgenden

schiedliche Bandbreiten. Würde das Problem technisch dadurch gelöst, daß kleineren Ländern eine größere Bandbreite zugestanden würde, komplizierte dies das System zusätzlich (vgl. Ludlow 1982, S. 162f.).

¹²² Vgl. dazu die Darstellungen in den Erinnerungen von Emminger 1986, S. 356ff. und Schmidt 1990, S. 219ff.

¹²³ Der Kompromiß ging auf den Belgier Ypersele zurück, daher die Formulierung. Angeblich war bereits am 8. Juli 1978 vom „Belgischen Kompromiß“ in einer Tageszeitung die Rede, was darauf hindeutet, daß der Korbstandard schon sehr frühzeitig vom Tisch war (Ludlow 1979).

Wochen der näheren Ausgestaltung der Ordnungsdetails wurde der Korbstandard nicht mehr erörtert. Den Beteiligten mußte damit klar sein, daß die zukünftige Wechselkursordnung einem Hartwährungsstandard, vergleichbar dem EWV, nahekommen würde.

Sollte aber dem Ecu, der ja in Bremen als eine der entscheidenden Innovationen des Systems angekündigt wurde, überhaupt noch eine Funktion im EWS zukommen, mußte nach einer alternativen Einbaumöglichkeit gesucht werden. Sie wurde in Gestalt des **Abweichungsindikators**, der den Korb zur Grundlage hatte, gefunden, der allerdings später fast keine Rolle spielte. Von den Briten, die den EWS-Plänen ohnehin reserviert gegenüberstanden und erst recht einer Ordnung, die eine Gläubigerwährung ins Zentrum setzen würde, wurde der „Belgische Kompromiß“ von Aachen hämisch mit „Kapitulation“ und „Ausverkauf“ kommentiert (Ludlow 1982, S. 164).

Obwohl der Korbstandard in den auf den „Belgischen Kompromiß“ hin folgenden Wochen keine Rolle mehr spielte, fanden sich in dem politischen Grundsatzdokument von Brüssel vom Dezember überraschende Formulierungen zum Ecu. Der Wortlaut im Abschnitt 2 („Die ECU und ihre Funktionen“) war: „2.1. **Zentraler Punkt des EWS ist eine Europäische Währungseinheit (ECU)**. (...) 2.2. Die ECU wird verwendet: a) als Bezugsgröße (numéraire) für den Wechselkursmechanismus, b) als Grundlage für einen Abweichungsindikator, c) als Rechengröße (denominator) für Operationen sowohl im Interventions- als auch im Kreditmechanismus, d) als Instrument für den Saldenausgleich zwischen den Währungsbehörden der Europäischen Gemeinschaft“. Im folgenden Abschnitt 3 („Wechselkurs- und Interventionsmechanismus“) hieß es: „3.1. Jede Währung hat einen ECU-bezogenen Leitkurs. Diese Leitkurse dienen zur Festlegung eines Gitters bilateraler Wechselkurse“.

Mit diesen Formulierungen wurde die Rolle des Ecu „verschleiert“ (Bofinger 1991, S. 345). Der Ecu war nicht mehr „zentraler Punkt des EWS“, auch nicht mehr Bezugsgröße für den Wechselkursmechanismus, und die Währungen hatten auch keinen Ecu-bezogenen Leitkurs. Nicht der Ecu stellte den Fixpunkt der Ordnung dar, sondern das bilaterale Paritätengitter. Alle drei Aspekte blieben Fiktion, das EWS wurde als eindeutig bilateraler Paritätengitterstandard auf den Weg gebracht. Lediglich der Abweichungsindikator wies die Form des Korbstandards auf.

Die Diskussionen in den Folgejahren um eine Funktionserweiterung der Rolle des Ecu waren im Grunde nicht mehr EWS-bezogen - also auf die Wechselkursordnung zielend -, sondern versuchten dem Ecu durch wechselkursordnungsferne Aspekte zu mehr Geltung zu verhelfen. Im Zentrum dieser Vorschläge stand, dem Ecu in den Status einer wirklichen Reservewährung zu verhelfen. Auch sollte ihm eine größere Bedeutung im Saldierungsmechanismus zukommen, die private Verwendung erleichtert¹²⁴ und eine Verknüpfung zwischen „offiziellem“ (EWS-bezogenem) und „privatem“ (als Anleihewährung) Ecu hergestellt werden.

Für einen Ecu als „zentralen Punkt“ bzw. „Kern“ des EWS wären grundsätzlich zwei Funktionen in Frage gekommen: die Funktion des Standards (samt der darin eingeschlossenen

¹²⁴ Bis zuletzt hielt die Bundesrepublik an dem Verbot fest, private Verbindlichkeiten in Ecu einzugehen. Nach Ansicht der Bundesbank leitete sich dieses Verbot daraus ab, daß eine Indexierung von Kreditverträgen gesetzlich untersagt war. Der Ecu wurde nicht als Währung, sondern als bloße Rechnungseinheit betrachtet (vgl. dazu Triffin 1985, S. 10). - 1985 wurden gewisse Reformmaßnahmen zur Funktionserweiterung des Ecu durchgeführt (Marktverzinsung der Ecu-Guthaben aus dem Saldenausgleich, erweiterte Mobilisierbarkeit von Ecu-Beständen, Übernahme von Ecu durch Nicht-EG-Notenbanken u.ä.). 1987 kam mit dem Abkommen von Basel/Nyborg hinzu, daß unter bestimmten Bedingungen der sehr kurzfristige Kredit voll in Ecu zurückgezahlt werden konnte.

Funktion der Bandbreite und der Interventionspunkte) und die Funktion der Reservewährung beim Kredit- und Saldierungsmechanismus, vergleichbar etwa den SZR im Rahmen des überarbeiteten IWF-Abkommens. Vieles spricht dafür, daß in der Verhandlungsphase zum EWS bereits relativ frühzeitig nicht mehr an einen Ecu-Standard für die Wechselkursordnung gedacht wurde und die europäischen Institutionen ihre Konzentration auf die zweite Funktion, die der Reservewährung, hin lenkten. Aber auch in dieser Funktion konnte der Ecu im Laufe der EWS-Geschichte nur verhältnismäßig geringe Fortschritte machen.

Dabei wäre der Ecu-Standard die eigentlich „europäische Lösung“ gewesen, und zwar sowohl in Hinblick auf die Frage des Standards wie auch in Hinblick auf die Frage der Reservewährung. Er hätte die supranationale Komponente der Ordnung dargestellt, mehr Symmetrieeigenschaften aufgewiesen und verhindert, daß sich ein faktisches, wenngleich nicht formales Leitwährungssystem etablierte. Über den Ausbau der Funktion als Reservewährung hätten sich darüber hinaus eigene Möglichkeiten für eine Weiterentwicklung in Richtung Währungssystem oder Währungsunion ergeben.

Eine Bewertung des „Belgischen Kompromisses“ (bilaterales Paritätengitter als Standard, Aufstockung bei Volumina und Laufzeit der kurz- und mittelfristigen Beistandssysteme und Ecu-bezogener Abweichungsindikator) aus der Retrospektive muß die tatsächliche Rolle, welche die einzelnen Bestandteile des Kompromisses in der EWS-Geschichte gespielt haben, in Rechnung stellen. Das EWS war zum D-Mark-Leitwährungssystem aufgrund der Standard-Entscheidung geworden. Der Abweichungsindikator hatte die hohen Hoffnungen, die von manchen europäischen Institutionen in ihn gesetzt wurden, nicht erfüllt, faktisch spielte er, wie noch gezeigt wird, bei der Wechselkurspolitik nur eine höchst untergeordnete Rolle. Die hochgerüsteten Beistandssysteme haben in der EWS-Geschichte überhaupt keine Rolle gespielt, sie wurden nie in Anspruch genommen. Insgesamt muß also die Schlußfolgerung gezogen werden, daß die Entscheidung für den Paritätengitter-Standard im Rahmen des „Belgischen Kompromisses“ die eindeutig wichtigste Entscheidung war.

4.4.2 Der Funktionsmechanismus des EWS - Geschriebene und ungeschriebene Regeln

4.4.2.1 Die Dokumentenlage - Vertragsschwäche

Die Vertragsgrundlagen des EWS waren in mehrfacher Hinsicht ausgesprochen schwach ausgeprägt. Zunächst waren die Vertragstexte nicht Teil der Gemeinschaftsverträge, sondern stellten zwischenstaatliche Abmachungen (Regierungsverträge) dar, z.T., wenn man an Kernbestandteile des Systems denkt, z.B. das Interventionssystem, nicht einmal auf Regierungsebene, sondern auf der Ebene der Zentralbanken. Zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses 1978/79 bedurften sie damit nicht des komplizierten Ratifikationsverfahrens der Gemeinschaftsverträge nach Artikel 236 EWGV der Bestätigung durch die nationalen Parlamente, sondern es konnte auf Basis des einfachen Gemeinschaftsgesetzgebers, des Rates, verfahren werden, was damals gerade als einer der pragmatischen Vorteile des neuen monetären Integrationsschritts gesehen wurde. Für die institutionelle Phase war Artikel 236 EWGV vorgesehen, was naheliegend war, da es sich um monetäre Tiefenintegrationen gehandelt hätte.¹²⁵

¹²⁵

Vgl. zu diesen und anderen Rechtsfragen des EWS: Seidel 1979 und Hahn 1979.

Erst mit dem Inkrafttreten der Einheitlichen Europäischen Akte (EEA) 1987, mit der eine partielle Veränderung der Gründungsverträge vorgenommen wurde, fand das EWS Eingang in das gemeinschaftliche Vertragswerk. Im neu gefaßten Artikel 102a, Abs. 1 hieß es: „Um die für die Weiterentwicklung der Gemeinschaft erforderliche Konvergenz der Wirtschafts- und Währungspolitiken zu sichern, arbeiten die Mitgliedstaaten gemäß den Zielen des Artikels 104 (gemeint sind die wirtschaftspolitischen Ziele der Gemeinschaft, d.Verf.) zusammen. Sie berücksichtigen dabei die Erfahrungen, die bei der Zusammenarbeit im Rahmen des Europäischen Währungssystems (EWS) und bei der Entwicklung der ECU gesammelt worden sind, und respektieren die bestehenden Zuständigkeiten.“ Damit rückte das EWS zwar etwas näher in das Zentrum der Gemeinschaft, das Vertragswerk selbst blieb allerdings weiter außerhalb der Gemeinschaftsverträge¹²⁶; es sollten lediglich bei der weiteren Entwicklung „Kooperationserfahrungen“ berücksichtigt werden.¹²⁷

Die Vertragstexte, mit denen das EWS im März 1979 auf den Weg gebracht wurde, waren ferner nicht in einem einheitlichen Kanon zusammengefaßt, sondern fanden sich verstreut, einem Flickenteppich gleichend, in mehreren Dokumenten mit unterschiedlichem Rechtscharakter. Folgende Vertragstexte konstituierten das EWS:¹²⁸

1.) Die „Schlußfolgerungen des Vorsitzes des Europäischen Rates“ (5.12.1978) und die „Entschließung des Europäischen Rates über die Errichtung des Europäischen Währungssystems (EWS) und damit zusammenhängende Fragen“ (31.01.1979). Hierbei handelte es sich um den **politischen Grundsatzbeschluß** zur Gründung des EWS. Die Dokumente stellten nicht mehr als eine Willenserklärung dar, welche die Mitgliedstaaten weder band noch einklagbar war.¹²⁹ Zum rechtlichen Kern gehörten sie nicht.

2.) Die „Verordnung zur Änderung des Wertes der vom Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit verwendeten Rechnungseinheit“ (18.12.1978)¹³⁰ und die „Verordnung über das Europäische Währungssystem“ (18.12.1978). Beide Ratsverordnungen waren lediglich **technischer Natur** und betrafen die Wertzusammensetzung des Ecu einerseits sowie die Ermächtigung für den EFWZ, Währungsreserven aus den Mitgliedstaaten entgegenzunehmen und Ecu auszugeben.

3.) Das „Abkommen zwischen den Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft über die Funktionsweise des Europäischen Währungssystems“ (13.03.1979). Das Abkommen zwischen den Zentralbanken stellte den **eigentlichen Kern** des EWS dar. Es handelte sich um eine in der Praxis jederzeit kündbare Abmachung, ähnlich wie beim EWV, der ja ebenfalls auf einem Notenbankabkommen beruhte. Die Notenbankgouver-

¹²⁶ Die Kommission unterbreitete Ende 1985 in Hinblick auf den neuen Artikel 102a den Vorschlag, das EWS dem Regelwerk der Gemeinschaft zu unterstellen, um damit monetäre Zuständigkeiten für die Gemeinschaftsorgane zu begründen. Das Vorhaben scheiterte (vgl. Bünger/Molitor 1991, S. 2944f.).

¹²⁷ Erstmals, allerdings nur in der Klammerbemerkung der Artikelüberschrift, tauchte mit Artikel 102a im Gemeinschaftsvertrag das Ziel der Wirtschafts- und Währungsunion auf. Im Text war ferner erstmals der Begriff „Konvergenz“ zu finden sowie indirekt das Parallelitätsprinzip aus dem Plan zur Wirtschafts- und Währungsunion von 1971 (parallele Fortschritte bei der wirtschaftspolitischen und der monetären Integration). Daß der Bezug auf den Ecu im Text hergestellt wird, ging sicher nicht auf einen deutschen Vorschlag zurück.

¹²⁸ Der schwache Rechtscharakter der Ordnung wurde auch durch die Veröffentlichungsorte der EWS-Dokumente belegt (vgl. dazu Hellmann 1979, S. 25f.). Die Dokumente sind zu finden in Hellmann 1979, S. 135ff., EG-Kommission 1979, S. 95ff. EG-Kommission 1982; vgl. auch Hahn 1979, S. 339.

¹²⁹ Grundzüge des EWS wurden bereits im fünf Punkte umfassenden Anhang der Bremer Ratserklärung vom 6./7.07.1978 skizziert.

¹³⁰ Das Verhältnis zwischen Ecu und ERE wurde in einer Kommissions-Mitteilung geklärt (vgl. Hellmann 1979, S. 148ff.).

neure, v.a. die Bundesbank, legten großen Wert darauf, daß „ihr“ Abkommen in eigener Regie veröffentlicht wurde. Staaten, welche die aus dem EWS erwachsenden Verpflichtungen nicht mehr übernehmen wollten, konnten jederzeit austreten. Dieser unverbindliche Rechtscharakter des EWS spielte dann bei seiner faktischen Auflösung 1993 eine Rolle. In zwei weiteren Dokumenten des Verwaltungsrates des EFWZ wurden Ausführungen zur technischen Abwicklung des Notenbankabkommens und zur Änderung des kurzfristigen Währungsbestandes dargelegt.

4.) Die „Akte über den kurzfristigen Währungsbeistand“ (13.03.1979) und das revidierte „Abkommen zur Errichtung eines Systems des kurzfristigen Währungsbeistands unter den Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft“ (9.02.1970) und die „Entscheidung des Rates über die Einführung eines Mechanismus für den mittelfristigen finanziellen Beistand“ (22.03.1971) in der geänderten Fassung (letzter Stand: 21.12.1978). Die beiden Finanzierungsmechanismen wurden im Zusammenhang des Währungsunionsplans von 1971 entwickelt und dem EWV zugeordnet, ohne allerdings zu dessen Kern zu gehören. Im Rahmen des „Belgischen Kompromisses“, der das Paritätengitter zum Standard erhob, wurden die beiden Kreditlinien, wie bereits erwähnt, im Volumen aufgestockt. Sie zählten **nicht** zum Kern des EWS, dem Wechselkursmechanismus, und spielten faktisch keine Rolle.¹³¹

Noch ein weiterer Aspekt machte die Vertragsschwäche des EWS deutlich. Was im März 1979 als EWS startete, war ein Experiment, das nach spätestens zwei Jahren in eine endgültige Form gegossen werden sollte. Basierte die Anlaufphase im wesentlichen auf dem Notenbankabkommen (und den Regierungsabkommen), sollte das EWS 1981 Eingang in die Römischen Verträge finden. Rechtsverbindlich wurde die Einleitung der institutionellen Phase des EWS allerdings nicht gemacht, es handelte sich lediglich um eine politische Willenserklärung. In der Brüsseler Anlage hieß es: „Wir sind nach wie vor fest entschlossen, die hiermit eingeführten Bestimmungen und Verfahren spätestens zwei Jahre nach der Einführung dieses Systems in ein endgültiges System einzubringen. Das endgültige System bringt (...) die Schaffung des Europäischen Währungsfonds sowie die uneingeschränkte Verwendung der ECU als Reserveaktivum und als Instrument für den Saldenausgleich mit sich“.¹³² In der fast beschwörend klingenden Formulierung reflektierten sich einerseits die schwierigen Vertragsverhandlungen vom Sommer, andererseits auch schon, daß an die tatsächliche Umsetzung des institutionellen EWS wohl schon zu diesem Zeitpunkt keiner mehr recht glaubte. Daß die Vertragsbasis des EWS integrationspolitisch schwach blieb, war gar nicht einmal der entscheidende Punkt. Im folgenden wird herausgearbeitet, daß der Vertrag - gewollt oder ungewollt - institutionelle Lücken hinterließ, die es erlaubt haben, eine formal egalitäre Ordnung in ein hegemoniales Leitwährungssystem zu verwandeln.

4.4.2.2. Die offiziellen Spielregeln

Das EWS in der Praxis zeigte ein Phänomen, das schon von der Währungsordnung von Bretton Woods her bekannt war: die Institution mit ihren Spielregeln kann an der Realität vorbeiziehen, und wenn sie dann doch greift, braucht es nicht unbedingt zur Deckung zwischen

¹³¹ Spätere juristische Veränderungen des EWS betrafen meist Randphänomene (vgl. im einzelnen Bürger/Molitor 1991, S. 2980f.). Eine Ausnahme bildet das Abkommen von Basel/Nyborg 1987, innerhalb dessen eine Teilreform vorgenommen wurde.

¹³² Im politischen Grundsatzbeschuß des Europäischen Rates hieß es unter Punkt 3.5 noch: „Am Schluß der Anfangsphase des EWS sollte eine Überprüfung vorgenommen werden.“ Allerdings war auch dies nur eine politische Absichtserklärung, ohne jeden rechtsverbindlichen Charakter. Ohne viel Aufhebens wurden die ursprünglichen Pläne dann 1981 zu Grabe getragen.

Spielregeln und Realität zu kommen. Währungsordnungspolitische Spielregeln haben offensichtlich einen gewissen Offenheitsgrad. Bei der folgenden Darstellung der Spielregeln des EWS wird daher unterschieden zwischen formellen und informellen Spielregeln. Von der Bretton-Woods-Ordnung unterschied sich das EWS in dieser Hinsicht durch eine relative Eindeutigkeit und Klarheit der Spielregeln und durch das Bewußtsein der Akteure darüber, denen zu Beginn sehr viel klarer war, wo die Klippen der Regeln lagen.¹³³

Die Elemente oder Spielregeln des EWS (vgl. Abbildung 3) lassen sich in der Reihenfolge ihrer systematischen Bedeutung und nach ihrem formellen, d.h. niedergelegten, und informellen, d.h. praktizierten Charakter darstellen. Es sind dies: das bilaterale Paritätengitter als determinierende Grundregel der Ordnung, das Vorgehen bei Paritätsänderungen, die drei Mechanismen der Intervention, der Kreditierung und der Saldierung als **formelle** Spielregeln. Eine weitere formelle Regel, die aber ohne Bedeutung blieb, lag mit dem Abweichungsindikator vor.¹³⁴ Als **informelle** Spielregeln erwiesen sich die intramarginalen Interventionen, die Beschränkung der Währungsreserven (der Schwachwährungsbank), die Möglichkeit des Sterilisationsverhaltens (der Hartwährungsbank) und, nicht zuletzt, das Drohpotential der Führungsbank mit Ordnungsaustritt.

Die nach den komplizierten Verhandlungen getroffene Entscheidung über den Standard des bilateralen Paritätengitters bildete den Kern der Ordnung des EWS und machte dessen Grundgerüst aus. Damit waren zwar noch nicht alle Konsequenzen für den Wechselkursmechanismus festgelegt, wohl aber die **Voraussetzung** dafür, daß sich ein informeller Leitwährungsstandard oder, um eine in den achtziger Jahren für das EWS geprägte Metapher aufzunehmen, eine Währung als „Anker des Systems“ herausbildete. Wäre die Regelwahl auf den Korbstandard gefallen, hätte sich das EWS nicht ohne weiteres zu einer informellen Leitwährungsordnung entwickelt.

Damit aus der Möglichkeit für ein informelles, d.h. nicht qua Ordnung festgelegtes Leitwährungssystem, Wirklichkeit wird, müssen eine Reihe von Bedingungen erfüllt sein. Im Kreis der Staatengruppe, die sich im Wechselkursverbund zusammengeschlossen hat, muß eine Notenbank vorhanden sein, die ausreichend mächtig ist, ihre Politik des knappen Geldes im Währungswettbewerb glaubhaft zu vertreten. Das Vertrauen auf den Finanzmärkten eignet sich dieses Land bzw. seine Notenbank durch einschlägige institutionelle Parameter (u.a. Unabhängigkeit der Nationalbank, möglichst freier Kapitalverkehr) und exemplarische stabilitätspolitische Entscheidungen (entschiedene Hochzinspolitik in bestimmten Konjunkturphasen) an. In der Summe muß dieses Land seine Politik eher am nationalstaatlichen Währungswettbewerb als an den Integrationserfordernissen der Gemeinschaft ausrichten. In Europa erfüllten während der EWS-Zeit allein die Bundesrepublik bzw. die Bundesbank diese Bedingungen.

Als Bandbreiten, innerhalb derer die einzelnen Währungen schwanken konnten, wurden eine enge (plus/minus 2,25 Prozent) und eine weite (plus/minus 6 Prozent) Bandbreite gewählt; letztere war bei der Einführung des EWS für die Schwachwährungsländer Großbritannien,

¹³³ In der währungspolitischen Literatur wird selten bedacht, daß die IWF-Ordnung die erste „geplante“ Währungsordnung darstellte, die auf keinerlei historische Erfahrungen zurückblicken konnte. Unter anderem darauf ist das Phänomen zurückzuführen, daß die institutionelle Ordnung die währungspolitische Wirklichkeit so wenig beeinflusste. Die Konstrukteure des EWS konnten schon auf einen ganzen Erfahrungsschatz zurückgreifen (Vertragslücken, opportunistisches Vertragsverhalten etc.), nicht zuletzt auch auf die Erfahrungen, die mit dem EWV gemacht wurden.

¹³⁴ Zur Funktionsweise des EWS auf der Ebene der formellen Spielregeln aus der Vielzahl des Schrifttums: Deutsche Bundesbank 1979, EG-Kommission 1979, Hellmann 1979, Scharrer/Wessels (Hg.) 1983 und 1987, Ypersele/Koeune 1985, Bofinger 1991, Herz 1994.

Irland und Italien vorgesehen, wobei allerdings Großbritannien der Ordnung nicht beitrug, lediglich die italienische Lira und das irische Pfund wählten das breite Band. 1989 trat Spanien dem EWS bei und wählte dabei das breite Band. Italien wechselte 1990 nach einer Abwertung zum engen Band über. Großbritannien trat dem EWS 1990 bei und beanspruchte die erweiterte Bandbreite. Der portugiesische Escudo war innerhalb der breiten Marge seit 1992 beteiligt. Die griechische Drachme nahm zu keinem Zeitpunkt am Interventionssystem des EWS teil (vgl. Tabelle 4).¹³⁵

¹³⁵ Die Teilnahme am Wechselkursmechanismus war nicht identisch mit der Teilnahme am Korb. Das britische Pfund trat mit der EWS-Gründung zwar nicht der Wechselkursordnung bei, ging aber ein in die Ecu-Bildung. Die Drachme ging 1984 in den Korb ein, ohne je an der Wechselkursordnung teilgenommen zu haben, 1989 bei der turnusgemäß stattfindenden Neuberechnung des Ecu wurden die Peseta und der Escudo in den Korb aufgenommen.

Tabelle 4: Mitgliedstaaten des EWS (sehr kurzfristiger Kredit, Bandbreite und Korb)

Mitgliedstaat (Währung)	Sehr kurzfristiger Kredit	Bandbreite	Ecu-Korb
Belgien (BFR)	Ja	+/- 2,25 Prozent	Ja
Dänemark (DKR)	Ja	+/- 2,25 Prozent	Ja
Deutschland (DM)	Ja	+/- 2,25 Prozent	Ja
Griechenland (DRA)	Ja (seit 01/1986)	Nein	Ja (seit 09/1984)
Spanien (PTA)	Ja (seit 05/1986)	+/- 6,0 Prozent (seit 06/1989)	Ja (seit 09/1989)
Frankreich (FF)	Ja	+/- 2,25 Prozent	Ja
Irland (IRL)	Ja		Ja
Italien (LIT)	Ja	+/- 6,0 Prozent (bis 01/1990; +/- 2,25 Prozent (bis 09/1992); Nein (bis 11/1996) +/- 15,0 Prozent (seit 11/1995)	Ja
Luxemburg (LFR)	Ja	+/- 2,25 Prozent	Ja
Niederlande (HFL)	Ja	+/- 2,25 Prozent	Ja
Österreich (ÖS)	Ja (seit 01/1995)	+/- 15,0 Prozent (seit 01/1995)	Nein
Portugal (ESC)	Ja (seit 11/1987)	+/- 6,0 Prozent (seit 04/1992)	Ja (seit 09/1989)
Finnland(FMK)	Ja (seit 02/1995)	+/- 15,0 Prozent (seit 10/1995)	Nein
Schweden (SKR)	Ja (seit 04/1995)	Nein	Nein
Großbritannien (UKL)	Ja	+/- 6,0 Prozent (zwischen 10/1990 und 09/1992)	Ja

Anmerkung: Seit dem 02. August 1993 wurde die enge Bandbreite für alle Mitgliedstaaten auf +/- 15,0 Prozent gedehnt, mit Ausnahme für die D-Mark und den Gulden, die bei der engen Bandbreite blieben.

Aus: Apel 1998, S. 78.

Verglichen mit den bisherigen Währungsordnungen war die enge Bandbreite, so paradox es klingen mag, verhältnismäßig weit. Das Bretton-Woods-Abkommen sah eine Bandbreite von plus/minus 1 Prozent vor; im Rahmen des Washingtoner Währungsabkommens von 1971 wurde sie schon auf plus/minus 2,25 Prozent geweitet. Das EWA legte ein Band von plus/minus 0,75 Prozent zugrunde. Im Rahmen des Währungsunionsplans von 1971 war für die erste Phase eine Verengung auf plus/minus 0,6 Prozent vorgesehen. Im EWS einigte man sich schließlich auf die vom EWV übernommene Marge von plus/minus 2,25 Prozent. Die Größe muß, verglichen mit den Bandbreiten und Zielsetzungen der fünfziger und sechziger Jahre als wenig ambitioniert bezeichnet werden und reflektierte bereits die veränderten Zeichen der Zeit, die flexiblere Kursrelationen einforderten.

Mit der Bandbreitendehnung auf einheitlich plus/minus 15 Prozent im Sommer 1993 wurde die Festkursordnung des EWS ausgehöhlt. Bei auf diese Größenordnung ausgedehnten Margen kann es nur noch in Ausnahmefällen massiver Währungskrisen theoretisch zu Interventionen zur Wechselkursstabilisierung kommen. Daß in solchen Fällen noch interveniert wird, ist eher unwahrscheinlich, wahrscheinlicher ist, daß die betreffende Währung abwertet oder die Ordnung verläßt. Der Sache nach lief also die Bandbreitendehnung auf die Suspendierung des Interventionsmechanismus hinaus.

Näherte sich eine Währung in ihrem Verhältnis zu einer anderen Währung der unteren bzw. oberen Marge, sollte es zu **obligatorischen Interventionen** kommen, die grundsätzlich im Volumen **unbeschränkt** waren. Der Wortlaut des Textes: „Diese Interventionen sind zu den obligatorischen Interventionskursen unbeschränkt“ (Artikel 2 des Notenbankabkommens). Formell im Vertrag nicht festgelegt war, welche der beiden beteiligten Notenbanken intervenieren sollte. In der Praxis stellte sich heraus, daß beide Banken tätig wurden. Auch über die Dauer und das Procedere im Konfliktfall wurde nichts ausgesagt, so daß von der Unbegrenztheit des Kredits auszugehen war.

Interventionsmedien waren im EWS Gemeinschaftswährungen. Einerseits sollte damit eine gewisse Unabhängigkeit der Ordnung vom Dollar hergestellt werden, andererseits gab es während der EWV-Zeit auch Vorbehalte seitens der US-Behörden. Da keine der an der Ordnung beteiligten Notenbanken über sogenannte Arbeitsguthaben (working balances) hinaus Gemeinschaftswährungen in ihrer Währungsreserve halten durfte, waren die Weichwährungsnotenbanken auf den Weg der (über den EFWZ abzuwickelnden) Kreditaufnahme bei der starken Partnerwährung angewiesen.¹³⁶

Nebst der Standardwahl war die unbeschränkte Interventionsverpflichtung auf dem Papier die wichtigste Regel im Spiel. Als solche konnte sie sich aber erst in der Extremsituation eines länger anhaltenden Ab- bzw. Aufwertungsdrucks zwischen zwei Währungen, dem mittels der eingesetzten Interventionsmittel nicht ohne weiteres beizukommen war, zeigen. Im normalen Gang der Dinge trat die Frage der Interventionsverpflichtung nicht als Kernregel in Er-

¹³⁶ Mit dieser Regelung konnte die Bundesrepublik verhindern, daß sich die D-Mark zu einer „freien“ Reservewährung entwickelte, was beim Einsatz auf den Devisenmärkten zu unliebsamen und nicht kontrollierbaren Liquiditätszuflüssen hätte führen können. Für die D-Mark ergab sich damit eine relativ „bequeme“ Position, jedenfalls bequemer als jene des Dollars in den Zeiten von Bretton Woods. Faktisch war die D-Mark zwar Reserve- und Interventionswährung der Ordnung, die Bundesbank als Emittent hatte aber noch eine gewisse Kontrolle über sie. Das Triffin-Dilemma des Bretton-Woods-Systems - die Abhängigkeit der internationalen Liquidität von den US-amerikanischen Zahlungsbilanzdefiziten - gab es im EWS demzufolge nicht. Die Bundesrepublik brauchte weniger Verantwortung für die Ordnung zu übernehmen, als es die USA für die IWF-Ordnung taten. - Das Verbot für die EWS-Länder, D-Mark im nationalen Schatz zu halten, wurde später gelockert, womit der faktischen Entwicklung der D-Mark zur Reservewährung Rechnung getragen wurde.

scheinung. Der normale Gang der Dinge meint hier entweder die geglückte Intervention, also die Stabilisierung des Wechselkurses, oder die im Einvernehmen vorgenommene Paritätsänderung. Nur wenn eine Parität auf Spitz und Knopf „gegen“ den Devisenmarkt verteidigt werden sollte, konnte sich erweisen, was die Versicherung der unbegrenzten Intervention wert war.

In der beschriebenen Extremsituation standen zwei Möglichkeiten zur Wahl: entweder die Partner bzw. die Gesamtheit der Teilnehmerländer einigten sich auf eine Paritätsänderung oder, wenn man sich darauf nicht einigen konnte, eine der beiden Währungen schied aus der Ordnung aus.¹³⁷ Die Bundesbank hatte in der Planungsphase des EWS durchaus den Fall der Extremsituation mit einem gewissen Unbehagen vorhergesehen und zunächst eine formale Regelung für eine Aufhebung der Interventionsverpflichtung angestrebt. Da dies aber das EWS entscheidend geschwächt hätte und darüber hinaus nicht mit dem Einvernehmen der Partner gerechnet werden konnte, wurde die Forderung fallengelassen. Als Ersatz kam es zu internen „Absprachen“ und „Zusagen“ zwischen Bundesregierung und Bundesbank über die Aufhebung der Interventionsverpflichtung und den damit verknüpften Systemausstieg. Darauf wird zurückzukommen sein.

Vom EWV übernahm das EWS die drei bereits in den frühen siebziger Jahren entwickelten Kreditlinien des sehr kurzfristigen Kredits, des kurzfristigen Währungsbeistands und des mittelfristigen finanziellen Beistands, allerdings mit Modifikationen in Hinblick auf Volumen und Laufzeit, was, wie oben gesehen, ein Ergebnis der Kompromißfindung in der Verhandlungsphase war.

Eigentlicher Kern des Wechselkursmechanismus - und nicht mehr stellte das experimentelle EWS ja dar - war die **sehr kurzfristige Finanzierung**.¹³⁸ Damit sollte sich ein Schwachwährungsland Mittel besorgen, um zur Verteidigung des Wechselkurses intervenieren zu können. Der Kredit war betragsmäßig unbegrenzt, die Laufzeit terminiert auf 2 1/2 Monate.¹³⁹ Auf Wunsch der Schuldnernotenbank konnte die Laufzeit - allerdings beschränkt auf eine Obergrenze¹⁴⁰ - um drei Monate verlängert werden (automatische Verlängerung). Sollte in noch höherem Maße interveniert werden, war die Zustimmung der Gläubigernotenbank vonnöten (Verlängerung in gegenseitigem Einvernehmen). Auch bei einer Prolongation des Kredits über die dreimonatige Verlängerung hinaus war die Zustimmung der Gläubigernotenbank erforderlich. Wären die Wechselkursspannungen auch nach der Verlängerung bestehen geblieben, hätte der Ausschuß der Zentralbankpräsidenten geprüft, ob andere Finanzierungsarten (kurzfristiger Währungsbeistand, mittelfristiger finanzieller Beistand) angemessener wären.

Streng genommen **nicht** zum EWS-Wechselkursmechanismus gehörten die beiden anderen Kreditlinien. Es handelte sich gewissermaßen um Restposten, die aus der Zeit stammten, als noch eine institutionelle Phase des EWS geplant war. Der Vollständigkeit halber werden sie dennoch knapp dargestellt. Im **kurzfristige Währungsbeistand**, 1970 begründet und von den

¹³⁷ Das konnte die Starkwährung oder auch die Weichwährung sein. Zu Zeiten des EWV war dies immer die Schwachwährung. Bei der EWS-Krise im Sommer 1993 kam aus Frankreich hingegen der Vorschlag, die D-Mark solle vorübergehend die Ordnung verlassen.

¹³⁸ Auch nur sie war im Abkommen der Notenbanken enthalten. Die Modalitäten der beiden anderen Kreditlinien waren in den oben genannten Regierungsabkommen geregelt.

¹³⁹ Diese Modalitäten betrafen den Stand nach den Vereinbarungen von Basel/Nyborg 1987. Vorher belief sich die Laufzeit auf 1 1/2 Monate. Im EWV betrug die Laufzeit 1 Monat. - Bei den EWS-Verhandlungen strebten die Schwachwährungsländer eine noch längere Laufzeit von drei Monaten an, da in dieser Frist die Aussicht auf eine Umkehr der Kursentwicklung günstiger sei (Hellmann 1979, S. 61).

¹⁴⁰ Der Kredit durfte das Doppelte der Schuldnerquote im kurzfristigen Währungsbeistand nicht überschreiten (vor Basel/Nyborg: einfache Schuldnerquote).

Zentralbankpräsidenten in eigener Regie verwaltet, sollten sich die EG-Notenbanken kurzfristige Devisenkredite zur Überbrückung vorübergehender Zahlungsbilanzschwierigkeiten gewähren, und zwar ohne wirtschaftspolitische Auflagen. Der Beistand stand auch Nicht-EWS-Ländern zur Verfügung. Die Kredithöhe war durch sogenannte Schuldnerquoten begrenzt; die Laufzeit betrug drei Monate mit zweimaliger Verlängerungsmöglichkeit um je drei Monate. Der **mittelfristige finanzielle Beistand** wurde 1971 im Rahmen des Währungsunionsplans eingeführt und durch den Rat vergeben. Er sah eine Kreditgewährung zur Überbrückung von fundamentalen Zahlungsbilanzproblemen vor. Die Laufzeit betrug zwei bis fünf Jahre zu unter dem Marktniveau liegenden Zinssätzen. Die Zahlungsbilanzhilfe war aber an die Einhaltung wirtschaftspolitischer Auflagen seitens des Schuldnerlandes gebunden.

Die beiden Beistandssysteme wurden im Rahmen der EWS-Verhandlungen, wie gesehen, im Volumen nicht unerheblich aufgestockt (14 Milliarden Ecu beim kurzfristigen bzw. 11 Milliarden Ecu beim mittelfristigen Währungsbeistand) und flexibler gestaltet (zu Details vgl. Hellmann 1979, S. 63ff.). Für das EWS spielten sie keine Rolle, keines der beiden Beistandssysteme wurde je in Anspruch genommen (vgl. Bofinger 1991, S. 348).¹⁴¹ Zu der geplanten Zusammenfassung der Kreditlinien unter einem einheitlichen Dach im Rahmen des EWF kam es nicht mehr, da die währungssystemische Phase nie erreicht wurde.

Die sehr kurzfristigen Finanzierungsgeschäfte sollten über den EFZW abgewickelt werden. Durch die Kreditvergabe bzw. -aufnahme entstanden beim EFZW Forderungen bzw. Schulden, denominated in Ecu. Bei Fälligkeit war die Rückzahlung der aufgenommenen Kredite genau geregelt: Für den Saldenausgleich galt, daß vorrangig in Gläubigerwährung zurückgezahlt werden sollte; bis zu 50 Prozent des Kredits mußte der Gläubiger in Ecu akzeptieren, der Rest konnte durch Reserveelemente, die der Zusammensetzung der Währungsreserven des Schuldnerlandes (ohne Gold) entsprachen, beglichen werden. Mit dem Abkommen von Basel/Nyborg wurde die Möglichkeit eröffnet, daß die Schuldnernotenbank 100 Prozent ihrer Schulden in Ecu erstatten konnte.

Der Ecu erhielt im Kontext des Saldenausgleichs demnach zwei materielle Funktionen. Durch die Denomination der Forderungen bzw. Schulden in Ecu wurde das Wechselkursrisiko in gewisser Weise vergemeinschaftet. Am günstigsten wäre für das Schwachwährungsland die Rückzahlung in eigener Währung gewesen, am ungünstigsten die Rückzahlung in der Hartwährung. Mit der Ecu-Lösung wurde hier ein mittlerer Weg gewählt. Die Möglichkeit, für die Rückzahlung Ecu zu verwenden, brachte diesem die Funktion eines Reserveelementes für den Saldenausgleich.

Allerdings war die Existenz des Ecus in dieser Währungsfunktion nicht gesichert, eine uneingeschränkte Verwendungsmöglichkeit lag nicht vor. Der Ecu entstand durch Hinterlegung von 20 Prozent der Währungsreserven der Teilnehmer-Notenbanken (Gold und Dollar) im Wege von revolving Dreimonatsswaps, d.h. die Währungsreserven wurden nicht übertragen, sondern verblieben im Eigentum der nationalen Notenbanken. Erst für den beabsichtigten, aber nicht realisierten EWF war eine endgültige Übertragung vorgesehen.

Zur für eine Wechselkursordnung an sich nicht unbedeutenden Frage des Procederes bei einer Paritätsanpassung äußerte sich das Vertragswerk des EWS bemerkenswert unspezifisch: „Anpassungen der Leitkurse werden im gegenseitigen Einvernehmen nach einem gemeinsamen

¹⁴¹ Lediglich Italien hatte in den siebziger Jahren vom mittelfristigen Beistand Gebrauch gemacht (vgl. Hellmann 1979, S. 67f.).

Verfahren vorgenommen, in das alle am Wechselkursmechanismus beteiligten Länder sowie die Kommission einbezogen sind“ (Brüsseler EntschlieÙung, Punkt 3.2).

Während die Leitkursanpassung im Bretton-Woods-System an das Vorliegen einer „grundlegenden Störung des Gleichgewichts“ gebunden und die Anpassung selbst bei einer gravierenden Paritätsänderung (über 10 Prozent) an die Zustimmung des Fonds geknüpft war - Anpassungen darunter konnten autonom vorgenommen werden -, blieb das Procedere bei Leitkursanpassungen in den einschlägigen europäischen Verträgen offen. Das EWA stellte, wie gesehen, keine eigentliche Wechselkursordnung dar, so daß es auch keinen Verfahrensweg bei anstehenden Paritätsänderungen kannte. Im EWGV wurde die Wechselkurspolitik lediglich schwach-institutionell als Angelegenheit „gemeinsamen Interesses“ gefaßt. Im Rahmen des EWV blieb die Paritätsanpassung zunächst gänzlich unbestimmt. Ein gewisses Mehr an Verbindlichkeit wurde 1974 in der Ratserklärung zur Pflicht eines vorherigen Konsultationsverfahrens festgeschrieben, an das sich die Staaten in den Folgejahren freilich meist nicht hielten.

Vor diesem Hintergrund stellte die zitierte EWS-Bestimmung, so allgemein gehalten sie war, einen gewissen Fortschritt dar. Das vorgesehene multilaterale Konsultationsverfahren, das die Kommission mit einschloß,¹⁴² war aber ausgesprochen unspezifisch gehalten und machte keine inhaltlichen Vorgaben für den potentiellen Fall der Leitkursanpassung, so daß es für den Konfliktfall keine Maßregeln an die Hand gab. In der Bundesrepublik wurde bei der Ordnungsgründung in der Tat befürchtet, daß es zu Hinauszögerungen bei der Anpassung kommen könnte bzw. die Bundesbank bei dem Ausbleiben von Paritätsänderungen zu stabilitätswidrigen Interventionen gezwungen sein könnte (vgl. dazu Sachverständigenrat 1978, S. 158).¹⁴³ Die EWS-Geschichte bewies dann später, daß die vorgenommenen Änderungen relativ problemlos vonstatten gingen - mit der nicht unwichtigen Ausnahme von 1993, als es sich rächte, daß keine präziseren Vorgaben für die Paritätsänderung verankert wurden, und die Ordnung vor dem Zusammenbruch stand.

Eine Art Genehmigungsverfahren, schon gar wenn es verbunden gewesen wäre mit wirtschaftspolitischen Auflagen, hätte ein aufgewertetes Entscheidungsgremium innerhalb der Wechselkursordnung erforderlich gemacht und die Ordnung in die Nähe eines Währungssystems befördert, was mutmaßlich mit der geplanten Einrichtung eines EWF auch ins Auge gefaßt war. Das zur währungspolitischen Realität gewordene experimentelle EWS hatte dann weitgehend den Charakter eines „automatischen“ Regelsystems ohne eine währungspolitische Instanz.

4.4.2.3 Die vermeintlichen Innovationen: Abweichungsindikator, intramarginale Interventionen, Regionalfonds

Der Abweichungsindikator war, wie oben gesehen, ein Teil des Aachener Kompromisses und stellte eine der (formalen) Innovationen gegenüber dem EWV dar.¹⁴⁴ Im Gegensatz zum obligatorische Interventionsverpflichtungen nach sich ziehenden Paritätengitter-Standard beruhte er auf dem Korbstandard. Er stellte ein zweites Limit neben den Interventionslimits von

¹⁴² Seit dem ersten Ausscheiden Frankreichs aus dem EWV 1974 war die Kommission nicht mehr beteiligt.

¹⁴³ Für den Ernstfall erklärten Vertreter der Bundesrepublik schon damals, daß Anpassungen auch erzwungen werden könnten, nämlich durch die Einstellung der Interventionen (vgl. Hellmann 1979, S. 78).

¹⁴⁴ Vgl. zu Funktionsweise und Berechnung des Abweichungsindikators EG-Kommission 1979, S. 88ff., Hellmann 1979, S. 57, Kleinheyer 1979, Ypersele/Koeune 1985, S. 52ff.

plus/minus 2,25 Prozent dar. Erreichte eine Währung plus/minus 75 Prozent der maximalen Abweichung im Ecu-Tageswert von dem Ecu-Leitkurs, indizierte dies eine Schwelle, die währungspolitisches Handeln nach sich ziehen sollte (Abkommen der Notenbanken, Artikel 3). Damit fungierte der Abweichungsindikator als eine Art Vorwarnsystem, bevor die eigentlichen Limits erreicht wurden.

Im Gegensatz zu den obligatorischen Interventionen im Paritätengitter zog das Erreichen der Ecu-Abweichungsschwelle aber nicht bindend eine Interventionsverpflichtung nach sich, es bestand lediglich die „Vermutung“ einer währungspolitischen Spannungssituation. Mögliche Reaktionen darauf bestanden aus diversifizierten Interventionen, internen währungspolitischen Vorkehrungen, Änderungen der Leitkurse und anderen wirtschaftspolitischen Maßnahmen. Wurden die Maßnahmen nicht ergriffen, so sollte das betreffende Land, dessen Währung die Abweichungsschwelle erreicht hatte, die Gründe dafür darlegen (vgl. Brüsseler Erklärung, Punkt 3.6). Da es dem Abweichungsindikator an Verbindlichkeit ermangelte, konnte er sich auch nicht zu einem wirksamen Mittel zur Durchsetzung einer einheitlichen Wirtschafts- und Währungspolitik entwickeln (Hahn 1979, S. 351).

Nachdem sich Frankreich bei den Aachener Verhandlungen die Paritätengitter-Lösung hatte abhandeln lassen, sollte wenigstens beim Abweichungsindikator eine **feste** Verpflichtung zum währungspolitischen Handeln vertraglich festgelegt werden. Selbst darauf ließ sich die Bundesregierung indessen nicht ein, so daß die schwach-institutionelle, unverbindliche Formulierung der „Vermutung“ als kleinster gemeinsamer Nenner in den Vertrag aufgenommen wurde (vgl. Hellmann 1979, S. 49ff.).

Zeitgenössische, dem EWS wohlgesonnene Kommentatoren sahen im Abweichungsindikator **die** Neuerung des EWS.¹⁴⁵ Die EWS-Praxis bewies dann etwas anderes: der Abweichungsindikator spielte schlicht keine Rolle. Wurde die Abweichungsschwelle erreicht, zog dies keine Maßnahmen nach sich. Umgekehrt kam es zu Wechselkursanpassungen, ohne daß die Abweichungsschwelle erreicht gewesen wäre (vgl. Bofinger 1991, S. 347). Bereits die schwache Formulierung „Vermutung“ hatte verdeutlicht, daß dem Abweichungsindikator mehr politisch-symbolische Bedeutung zukommen sollte, als daß er sich zu einem handfesten währungspolitischen Instrument hätte entwickeln können.¹⁴⁶

Nicht direkt im Abkommen festgehalten waren die sogenannten **intramarginalen Interventionen**, also Kursbeeinflussungen vor Erreichen der Bandbreite. Es handelte sich um Kurspflagemassnahmen der Notenbanken, die nicht identisch waren mit den Interventionen im Rahmen des Abweichungsindikators und die vor dem Erreichen der obligatorischen Interventionspunkte getätigt werden sollten, wodurch eine spekulative Kapitalabflüsse verstärkende Annäherung an die offiziellen Margen vermieden werden sollte. Die intramarginalen Interventionen hatten vom Volumen her eine sehr große Bedeutung im EWS, im Grunde waren sie wichtiger als die obligatorischen Interventionen, erst recht als die Interventionen im Rahmen des Abweichungsindikators.¹⁴⁷

¹⁴⁵ Thygesen vertrat die These, daß mit dem Konzept des Abweichungsindikators erstmals in der globalen und europäischen Währungsgeschichte eine objektive Größe formuliert worden sei, die Auslöser von Maßnahmen zur wirtschafts- und währungspolitischen Koordination zwischen Staaten sei (vgl. Hellmann 1979, S. 56f.).

¹⁴⁶ Eine andere, positive Wertung findet sich bei Ypersele/Koeune (1985, S. 92f.).

¹⁴⁷ Vom März 1979 bis zum 18. September 1992 beliefen sich die intramarginalen Interventionen auf rund 770 Milliarden DM (vgl. Nölling 1993, S. 65).

Bis 1987 standen den Notenbanken aus Weichwährungsländern die Kreditfazilitäten des EWS für intramarginale Interventionen nicht nur Verfügung, die Interventionen wurden vermittels Guthaben bei Geschäftsbanken durchgeführt. Nach dem Abkommen von Basel/Nyborg wurde der EFWZ zur Abwicklung solcher Interventionen geöffnet. Die EFWZ-Finanzierung bedurfte jedoch der Zustimmung der Gläubigernotenbank, und sie durfte eine Obergrenze (das Doppelte der Schuldnerquote der Teilnehmerländer im kurzfristigen Währungsbestand) nicht überschreiten.

Die Einführung einer Währungsunion bedeutet für die beteiligten Staaten, daß der Wechselkurs als wirtschaftspolitisches Instrumentarium wegfällt. Als wirtschaftspolitisches Instrument kann der Wechselkurs kompensierende Ex-post-Funktionen (Ausgleichung von Preis- und Produktivitätsdifferenzen), aber auch strategische Ex-ante-Funktionen (Unterbewertungsstrategie, im Extremfall: Abwertungswettläufe) ausüben. Was für eine Währungsunion gilt, gilt im Prinzip auch für einen Wechselkursverbund oder ein Währungssystem. Deren rationaler Kern beinhaltet schließlich, daß sich die an dem Verbund beteiligten Staaten darauf einigen, den Wechselkurs mindestens als Ex-ante-Instrument zur Erlangung von Wettbewerbsvorteilen auszuschalten und tendenziell stabile Wechselkurse anzustreben, was eine gewisse Ausrichtung am externen Gleichgewicht bedingt. Unterbewertungsstrategien sind dabei keineswegs nur auf weniger entwickelte Länder beschränkt, sie können auch von entwickelten Ländern wahrgenommen werden.¹⁴⁸

Allerdings muß hier zwischen Währungsunion, Währungssystem und Wechselkursordnung unterschieden werden. In der Währungsunion entfällt der Wechselkurs per definitionem. In einem Währungssystem und in einer Wechselkursordnung hat die Wechselkurspolitik einen unterschiedlichen Stellenwert. Für die hier betrachtete Wechselkursordnung (zum Währungssystem vgl. Kapitel 5) kann allgemein angenommen werden, daß es aufgrund der unterschiedlichen nationalen Wirtschaftspolitiken noch zu häufigeren Paritätsanpassungen kommt.

Als Ausgleich für den Wegfall des Wechselkurses als wirtschaftspolitisches Instrument tritt in der Währungsunion die **Regionalförderung** bzw. die Vergabe von Entwicklungskrediten. Entscheidend für die institutionelle Ausgestaltung und Einbettung der Regionalförderung ist dabei die politische Rahmgestaltung des Verbundes bzw. der Union. Im Nationalstaat Bundesrepublik existieren zahlreiche Mechanismen regionaler Förderung und regionalen Ausgleichs (Länderfinanzausgleich, Steuervorteile, gezielte Finanztransfers bspw. im Rahmen der deutschen Einigung etc.).

Wenig überraschend, wiewohl doch in Vergessenheit geraten, ist, daß auch die EWS-Gründung mit der Einrichtung einer Regionalförderung einher ging. In der Bremer Schlußfolgerung hieß es noch: „Gleichzeitig (mit der Einrichtung des EWS, d.Verf.) wird geprüft, welche Maßnahmen zur Stärkung der Wirtschaft der finanziell schwächeren Mitgliedsländer im Zusammenhang mit einem solchen System zu ergreifen sind; derartiger Maßnahmen bedarf es, wenn sich die stabile Währungszone bewähren soll“. In der Brüsseler Anlage hieß es unter Punkt B („Maßnahmen zur Stärkung der Wirtschaft der weniger wohlhabenden Mitgliedstaaten des Europäischen Währungssystems“) schon einschränkender, die Lasten für die Teilnahme an der Ordnung eher den weniger wohlhabenden Ländern aufbürdend: „Wir sind uns dessen bewußt, daß die Konvergenz der Wirtschaftspolitiken und der wirtschaftlichen Leistung nicht leicht zu erreichen sein wird. Deshalb müssen Maßnahmen zur Stärkung des Wirtschaftspotentials der weniger wohlhabenden Länder der Gemeinschaft ergriffen werden. Hierfür sind **in**

¹⁴⁸ Für letzteres kann die stabilitätsorientierte Unterbewertungsstrategie der Bundesrepublik in der Nachkriegsgeschichte als Beispiel dienen (vgl. dazu Herr/Voy 1989, S. 53ff.).

erster Linie die betreffenden Mitgliedstaaten selbst verantwortlich (Herv.d.Verf.). Gemeinschaftliche Maßnahmen können und sollten hierfür Unterstützung leisten“.

Die mit dem EWS gestartete Regionalförderung für weniger wohlhabende Mitgliedstaaten, die „tatsächlich und uneingeschränkt“ an den EWS-Mechanismen teilnahmen, hatte ein Darlehensvolumen von 1 Milliarde ERE. Im Rahmen eines fünfjährigen Programms wurden Zinssubventionen (in Höhe von 3 Prozent) zur Finanzierung von Infrastrukturinvestitionen vergeben.¹⁴⁹

Daß mit dem EWS eine Regionalförderung eingerichtet wurde, war Ausdruck der Tatsache, daß die Ordnung nach einer Anlaufzeit in ein Währungssystem transformiert werden sollte. Für ein Währungssystem ist eine solche Entwicklungspolitik konstitutives Element. Für eine „reine“ Wechselkursordnung indessen stellt die Regionalförderung ein ordnungsfremdes Element dar. Konsequenterweise wurde die Regionalförderung auch nicht organisch und dauerhaft in die Ordnung eingefügt, sondern gewissermaßen als Einmalzahlung angelegt, um den weniger entwickelten Ländern den Beitritt zur Ordnung lukrativ zu machen. Das Programm wurde dann auch nicht erneuert.

4.4.2.4 Die informellen Spielregeln

Drei währungspolitische Dimensionen, die für die tatsächliche Entwicklung des EWS von großer Bedeutung waren, blieben im Vertragswerk ungerregelt bzw. nicht eindeutig geregelt. Die eine Komponente, der quantitativ beschränkte Währungsschatz, lag auf der Seite des potentiellen Schwachwährungslandes, die beiden anderen Komponenten, das mögliche Sterilisationsverhalten und der Ausstieg aus der Interventionsverpflichtung, der auf eine Suspendierung der Ordnung hinauslief, auf der Seite des potentiellen Starkwährungslandes (vgl. Abbildung 3). Alle drei Dimensionen trugen in entscheidendem Maße dazu bei, daß sich das formal symmetrische EWS zu einem asymmetrischen Leitwährungsstandard verwandelte.

Der Stellenwert der Währungsreserve lag darin, daß sie das autonome Interventionsreservoir der von einer Abwertung bedrohten Notenbank für die Wechselkursstabilisierung ausmachte. Erreichte eine Währung A gegenüber einer Währung B den unteren Interventionspunkt, dann konnte die Währung A emittierende Bank nur solange intervenieren, wie sie über Währungsreserven verfügte. Bei einem dauerhaften Kapitalabfluß aus Währung A konnte es im Extremfall zum gänzlichen Verlust der Reserve kommen, was angesichts der Volumina, die in der Zwischenzeit auf den Devisenmärkten in Bewegung gesetzt werden konnten, eine keineswegs abwegige mögliche Folge war. Eine institutionelle Verteidigung des Wechselkurses war dann nur noch möglich, wenn die Notenbank der Währung B bedingungslos weiter intervenierte, die Notenbank der Währung A hatte dazu keine Möglichkeiten mehr, sie war dem **Devisenconstraint** ausgeliefert.¹⁵⁰ Durchaus denkbar wäre gewesen, daß das Starkwährungsland weiter unbegrenzt interveniert und Währung A vom Markt nimmt, da es in selbst

¹⁴⁹ Bei der Frage des Ressourcentransfers ging es um die Teilnahme Großbritanniens, Irlands und Italiens. Machten sich diese Länder nach dem Bremer Gipfel noch weitergehende Hoffnungen, und zwar auf nicht rückzahlbare Finanzmittel, nicht nur auf Zinssubventionen, wurde dies auf der Brüsseler Tagung auf den Druck Frankreichs hin zurückgenommen (Hellmann 1979, S. 27ff.).

¹⁵⁰ Der kurz- und der mittelfristige Kredit kamen für eine solche Situation nicht in Frage, da sie gerade nicht für die Situation der Wechselkursverteidigung, sondern die Situation einer massiveren Störung des Außen Gleichgewichts vorgesehen waren. - Wäre es zur Gründung eines EWF gekommen, der in Lage gewesen wäre, Ecu zu zeichnen, hätten der Wechselkursverteidigung andere Volumina zur Verfügung gestanden.

geschaffener Währung am Markt auftreten konnte, die Frage war nur, ob das Hartwährungsland - das und für sich dazu verpflichtet war - dies wollte.

Wenn in diesem Zusammenhang behauptet wurde, die Entwicklung der Finanzmärkte habe in der Weise eine Waffenungleichheit hervorgebracht, daß die Spekulation über ein ungleich größeres Arsenal als die Zentralbanken, die gleichsam selbst nur noch hilflose Marktteilnehmer seien, verfügt, muß diese Sichtweise als theoretisch wenig überzeugend zurückgewiesen werden. Der Devisenconstraint lag auf der Seite der eine schwächelnde Währung verteidigenden Notenbank, **nicht** jedoch auf der Seite der Partner-Notenbank. Vom Grundsatz her sind Wechselkursordnungen bei kooperativem Verhalten der Zentralbanken nicht durch Finanzmärkte und Spekulationen aus den Angeln zu heben, wenn die Ordnung bedroht ist, dann wegen unkooperativen Verhaltens (Polster/Voy 1993, De Grauwe 1997, S. 109f.).¹⁵¹

Von nicht geringerer Bedeutung war das Verhalten der Währung B emittierenden Notenbank nach dem Interventionsfall. Hielt diese Notenbank an einer strikten Stabilitätspolitik fest, hatte sie die ihr zugeflossenen Mittel, die eigene Währung, nicht in den Geldkreislauf fließen lassen, sondern über Wertpapiergeschäfte die Geldmenge auf dem ihr opportun erscheinenden Niveau gehalten, d.h. sie war in der Lage, die Einflüsse auf die eigene Geldbasis - den durch die Interventionen des Schwachwährungslandes verursachten monetären Impuls - zu neutralisieren. Insbesondere durch diese **Sterilisationsmöglichkeit** der Hartwährungs-Notenbank ergab sich die stabilitätsorientierte Tendenz der Gesamtordnung. Faktisch wurde die Sterilisation auch von der Bundesbank stets praktiziert. Rein theoretisch wäre die Möglichkeit gegeben, daß die durch das Weichwährungsland auf den Markt gelangten Hartwährungsbeiträge das Sterilisationspotential der Hartwährungsbank überschreiten, tatsächlich war dies nie der Fall.

Die dritte Spielregel, die das reibungslose Funktionieren des EWS beeinträchtigen konnte, war durch das Drohpotential des Leitwährungslandes gegeben, „im Notfall“ die Interventionsverpflichtung nicht einzuhalten und damit **die Ordnung außer Kraft zu setzen**. Diese informelle Spielregel wurde in der Planungsphase von der Bundesbank als offizielle Regel eingefordert, nach absehbaren Blockaden der Partner und Zusicherungen der Bundesregierung, daß man im besagten „Notfall“ freie Hand habe, ließ man die Forderung allerdings fallen.¹⁵² Die

¹⁵¹ „Kein privater Spekulant kann auf dem Devisenmarkt mehr Deutsche Mark nachfragen, als die Bundesbank zusätzlich schaffen könnte, falls sie es wollte“ (Lehment 1978, S. 10). Die Mittel waren vorhanden, allein die Bereitschaft fehlte. Anlässlich der EWS-Krise im Sommer 1993, als sich fundamentalisierende Nachrichten über die Hilflosigkeit der Notenbanken gegenüber der Spekulation und den Marktkräften häuften, war in einem Wirtschaftsmagazin zu lesen: „Selbst wenn die Spekulation eine Billion mobilisiert hätte - die Bundesbank kann mit einem Federstrich zwei Billionen dagegenstellen. Es gibt keine Marktkräfte, die dagegen ankommen können“ (Engels 1993).

¹⁵² In der Planungsphase des EWS (bis zum Aachener Treffen) kam es, so Emminger (1986, S. 361f.), nach „Verhandlungen“ zu „Zusicherungen“ und „Zusagen“ der Bundesregierung gegenüber der Bundesbank, daß in extremen Fällen zum Mittel der vorübergehenden Entbindung von der Interventionspflicht gegriffen werden könnte. Die „Abmachungen zwischen Regierung und Bundesbank“ habe er, Emminger, in einem Brief an die Bundesregierung zusammengefaßt. Die Suspendierung von der Interventionspflicht wurde damals auch in öffentlichen Erklärungen bekannt gemacht. Emminger zitierte Lambsdorff aus der Bundestagsdebatte zum EWS in einem Grundsatzartikel zum EWS im Handelsblatt vom Frühjahr 1979: „Die Anpassung der Wechselkurse ist immer in der Zuständigkeit der Bundesregierung und nicht der Bundesbank gewesen. In der Zuständigkeit der Bundesbank sind die Interventionsverpflichtungen und **die Möglichkeit, Interventionen nicht mehr auszuüben** (Herv.d.Verf.), wenn sie glaubt, mit Rücksicht auf die Geldmengenzpolitik und anderes das nicht mehr tun zu können“ (Emminger 1980, S. 201ff.). Eine vertraglich fixierte „Opting out“-Klausel, die anfangs auch verhandelt wurde (vgl. Hellmann 1979, S. 78), wäre der Bundesbank sicher lieber gewesen. Die Option brauchte dann nach den von der Bundesregierung gemachten „Zusagen“ nicht weiter verfolgt zu werden. Die Botschaft, die mit dem Emminger-Brief an die Märkte übermittelt wurde, lautete, daß im „Notfall“

Suspendierung von der eigentlich obligatorischen und unbegrenzten Interventionsverpflichtung war wichtig, wenn über einen längeren Zeitraum mit erheblichen Volumina ein Wechselkurs verteidigt werden sollte. In einer solchen Situation hätte die Sterilisierung der zugeflossenen Gelder nicht mehr gezogen und die Stabilitätspolitik seitens des Leitwährungslandes wäre in Gefahr geraten. Mit dieser Spielregel hatte das EWS eine offene Flanke, über die der Kern der Ordnung ausgehöhlt werden konnte, so daß das an und für sich als Kooperationsordnung gedachte EWS offen für Finanzmachtgebaren der Führungsbank war. Mit dem Ausstieg aus der obligatorischen und unbegrenzten Interventionsverpflichtung war der Führungsbank ein Drohpotential an die Hand gegeben, das latent über der Ordnung schwebte und letztlich auf das Verlassen der Ordnung hinauslief. Dieses Drohpotential der Führungswährung, einen konstitutiven Bestandteil der Wechselkursordnung zu mißachten und die damit gegebene Option, die Ordnung zu verlassen, stellte den harten finanzmachtpolitischen Kern des EWS dar, der die Teilnehmerstaaten in die Hegemonie der Ankerwährung zwang.

Vertragstheoretisch kann die Wechselkursordnung des EWS somit als typisches Beispiel für einen unvollständigen Vertrag genommen werden. Zwischen dem Regelwerk des Vertrags und der Vertragspraxis klaffte eine erhebliche Lücke, die durch opportunistisches Verhalten ausgenutzt werden konnte. In den Darlegungen zur Verhandlungsphase und den Verhandlungsoptionen wurde deutlich, daß die Erwartungen an die Ordnung sehr unterschiedlich waren und nur durch Kompromisse - z.T. auch auf der Hand liegende Formelkompromisse - zu einem Vertrag zusammengeführt werden konnten. In der Vertragspraxis trat der Charakter des unvollständigen Vertrags dann deutlich zutage. Währungsgeschichtlich war dies mittlerweile kein neues Phänomen mehr. Konnte allerdings bei der IWF-Ordnung noch angeführt werden, daß man das Währungsgeschehen erstmals vertraglich regulieren wollte, war dies bei der EWS-Ordnung anders. Den Gründern des EWS mußte - mindestens mit Blick auf die EWV-Praxis - klar sein, daß Vertragstheorie und Vertragspraxis auseinanderfallen können und eine Übereinstimmung entscheidend von der Klarheit und Eindeutigkeit der Spielregeln abhängen würde.

Genau daran hat es aber gefehlt. Spieltheoretisch gesehen zeigen sich bei einer Konfrontation zwischen Vertrag und Vertragsanwendung zunächst Regeln, die nicht angewandt wurden bzw. in der währungspolitischen Praxis keine Rolle spielten. Dazu gehörten der kurzfristige und mittelfristige Kredit, der Ecu und der Abweichungsindikator, die damit zu „Phantomregeln“ degenerierten. Andererseits hatte der Vertrag keine Regeln für bestimmte währungspolitische Konstellationen entworfen, die durchaus wichtig waren. Gemeint sind damit Konstellationen des Ab- bzw. Aufwertungsdrucks auf bestimmte Währungen, für die die Partner unterschiedliche Deutungen hatten und demzufolge unterschiedliche Bearbeitungsweisen vorsahen. Ausgefüllt wurde dieses Regelvakuum durch opportunistisches Verhalten der Bundesbank, d.h. ihr Sterilisationsverhalten und den Ausstieg aus der Interventionsverpflichtung. Mindestens letzteres lief auf eine Spielregelverletzung hinaus und ist in diesem Zusammenhang deshalb beachtenswert, weil der auf Automatismus hin angelegte Regelsatz des EWS durch diskretionäre Politik ersetzt wurde.

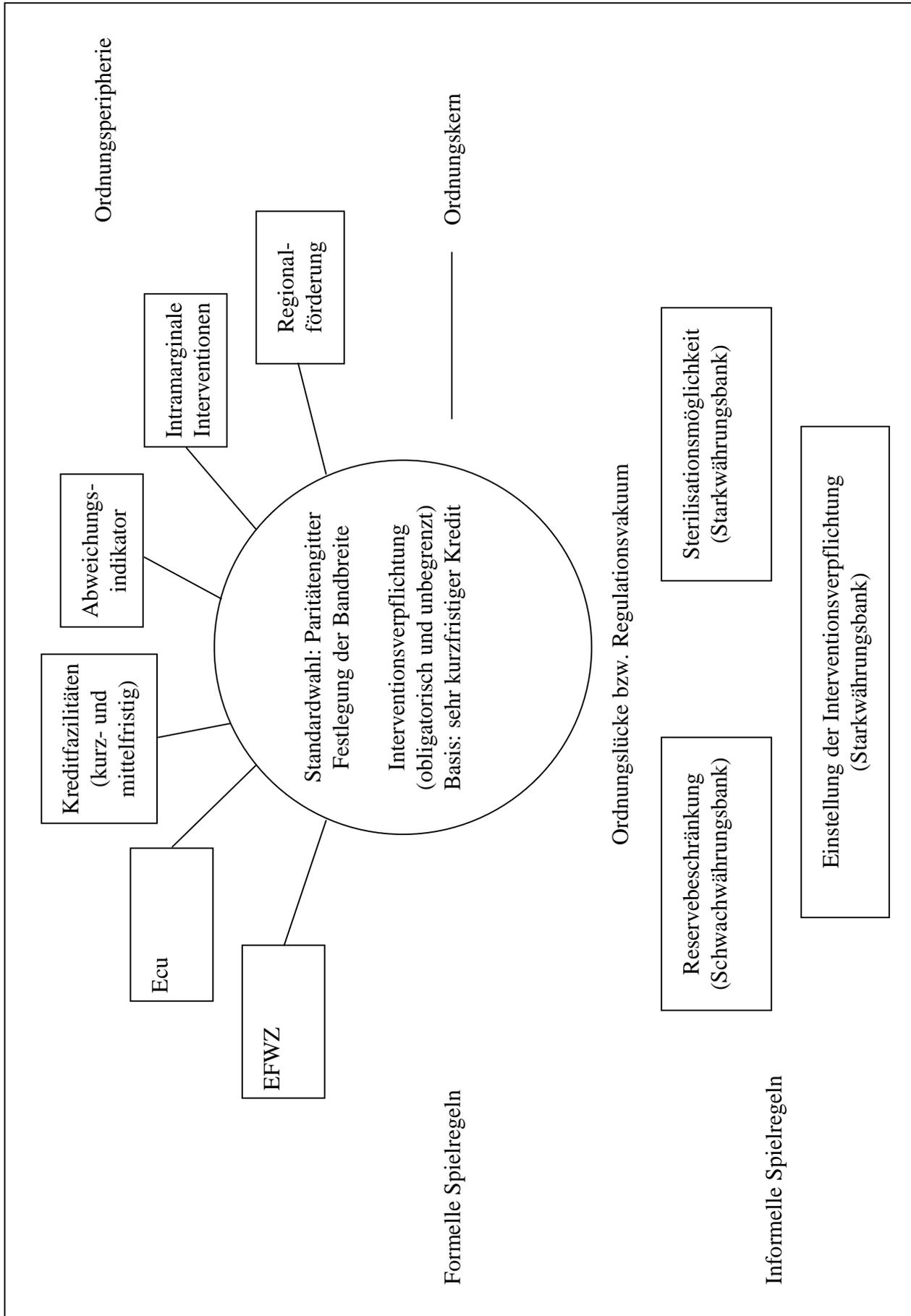
Wechselkursordnungen wie das EWS dienen mit ihrem materiell-technischen Apparat zur Kurspflege nicht zuletzt der Generierung und Festigung von Vertrauen auf den Vermögenmärkten. Mit Blick auf den Aspekt der Generierung mußte es schon nachdenklich stimmen, wenn im Aufbauprozeß einer Ordnung - gemeint ist die Verhandlungsphase - eine der Kernregeln, die Interventionsverpflichtung, öffentlich zur Disposition gestellt wird. Es war dann nur

währungspolitischen Druck, auch der Spekulation, nachgegeben würde. In der währungstheoretischen Literatur wird diese verborgene Spielregel kaum reflektiert, in der währungsgeschichtlichen Literatur finden sich einige Hinweise (z.B. Eichengreen 1996, S. 162, Eichengreen 1997, S. 203, Apel 1998, S. 111ff.).

noch eine Frage der Zeit, bis diese Regel von der Spekulation getestet wurde. Unter dem Aspekt der Festigung wird Vertrauen nur gesichert, wenn in kritischen Situationen, d.h. im Vorfeld spekulativer Attacken und im Verlauf der Spekulation, keine Zweifel an der Verteidigung der gegebenen Paritäten aufkommen und bedingungslos interveniert wird, wenn die wirtschaftlichen Grunddaten dies gerechtfertigt erscheinen lassen oder eine politische Konstellation dies erforderlich macht. Gemeint ist hiermit die Situation im Sommer 1993, als die Bundesbank aus der Interventionsverpflichtung ausstieg und die ganze Ordnung damit kuptert war.

Es war also kein Zufall, daß am Anfang und am Ende der Geschichte des EWS eine Auseinandersetzung um die Kernregel der Interventionsverpflichtung im Mittelpunkt des Geschehens stand. In den Jahren dazwischen wurde der währungspolitische Streit im Rahmen der Ordnung durch die beiden anderen informellen Spielregeln und die Asymmetrien, auf die im folgenden eingegangen wird, geprägt.

Abbildung 3: Die Spielregeln des EWS



4.4.3 Das EWS und die Integrationsprämissen

Im folgenden geht es um eine Konfrontation des EWS mit den für eine Wechselkursordnung zentralen Integrationsprämissen der Staatensolidarität und Staatengleichheit, wobei die zuletzt genannte Prämisse unter dem in der währungspolitischen Literatur gang und gäben Begriff der Symmetrie überprüft wird. Der mögliche Einwand, daß das EWS nicht unmittelbarer Bestandteil der Gemeinschaftsverträge war und von daher die Ziele „Symmetrie“ und „Solidarität“ nicht unmittelbar zur Geltung zu kommen brauchten, kann dabei vorab entkräftet werden, da die Ordnung zwar nicht formal, wohl aber faktisch und dem Selbstverständnis nach einer gemeinschaftlichen Währungsordnung nahekam und überdies in die Verträge inkorporiert werden sollte.¹⁵³

4.4.3.1 Symmetrie und Solidarität in den Vertragstexten

Den Gründern der Wechselkursordnung war durchaus bewußt, daß die Ordnung Symmetrie- und Solidaritätserfordernisse berücksichtigen mußte. An verschiedenen Stellen der Vertragstexte kommt dies zum Ausdruck. Im wirtschaftspolitischen Teil der Bremer Schlußfolgerungen wurden unter Punkt 1 im Zusammenhang der allgemeinen wirtschaftspolitischen Maßnahmen die unterschiedlichen **Ausgangssituationen** der Mitgliedsländer angesprochen. „Länder ohne Inflations- und Zahlungsbilanzprobleme werden mehr für die Steigerung der Binnennachfrage, insbesondere die Investitionsnachfrage, und das Wirtschaftswachstum tun; Länder mit starken Preissteigerungen werden vorerst ihr Augenmerk vor allem auf die inflatorischen Fehlentwicklungen richten.“ Im währungspolitischen Teil wurde angekündigt, daß es im Rahmen der zu gründenden neuen Währungsordnung zu Maßnahmen zur Stärkung der finanziell schwächeren Länder (gemeint waren damit Großbritannien, Irland und Italien) kommen sollte.

Im Bremer Anhang hieß es ferner unter Punkt 5, daß die währungspolitische Zusammenarbeit in der neuen Ordnung nur dann von Erfolg gekrönt sein könne, wenn eine größere innere und äußere Stabilität erzielt würde. „Dies gilt“, so hebt der Text weiter hervor, „gleichermaßen für Defizit- und Überschlußländer“. Einmal abgesehen von der Frage, daß „innere und äußere Stabilität“ in Europa durchaus sehr unterschiedlich definiert wurden, war damit angesprochen, daß die Anpassungslasten bei der währungspolitischen Kooperation nicht einseitig, weder nur von dem Überschuß- noch nur von dem Defizitland, getragen werden sollten.

In der Brüsseler Erklärung zu den Grundzügen des EWS wurde erneut betont, daß die innere und äußere Stabilitätspolitik von Defizit- wie von Überschußländern getragen werden müsse (Punkt 1.3). Im Teil B über die Maßnahmen zur Stärkung der Wirtschaft der weniger wohlhabenden Staaten wurde explizit von „symmetrischen Rechten und Pflichten aller Teilnehmer“ gesprochen.

¹⁵³ Für assoziierte Länder war vorgesehen, daß diese zwar am Wechselkurs- und Interventionsmechanismus und damit auch an der sehr kurzfristigen Finanzierung teilnehmen konnten, nicht aber an der kurz- und mittelfristigen Finanzierung und am Ecu (vgl. Hellmann 1979, S. 37ff.). Die assoziierten Länder konnten damit am asymmetrischen Teil der Ordnung teilnehmen, die Gemeinschaftsländer sollten darüber hinaus in den Genuß des solidarischen Teils kommen.

Insgesamt erschien also in den EWS-Dokumenten, soweit es sich um die politischen Absichtserklärungen handelte, - keineswegs überraschend - das Symmetrie- und Solidaritätsprinzip als Leitvorstellung. Im Abkommen der Notenbanken, dem währungstechnischen Kernstück des EWS, wurde von Symmetrie und Solidarität allerdings nicht explizit gesprochen, was eben-
sowenig überraschen konnte.

4.4.3.2 Das Solidaritätsprinzip im praktizierten EWS

Die konkreten Ausprägungsformen der Solidaritätsprämisse lieferte das EWS in Gestalt der verschiedenen Kreditfazilitäten, der unbegrenzten Interventionsverpflichtung und der Regionalförderung. Praktisch spielten die Kreditfazilitäten, wie gesehen, keine Rolle. Sie waren für mehr oder weniger gravierende Zahlungsbilanzkrisen vorgesehen und stammten damit aus einer vergangenen Zeit. In den achtziger Jahren griff man bei Anpassungsmaßnahmen eher auf die Paritätsveränderung zurück.

In Hinblick auf die unbegrenzte Interventionsverpflichtung bei der Verteidigung einer Parität „gegen“ die Devisenmärkte wurde deutlich, daß sich die Bundesrepublik diesem Prinzip bei der Franc-Krise von 1993, der Probe aufs Exempel, auf der Basis interner Absprachen aus der Gründungszeit der Ordnung entzog. Die Logik des Währungswettbewerbs, dem ja gerade mit dieser währungstechnischen Besonderheit entgegengearbeitet werden sollte, wurde mit dieser Entscheidung nachdrücklich unterstützt. Ohne die unbegrenzte Interventionsverpflichtung wäre bzw. war das gesamte Procedere bei der Kursverteidigung auf ein bankenähnliches Kreditverfahren zusammengeschnürt, was den aufwendigen Apparat einer Wechselkursordnung nicht zwingend erforderlich macht. War der Notenbank A bei der Verteidigung des Wechselkurses die eigene Devisenreserve ausgegangen, blieb ihr nur noch der Kredit durch die Gläubigernotenbank der aufwertenden Währung. Wurde dieser Kredit wie 1993 durch die Bundesbank verweigert bzw. intervenierte diese nicht selbst, mußte dem Marktdruck nachgegeben werden und ein Festhalten an der vereinbarten Parität war nicht mehr möglich.

Die Regionalförderung schließlich gehörte nicht als Bestandteil zu den Verträgen, sie ist auch an und für sich ein Fremdkörper in einer Wechselkursordnung und gehört eher in ein Währungssystem, was das EWS nicht war. Das regionalpolitische Zinssubventionsprogramm war so eher der „Köder“, um Schwachwährungen den Beitritt zur Ordnung schmackhaft zu machen, eine systematische Rolle spielte es jedenfalls im EWS nicht, so daß es mehr als Versatzstück aus der währungssystemischen Planungszeit einzuordnen ist.

4.4.3.3 Die ökonomische Diskussion um die Symmetrie

Die ökonomische Literatur zum EWS, die sich mit Fragen der Symmetrie beschäftigt, tat dies überwiegend in Hinblick auf die währungstechnischen Spielregeln und ihre Wirkungsmechanismen, und zwar im Rahmen des quantitätstheoretischen Geldmengen-Preis-Mechanismus.¹⁵⁴ Fragen der politisch-ökonomischen Symmetrie und der Solidaritätserfordernisse blieben in diesen Ansätzen ausgeklammert bzw. waren nur implizit angesprochen.

¹⁵⁴ Die Diskussion verlief kontrovers (vgl. zum Überblick: Bofinger 1991, S. 360ff. und Herz 1994, S. 14 und 89ff.). Es ging um die Frage, ob die D-Mark-Hegemonie durch asymmetrische Regelelemente des EWS erklärt werden kann (so bspw. Bofinger 1991, S. 360ff. und Wyplosz 1988 und 1989) oder ob das EWS an und

Im Vergleich zu anderen Währungsordnungen zeichnete sich das EWS zunächst insofern durch eine **formale** Symmetrie aus, als es keiner Währung die Rolle der Leitwährung bzw. des Standards qua Statut verlieh. War im Bretton-Woods-System der US-Dollar der definierte Angelpunkt der Währungsordnung,¹⁵⁵ hatte sich das EWS mit der Festlegung auf das Paritätengitter einer Ordnung verpflichtet, die institutionell keine Leitwährung kürte. So gesehen handelte es sich beim EWS um eine formal symmetrische Währungsordnung, die der Integrationsprämisse der Staatengleichheit Rechnung trägt.

Damit ist aber die Frage nach der inhaltlichen oder faktischen Symmetrie bzw. Asymmetrie noch nicht beantwortet. Unabhängig von den Ordnungszielen¹⁵⁶ der Währungsordnung geht es dabei um die Frage, wer die Anpassungslasten bei der Zielerreichung zu tragen hat. Diese Frage spielte bereits bei der EZU eine zentrale Rolle und wurde dort durch eine partiell symmetrische Konstruktion gelöst.

Bevor die Regeln und Mechanismen der realisierten EWS-Ordnung in Hinblick auf die Symmetriefrage dargestellt werden, soll die geplante, insbesondere von Frankreich bevorzugte Ordnung, die Korblösung, überprüft werden, da diese Option gerade wegen ihrer größeren Symmetrie als Verhandlungsmasse eingebracht wurde.

Die Befürworter der **Korblösung** sahen in ihr den Vorteil, daß es bei Abweichungen einer starken Währung nach oben gegenüber dem Korb zu einseitigen Interventionen des Starkwährungslandes hätte kommen müssen, während der Rest der Länder weiterhin über einen gewissen Spielraum verfügt hätte. Die größere Symmetrie im Rahmen dieses Standards hätte sich dadurch ergeben, daß nicht der wirtschaftspolitische Grundton des Starkwährungslandes die Richtung der Ordnung bestimmt hätte, sondern der **Durchschnitt** der an der Wechselkursordnung beteiligten Länder. Grundsätzlich hätte dies auch für eine Abweichung vom Korbstandard eines Schwachwährungslandes gegolten. Das Land, das eine zu expansive oder zu restriktive Wirtschaftspolitik betrieben hätte, wäre zu einseitigen Interventionen am Devisenmarkt gezwungen gewesen (Bofinger 1991, S. 97ff.).¹⁵⁷ Im Rahmen einer Korblösung wäre es also zu asymmetrischen Interventionen der Länder mit „extremer“ Wirtschaftspolitik gekommen, so daß dadurch die Symmetrie der Gesamtordnung gewahrt worden wäre. Symmetrie bedeutet in diesem Zusammenhang Verhinderung einer Leitwährung und Partizipation aller Länder an der stabilitätspolitischen Ausrichtung der Gemeinschaft.

Mit der Entscheidung für das Parity grid wurde ein Weg beschritten, den zwar eine formale Symmetrie kennzeichnete, der aber zugleich die **Möglichkeit** asymmetrischer Wirkungsmechanismen - bedingt durch das Regulationsvakuum an den Vertragsgrenzen - eröffnete. Zwar ließe sich auch grundsätzlich ein symmetrisch aufgebauter Paritätengitter-Standard denken, die tatsächlich gewählte Ordnung mit ihren Ordnungskomponenten und -lücken führte

für sich symmetrisch konstruiert ist und die D-Mark-Hegemonie von der ökonomischen Größe der Bundesrepublik her abzuleiten ist (so bspw. Fratianni/von Hagen 1990).

¹⁵⁵ In einer Leitwährungsordnung intervenieren die Nicht-Leitwährungen zur Verteidigung des Wechselkurses, während die Leitwährung von dieser Aufgabe suspendiert ist, so daß diese Konstruktion ausgenutzt werden kann.

¹⁵⁶ Beim EWS kann durchaus darüber gestritten werden, was seine Ziele waren. Vorderhand mag das Ziel die Stabilisierung der Wechselkurse gewesen sein - so auch in den Vertragstexten festgehalten -, die Bundesbank ließ aber in ihren Stellungnahmen immer durchschimmern, daß es ihr um die Erreichung (innerer) Preisstabilität ging, also die Herstellung einer europäischen Stabilitätszone.

¹⁵⁷ Da der auf dem Ecu-Standard beruhende Abweichungsindikator in den Vertragsbestimmungen weitgehend unverbindlichen Charakter erhielt und praktisch auch nur von verschwindender Bedeutung war, kann er im Zusammenhang der Frage der Symmetrie außer Betracht bleiben.

aber zu einem asymmetrisch wirkenden System. Das Regulationsvakuum an den Vertragsgrenzen wurde, wie gesehen, von der Beschränkung der Währungsreserven (bei dem Abwertungsland) und den Sterilisationsmöglichkeiten des Aufwertungslandes ausgefüllt.

Beide Mechanismen waren durch die EWS-Spielregeln nicht beeinflussbar. Sie verwandelten das EWS aus einer formal symmetrischen Ordnung, die der Möglichkeit nach asymmetrisch ausgefüllt werden kann, tatsächlich in eine asymmetrische Ordnung. Ein symmetrisch aufgebauter Paritätengitter-Standard hätte dafür Sorge tragen müssen, daß die beiden Mechanismen nicht zur Geltung kommen.¹⁵⁸

Asymmetrien ergaben sich auch im Rahmen des Interventionsmechanismus des EWS. Für den Interventionsfall ist zunächst zu berücksichtigen, daß die Teilnehmerländer keine über die „working balances“ hinausgehenden Beträge an Partnerwährung in ihren Reserven halten durften. Die Intervention mußte also im Wege des Kredits vollzogen werden. Da von den drei bestehenden Kreditmechanismen lediglich der über den EFZW abgewickelte sehr kurzfristige Kredit eine Rolle gespielt hat, kann sich die Darstellung darauf beschränken. Der zweite aufzugreifende Fall ist die intramarginale Intervention, also die Kurspflege vor Erreichen des Interventionspunktes.

Bei der Konzeption des sehr kurzfristigen Kredits zeigten sich die Asymmetrien sehr deutlich. Die Modalitäten im Rahmen der Verlängerungsmöglichkeiten waren asymmetrisch verteilte Chancen zugunsten der Gläubigernotenbanken. War der Druck auf die Schwachwährung im Rahmen der sehr kurzfristigen Kreditierung nicht zu nehmen, hing es letztlich am Gutdünken der Gläubigerbank, ob weiter interveniert würde. Diese Asymmetrie wurde noch verstärkt dadurch, daß im Rahmen der sehr kurzfristigen Finanzierung Zinszahlungen (nach dem gewogenen Mittel der Diskontsätze der EG-Zentralbanken) seitens der Schuldnernotenbank zu leisten waren.

Asymmetrische (Liquiditäts)Effekte gab es auch bei den quantitativ bedeutenden intramarginalen Interventionen. Weichwährungsnotenbanken kauften über Guthaben im privaten Markt eigene Währung, wodurch sich die eigene Geldbasis zwar verringerte, ohne daß jedoch Liquiditätseffekte beim Hartwährungsland erzielt worden wären, da dieses ja zu keiner „Geldvermehrung“ gezwungen war. Eine gewisse Tendenz zur Symmetrie brachte in diesem Zusammenhang das Basel-Nyborg-Abkommen, das die EFZW-Fazilitäten für die intramarginale Intervention eröffnete. Eine Bremse wurde bei dieser Mini-Reform aber insofern eingebaut, als die EFZW-Finanzierung von der Zustimmung der Hartwährungsnotenbank abhängig gemacht wurde (ebd., S. 358).

Die genannten Asymmetrien, die sich, wie oben gesehen, auf Vertragslücken zurückführen lassen, haben im Verlauf der achtziger Jahre dazu geführt, daß sich aus einer formal symmetrischen Währungsordnung eine Leitwährungsordnung entwickelte. Damit kollidierte das EWS grundsätzlich mit der Integrationsprämisse der Staatengleichheit, es stellte keinen nationalstaatlichen Kooperationsansatz mehr dar, sondern eine Hegemonialordnung unter der Führung der Bundesrepublik, die keine Teilhabe an der Bestimmung der wirtschaftspolitischen Grundlinien mehr zuließ.

¹⁵⁸ Beide Mechanismen sind gewissermaßen auf der nationalen Ebene angesiedelt, was bei einer nationalstaatlichen Kooperationsordnung wie dem EWS auch gar nicht anders sein kann, da sie keine supranationalen Elemente enthält. Ein Ordnungssystem des symmetrischen Paritätengitters - als solches dann in der Nähe der Korblösung befindlich - hätte die Devisenbeschränkung durch Schaffung und Vergabe von Ecu seitens eines EWF und das Sterilisationsverhalten durch eine koordinierte Geldpolitik überwinden können. Die Ordnung wäre damit in die Nähe eines Währungssystems gerückt.

4.4.3.4 Das Ende der Ordnung 1992/3

Als hegemoniale Leitwährungsordnung funktionierte das EWS rein währungstechnisch problemlos, da sich die N-1-Länder den Mechanismen unterordneten, gleichwohl blieb die Unzufriedenheit, den wirtschaftspolitischen Grundton der Ordnung nicht mitbestimmen zu können. Zwischen 1987-1992 gab es, von einer Ausnahme abgesehen, keine Paritätsveränderungen, so daß mancherorts schon von einem neuen EWS gesprochen wurde, das gleichsam wie eine Währungsunion arbeite. Die in zwei Akten sich abspielende Krise der Jahre 1992 und 1993 rückte dann einiges zurecht: einerseits wurden die tatsächlichen „rules of the game“ klar herausgeschält, andererseits wurde die Gemeinschaft aus der Illusion eines harmonischen Übergangs in die Währungsunion gerissen (vgl. für das Folgende Polster/Voy 1993).

Integrationspolitisch von Interesse an der EWS-Krise ist die Tatsache, daß eine nationalstaatliche Kooperationsordnung in Extremsituationen an ihre Grenze geführt wird. Eine solche Extremsituation war mit der wirtschaftspolitischen Bewältigung der deutschen Einheit gegeben. Die hier vertretene These lautet: mit der spezifischen Bearbeitung der deutschen Einheit setzte ein deutscher wirtschaftspolitischer Nationalismus ein, der den Interessenlagen der Integrationspartner diametral widersprach und der auf eine Ausbeutung der Leitwährungsfunktion der D-Mark hinauslief mit der Konsequenz zur Auflösung der Wechselkursordnung.¹⁵⁹

Das in Deutschland nach dem Zusammenbruch der DDR gewählte makroökonomische Politikmuster lief auf die Kombination einer exorbitant expansiven Finanzpolitik mit einer ebenso exorbitant restriktiven Geldpolitik hinaus. Statt den Einigungsprozeß über eine Anhebung der Steuern zu finanzieren, wählte die damalige Kohl-Regierung den bequemen Weg der Kreditaufnahme. Zu einer brisanten Mischung entwickelte sich diese Politik, nachdem der vereinigungsbedingte Boom ausklang und die Bundesbank zu dem bewährten Mittel einer scharfen Stabilitätspolitik griff. Obwohl die Inflationsrate keineswegs historische Größenordnungen erreichte - sie stieg bis zum März 1992 auf 4,8 Prozent - und bei der Bewältigung einer Jahrhundertaufgabe wie der deutschen Einheit mit einer gewissen Inflationierung gerechnet werden mußte, erhöhte die Bundesbank zwischen dem Jahresanfang 1991 bis zum Juli 1992 die Zinsen von 2,75 Prozent auf 8,75 Prozent, was einem Nachkriegsrekord gleichkam.¹⁶⁰

Der erste Akt der EWS-Krise rückte das britische Pfund, das 1990 in das weite Band des EWS eintrat, und die italienische Lira, die im gleichen Jahr vom weiten zum engen Band übergang, ins Rampenlicht. Die Spekulation gegen beide Währungen erreichte im September 1992 ihren Höhepunkt, und die Bundesbank bzw. die Bundesregierung machten sich unter Hinweis auf die Einstellung der Interventionsverpflichtung für „notwendige und überfällige“ Paritätsveränderungen stark. Die Folge war, daß beide Währungen nach Abwertungen (Lira um 7 Prozent) und einer scharfen Zinspolitik (Großbritannien) die Ordnung verließen. Andere Währungen gerieten mit den Strudel: die spanische Peseta, der portugiesische Escudo und das irische

¹⁵⁹ Unter währungsgeschichtlichen Gesichtspunkten zeigen sich bemerkenswerte Parallelen zwischen dem Kollaps der Bretton-Woods-Ordnung 1971-73 und der EWS-Krise 1992/93. In beiden Fällen war das währungspolitische Führungsland einem außerordentlichen politischen Schock (Vietnam-Krieg bzw. deutsche Einheit) ausgesetzt, der finanz- und geldpolitisch fehlerhaft bearbeitet wurde und in der Konsequenz zur Auflösung einer Währungsordnung führte (vgl. Kenen 1995, S. 160ff.).

¹⁶⁰ Selbst wenn in Rechnung gestellt wird, daß es einen enormen Kapitalbedarf gab, der Staat massiv als Kreditnehmer am Kapitalmarkt auftrat und die D-Mark zu einer gewissen Schwäche neigte, war eine Hochzinspolitik dieser Größenordnung nicht gerechtfertigt.

Pfund mußten abwerten, Finnland, Schweden und Norwegen gaben ihre Bindung an den Ecu auf.

Im Sommer 1993 spielte dann der zweite Akt der EWS-Krise, dieses Mal mit dem französischen Franc in der Hauptrolle. Die französische Währung sah sich bereits im September des Vorjahres spekulativen Attacken ausgesetzt, konnte aber nach einer gemeinsamen Erklärung der Banque de France und der Bundesbank vor einer Paritätsveränderung gerettet werden. In der ersten Jahreshälfte 1993 gab es stabilitätspolitisch an sich nur gute Nachrichten für Frankreich: die Nationalbank erhielt den Status der Unabhängigkeit, die Inflationsrate lag gut 2 Prozent unter der deutschen, und der französische Leitzins konnte erstmals unter dem deutschen festgesetzt werden. Vor diesem Hintergrund flackerte kurzfristig sogar eine Debatte darüber auf, daß die französische Währung die D-Mark als europäische Leitwährung ablösen könnte.

Nach der Zinssenkung in Frankreich folgte die Bundesbank nur sehr zögerlich und nahm den Zins nur unwesentlich von seinem exorbitanten Hoch herunter. Die im Juli um sich greifende Spekulation gegen den Franc fraß die autonomen Reserven rasch auf, und die Bundesbank hätte - vertragsgemäß - intervenieren müssen. Nach einer Verständigung mit dem Finanzministerium wurde die Kernregel des EWS schließlich aufgegeben, man weigerte sich zugunsten der französischen Währung zu Stützungskäufen zu greifen, weil man die eigene Stabilitätspolitik in Gefahr wähnte. Der Vertragsbruch war, nachdem er im Vorjahr angekündigt wurde, gegeben. Da mit der französischen Währung nicht so umgegangen werden konnte wie mit den anderen Partnerwährungen im Herbst des Vorjahres, zumal alle Fundamentaldaten das Gegenteil einer Währungsschwäche indizierten, es sich also um eine Spekulation reiner Prägung handelte, mußte ein Ausweg gesucht werden. Nach schwierigen Verhandlungen - Frankreich schlug u.a. vor, daß die D-Mark vorübergehend das EWS verlassen sollte, was an sich der deutschen Sondersituation angemessen gewesen wäre - wurde das offiziell gemacht, was durch den deutschen Vertragsbruch ohnehin Fakt war, das EWS wurde außer Kraft gesetzt, nur notdürftig kaschiert hinter der bekannten Bandbreitendehnung.

Wechselkursordnungen stellen, so wurde in Kapitel 2 argumentiert, nationalstaatliche Kooperationsordnungen dar, die nur einen begrenzten Souveränitätsverzicht erfordern, der grundsätzlich revidierbar ist. Die von der Bundesrepublik angesichts der historischen Ausnahmesituation der deutschen Vereinigung betriebene Geld- und Finanzpolitik stellte eindeutig nationalstaatliche Interessen über Integrationsanforderungen, ganz abgesehen von den Gefährdungen, die damit für den Maastricht-Prozeß gegeben waren.

Integrationspolitisch lieferte die EWS-Krise der Jahre 1992/93 den letzten Beleg, daß aus der symmetrisch angelegten und als symmetrisch gedachten Wechselkursordnung („spirit of the treaty“) eine Leitwährungsordnung wurde. Die Kündigung der Interventionsverpflichtung seitens Deutschlands traf das EWS in seinem Kern und hinterließ ein Wechselkursgerippe, das keinerlei Funktion mehr hatte. Das Geheimnis um die wirklichen „rules of the game“ war gelüftet.

Währungspolitisch führte die EWS-Krise vor Augen, daß eine Leitwährungsordnung dem Führungsland eine Verantwortung zuwachsen läßt, die notfalls nationalstaatliche Interessen hinter gemeinschaftliche Interessen zurückstellen muß. Statt dessen hat die Bundesrepublik die Ordnung mißbraucht und trug damit zu deren Auflösung bei.¹⁶¹

¹⁶¹ Vgl. zu dem Dilemma des damaligen Ankerwährungssystems und Fragen der Kooperationsnotwendigkeit Köhler 1993.

4.4.3.5 Symmetrie zwischen Markt und Institutionen

Unter währungstechnischen Gesichtspunkten bezieht sich der Begriff der Symmetrie im Rahmen einer Wechselkursordnung auf die Lastenverteilung bei der Verteidigung der Parität. Unter währungs- und integrationspolitischen Gesichtspunkten bezieht er sich auf die Frage der Partizipationsmöglichkeiten der einzelnen Integrationsteilnehmer an der Gestaltung der Wechselkursordnung und ihrer Grundrichtung. Faßt man den Begriff noch weiter, dann stellt sich die Frage nach dem Verhältnis von institutioneller Koordination und Marktkoordination, also dem Verhältnis von Wechselkursordnung und dem ihr beigegebenen Devisenmarkt.

Im Rahmen des „Belgischen Kompromisses“ waren die früheren EWV-Länder den außerhalb des Verbunds verbliebenen durch eine erhebliche Aufstockung des Kreditpotentials zur Verteidigung der Wechselkurse entgegengekommen. Offensichtlich hielten die damaligen Nicht-Schlangeländer dies für ausreichend genug institutionelle „Munition“, um die Wechselkurse bei Spannungssituationen am Devisenmarkt zu verteidigen.¹⁶² Im Verlauf der achtziger Jahre, insbesondere gegen Ende des Jahrzehnts, als die EG-Kapitalmärkte fast restlos liberalisiert wurden, zeigte sich das Gegenteil. Das an den Devisenmärkten transferierte Volumen überstieg, wie die Franc-Krise im Sommer 1993 zeigte, selbst die Macht von großen Zentralbanken, und es zeigte sich, daß die Zentralbanken - jedenfalls die eines von Abwertung bedrohten Landes - in den bloßen Status von Marktteilnehmern herabgesunken waren.¹⁶³ Da in dieser Situation auch die Solidarität der Leitwährungsnotenbank eingestellt wurde, vermochten die politischen Institutionalisierungen nicht mehr symmetrisch auf die Marktkonstellation im Sinne der Entfaltung einer Gegenkraft einwirken.

Die Bundesbank hatte die Asymmetrie in den Regelmechanismen des EWS anfänglich bestritten und darauf beharrt, daß die Ordnung selbst durchaus auf Symmetrie beruhe. Die Lastenverteilung sei symmetrisch, asymmetrisch hingegen sei die unterschiedliche wirtschaftspolitische Ausgangslage der einzelnen Länder, die das Ziel des Verbunds, die Preisstabilität, in unterschiedlichem Maße realisierten.¹⁶⁴ Später wurde argumentiert, daß die an und für sich auf Symmetrie hin angelegte Ordnung durch einen **evolutionären Marktprozeß** in eine asymmetrische Ordnung mit der D-Mark als Ankerwährung verwandelt wurde.¹⁶⁵ Wenn mit „evolu-

¹⁶² Vgl. dazu die zeitgenössischen Interpretationen bei Hellmann (1979, S. 63ff.) und Wegner (1979, S. 192).

¹⁶³ Ähnlich wie der französischen Zentralbank erging es anderen Ländern, z.B. Italien und Schweden.

¹⁶⁴ „Die Vorstellung, daß es im Wechselkursverbund des EWS primär nur Anpassungslasten für Schwachwährungsländer gibt, entspricht jedoch nicht den Realitäten. Gerade die Bundesrepublik ist im EWS wegen der zentralen Rolle der D-Mark immer wieder von Geldzuflüssen aus den Partnerländern betroffen, die eine unerwünschte Ausweitung der Geldmenge und bei Erreichen der Limitkurse Interventionen zur Folge haben. Solche den nationalen Zielsetzungen unter Umständen stark zuwiderlaufende Entwicklungen lassen sich nur verhindern oder auf ein erträgliches Maß reduzieren, wenn die wirtschaftliche Entwicklung in allen Partnerländern am Gebot der Geldwertstabilität ausgerichtet ist und weitgehend parallel verläuft. Dies verlangt naturgemäß von Ländern, die Preisstabilität noch nicht erreicht haben, eine besondere Anstrengung. Es ist also die Asymmetrie der Ausgangslage und nicht die Lastenverteilung im System, welche einzelne Länder zu besonderen Anstrengungen zwingt“ (Deutsche Bundesbank 1987, S. 71f.). Die Argumentation wirkt zirkulär: das EWS wurde begrüßt, weil es als Mittel dienlich war, eine Stabilitätszone in Europa zu etablieren, andererseits wurde die fehlende Stabilität zu einer Art Voraussetzung einer (symmetrischen) Ordnung gemacht. Wenn alle Länder preisstabil gewesen wären - also Konvergenz vorgelegen hätte -, hätte es des EWS nicht bedurft.

¹⁶⁵ „Anders als im Abkommen von Bretton Woods hebt die Vereinbarung über das EWS keine nationale Währung heraus. Mit der gemeinsamen Überzeugung, der Inflationsbekämpfung Vorrang einzuräumen und mit der damit einhergehenden Orientierung an der deutschen Geldpolitik ist der D-Mark die Rolle des Ankers

torischem Marktprozeß“ der unterschiedliche Rang der nationalen Währungen im Währungswettbewerb gemeint war, dann stand dies in keinem Zusammenhang zum EWS, die Verwandlung des EWS in eine asymmetrische Ordnung wiederum war nicht Resultat von „Marktprozessen“, sondern ging auf das institutionelle Vakuum in Hinblick auf die beschriebenen Wirkungsmechanismen (Asymmetrien im Interventionsfall, Devisenconstraint, Sterilisationsverhalten) und seine „Ausnutzung“ durch die Bundesbank zurück. Das über der Ordnung schwebende latente Drohpotential, mit dem die Partner diszipliniert werden konnten, die Aufkündigung der Interventionsverpflichtung, vervollständigte die Asymmetrien der Ordnung.¹⁶⁶

Unter diesen Aspekten zeigt sich das EWS als schwach-institutionelle Wechselkursordnung, die sich allerdings nicht durch einen evolutionären Prozeß in eine faktische Leitwährungsordnung verwandelte, sondern durchaus unter aktiver Mitwirkung der Bundesbank, die das unvollständige Vertragswerk in ihrem Sinne „nachbesserte“. Von den beiden institutionellen Grundentscheidungen - der Standardwahl und der Interventionsverpflichtung - erwies sich die Standardwahl als die wichtigere, nicht zuletzt weil die Interventionsverpflichtung nicht präzise geregelt war und man sich in der Bundesrepublik darauf verständigte, den Geist des Vertrages in dieser Beziehung nicht mitzutragen. Zur Konsequenz hatte dies, daß am Ende der (Devisen)Markt sich durchsetzte und die Ordnung aufgelöst wurde, allerdings nicht als Ergebnis anonymer Marktzwänge, sondern weil die Ordnung politisch geöffnet wurde für die Marktkräfte.¹⁶⁷

4.4.4 Zum Systemcharakter des (realisierten) EWS

Ein Währungssystem, wie es die ehrgeizige Terminologie aus der Planungsphase noch annoncierte, war das EWS ohne Zweifel nicht. Wenn die in Kapitel 2 zugrunde gelegten Kriterien für ein Währungssystem herangezogen werden, fehlten dem EWS in erster Linie die beiden Systemkomponenten einer supranationalen Institution (einschließlich eines gemeinsamen Finanzfonds) und eines supranationalen Reservemittels. Beide Komponenten erwiesen sich in der Verhandlungsphase als so umstritten, daß man bereits frühzeitig Abschied davon nahm. Die

in einem evolutorischen Prozeß zugefallen. Es war und ist also letztlich der Markt, der unter den gültigen institutionellen Bedingungen einer Währung diese Rolle zuerkennt; es handelt sich folglich um eine Position auf Abruf, die grundsätzlich zur Disposition steht, wenn die bisherige Ankerwährung ihrer Funktion nicht mehr gerecht wird. Wenn man so will, **hat also der angedeutete evolutorische Prozeß das auf Symmetrie angelegte EWS in Richtung Asymmetrie gewandelt.** In dieser Asymmetrie hat das System einen nominalen Anker erhalten, der - neben der im Abkommen festgelegten Wechselkursstabilität - ein Mindestmaß an Geldwertstabilität sichert. Gerade deshalb ist es entscheidend, daß die Ankerrolle im Wettbewerb um Stabilität vergeben wird. Für die Ambition des EWS, eine Zone der 'Stabilität' in Europa zu schaffen, bedarf es dieser spezifischen Form des Währungswettbewerbs. **Die Forderung nach Symmetrie im Sinne einer 'Mitbestimmung' in der Geldpolitik der Ankerwährung steht diesem Prinzip entgegen**“ (Issing 1993, S. 7, Herv.d.Verf.). Daß die Leitwährungsrolle im EWS grundsätzlich zur Disposition gestanden hat, darf bezweifelt werden. Bevor es zum Leitwährungswechsel gekommen wäre, wäre wohl die institutionelle Konstruktion auseinandergebrochen.

¹⁶⁶ Vor der EWS-Krise stellte sich noch keine rechte Klarheit über die Ursachen der Symmetrie-Asymmetrie-Entwicklung ein. „Es erweist sich somit, daß auch im EWS - obwohl symmetrisch konzipiert - eine Reihe von Asymmetrien bestehen. Allerdings sind diese Asymmetrien nicht, wie im Bretton-Woodes-System, Folge einer ex ante vorgegebenen Hegemonial-Position eines Landes, sondern sie haben sich vor allem aus einer besonderen wirtschaftlichen Stellung der Bundesrepublik heraus langsam entwickelt“ (Ohr 1990, S. 33).

¹⁶⁷ Die Argumentation, daß sich das EWS mit Notwendigkeit zu einem Leitwährungsstandard entwickelte, weil die Funktionsbedingungen einer internationalen Geldwirtschaft dies gewissermaßen diktieren (Thomasberger 1993, S. 179ff., Spahn 1995), hat sicher die Währungsgeschichte auf ihrer Seite. Das Mindeste, das sie allerdings vergißt, sind die Beteiligten, die diesen Zwängen zum Durchbruch verhelfen.

Einrichtung eines regionalen Fonds reflektierte noch den währungssystemischen Ansatz der Planungsphase; der Wechselkursordnung war er eigentlich fremd, und nicht zufällig blieb er ein einmaliger Anlauf. Ein Währungssystem der achtziger Jahre hätte sich auch zum grenzüberschreitenden Kapitalverkehr äußern müssen, zumal gerade auf diesem Gebiet in der Gemeinschaft zum damaligen Zeitpunkt noch ein erheblicher Koordinationsbedarf bestand.

Während das Bretton-Woods-Abkommen mit dem Währungsfonds und die EZU mit dem Direktorium über supranationale Gremien verfügten, die auch mit mehr oder weniger komfortablen Kompetenzen ausgestattet waren, war der personelle Träger des EWS der nationalstaatliche Ausschuß der Zentralbankpräsidenten bzw. der Verwaltungsrat des EFWZ, der allerdings eine reine Buchungsagentur für den sehr kurzfristigen Kredit blieb. Zu dem für 1981 vorgesehenen institutionellen EWS, das mit dem EWF eine solche supranationale Institution vorsah, kam es nicht mehr. Als Wechselkursordnung zeichnete sich das EWS dann gerade als nationalstaatliche Kooperationsordnung aus, die - so jedenfalls war die Intention - mehr nach automatischen Mechanismen der Kursstabilisierung funktionierte und kaum diskretionäre Elemente enthielt. Daß dann in der Vertragspraxis nicht nur bei Paritätsänderungen diskretionäre Politik betrieben wurde, sondern der Automatismus selbst „diskretionär ausgehebelt“ wurde, steht auf einem anderen Blatt.

Ähnlich verhielt es sich mit der Systemkomponenten einer supranationalen Währungsreserve. Zwar war in den Ankündigungen ein Ecu mit allen internationalen Geldfunktionen vorgesehen, realisiert wurde aber ein Rumpf-Ecu, der sich zu nicht viel mehr als einer Rechengröße entwickelte. Seine auf dem Papier bedeutende Funktion im Kontext des Abweichungsindikators konnte er nicht ausfüllen, da der Abweichungsindikator selbst zur Luftnummer wurde. Sowohl der IWF als auch die EZU verfügten mit Gold, Dollar und SZR über Ansätze supranationaler Gelder.

Die dritte Komponente für ein systemisches EWS betraf den internationalen Kapitalverkehr. Verhielt es sich für den IWF und die EZU noch so, daß diesbezügliche Regulationen damals überflüssig waren, da ein ungehinderter internationaler Kapitalverkehr allenfalls als Utopie in einer fernen Zukunft lag und man wie selbstverständlich von einem regulierten Kapitalverkehr als Normalzustand ausging, konnte dies für eine Ende der siebziger Jahre gegründete Währungsordnung nicht mehr angeführt werden. Die in den sechziger und siebziger Jahren entstandenen und angewachsenen Kapitalmärkte hatten bereits zum Zusammenbruch der IWF-Ordnung beigetragen. Daß sie auch für das EWS eine potentielle Gefahr darstellen konnten, mußte den Gründungsstaaten klar sein, da sich die internationalen Kapitalmärkte außerordentlich dynamisch entwickelten. Das Thema der grenzüberschreitenden Kapitalmarktregulation wurde, soweit erkennbar, nicht einmal in der Planungsphase erörtert. Gut zehn Jahre später wären die Summen, die man für den kurz- und mittelfristigen Kredit ausgehandelt hatte, angesichts der an Devisenmärkten umgesetzten Volumina bestenfalls Schießpulver gewesen.

Dem EWS mangelte es nicht nur an den genannten währungssystemischen Komponenten im engeren Sinne. Zu fragen ist auch, inwiefern das EWS als Währungsordnung der Europäischen Gemeinschaft zukunftsweisenden integrationspolitischen Ansprüchen genüge, die über die Herstellung stabiler Währungsverhältnisse hinausgehen.¹⁶⁸ Bot es also Ansatzpunkte, die wenigstens für eine währungssystemische Entwicklung nutzbar gewesen wären? Der Frage wird in Kapitel 5 weiter nachgegangen, an dieser Stelle genügt der Hinweis, daß die Ver-

¹⁶⁸ Sowohl der IWF-Vertrag als auch die EZU waren mehr als rein monetäre Ordnungen. Ersterer war Teil einer Weltwirtschaftsordnung - jedenfalls dem Anspruch nach -, letztere war verklammert, wie gesehen, mit der Errichtung einer Handelsordnung.

tragspraxis - trotz aller Reformvorschläge und -maßnahmen (Basel/Nyborg) - in Anbetracht der geschilderten Asymmetrien doch auf eine sehr restriktive Deutung als Wechselkursordnung hinauslief.

Das Fehlen der Systemkomponenten und die fehlende Reformbereitschaft bewirkten, daß das EWS zu einem Wechselkurs**mechanismus** denaturierte, der von einem Währungssystem doch weit entfernt blieb. Damit stellte es eine eigentümliche Mischung aus Nationalem und Internationalem dar, in deutlicher Distanz von anderen supranationalen Strukturen in den Gemeinschaftsverträgen. Als Wechselkursordnung kam es mit einem relativ geringen Regelwerk aus (Bofinger 1991, S. 341). Was aber wichtiger ist: nicht die geschriebenen, institutionalisierten Regeln prägten die Ordnung, sondern ein Vakuum am Ordnungsrand, in das ungeschriebene Regeln der internationalen Geldwirtschaft hineinstoßen konnten (Reserveconstraint, Möglichkeit des Sterilisationsverhaltens und Suspendierung von der Interventionsverpflichtung). Anfängliche Befürchtungen seitens des deutschen Neoliberalismus, bei dem EWS könnte es sich um eine Neuauflage des Bretton-Woods-Systems handeln (Lehment 1978) bzw. es habe sich um ein Zugeständnis an den französischen Monetarismus gehandelt (Schiemann 1983), erwiesen sich als völlig unbegründet.¹⁶⁹

Aber auch als reiner Wechselkursmechanismus blieb das EWS „unsystematisch“. Als Vertragswerk stellte es einen Flickenteppich dar, hatte ganz unterschiedliche Rechtsqualität und wies in der Quintessenz eine erhebliche Diskrepanz zwischen dem „spirit of the treaty“ und den wirklichen „rules of the game“ auf. Es gab ein Nebeneinander von Kreditfazilitäten (sehr kurzfristiger, kurzfristiger, mittelfristiger Kredit), im mittelfristigen Kreditbereich auch eine Doppelung zwischen der EWS-Fazilität und dem mittelfristigen Währungsbeistand im Rahmen des EWG¹⁷⁰. In Hinblick auf den Teilnehmerkreis schillerte die Ordnung. Zwar kam es nicht zu dem Kommen und Gehen wie zu Zeiten des EWV, die Erweiterungsversuche in den neunziger Jahren scheiterten aber oder waren mit häufigeren Kurskorrekturen verbunden. Wenig stringent war auch das Verhältnis zwischen Ecu-Korb und Wechselmechanismus: während alle Währungen der Mitgliedsländer in den Ecu-Korb eingingen, nahm nur eine beschränkte Anzahl an dem Wechselkursmechanismus teil.

Für Nicht-EG-Länder sah der Vertrag den Status der Assoziation vor. Diese Länder waren in das Interventionssystem voll eingeschaltet (beiderseitige Interventionsverpflichtung mit identischen Rückzahlungsverpflichtungen), was nicht Wunder nimmt, da es sich um einen bankmäßigen Mechanismus handelte. Auf die beiden anderen Kreditlinien konnten sie nicht zurückgreifen, diese spielten aber auch für den eigentlichen Teilnehmerkreis keine Rolle. Auch eine Beteiligung assoziierter Währungen am Ecu-Korb war nicht vorgesehen. Die in Frage kommenden Länder (Schweiz und Österreich, Norwegen und Schweden, später auch Finnland) nahmen den Status der Assoziation nicht in Anspruch. Die Pflichten aus dem Wechselkurs- und

¹⁶⁹ Der Vergleich zu Planung und Praxis der IWF-Ordnung drängt sich förmlich auf. 1944 und 1979 wurden weitgehende Pläne als Optionen eingebracht und als Verhandlungsergebnis unvollständige Verträge geschlossen, die offen waren für marktfunktionale Dynamiken. Eine ordnungspolitische Strukturierung des Währungswettbewerbs vermochte weder das IWF-Abkommen noch das EWS vorzunehmen.

¹⁷⁰ Die beiden mittelfristigen Kreditlinien, der mittelfristige finanzielle Beistand im Rahmen des EWS und die Gemeinschaftsanleihe, wurden erst im Juni 1988 zu einem einheitlichen System von Zahlungsbilanzkrediten zusammengezogen. Die kurzfristigen und mittelfristigen EWS-Kreditlinien wurden nie in Anspruch genommen. Frankreich griff 1982, als es in Zahlungsbilanzschwierigkeiten geriet, auf die EG-Gemeinschaftsanleihe zurück (vgl. Herz 1994, S. 29f.).

Interventionsmechanismen wurden bei gleichzeitigem Ausschluß von den Beistandsmechanismen und der Entscheidungsfindung als zu gravierend eingeschätzt.¹⁷¹

Schon in der Startphase war damit klar, daß, wenn es nicht zu den für 1981 angekündigten Komplettierungen kommen würde, das EWS mehr ein Reprint des EWV darstellen würde, als eine genuin neue Ordnung. Die damaligen Chronisten waren sich uneinig. Während die eine Seite, wohl in der Hoffnung auf die geplanten Änderungen, das EWS als währungstechnische Innovation kommentierte (z.B. Wegner 1979, Andersen 1979, Ypersele/ Koeune 1985, S. 49ff.), fiel der Kommentar der anderen Seite nüchterner aus: es handele sich um eine um die Mitgliedschaft Frankreichs umetikettierte Schlange - „Die Schlange fraß den Korb“, so eine Schlagzeile -, die es diesem Land ohne großen Gesichtsverlust ermöglichen sollte, wieder an einem europäischen Wechselkursverbund teilzunehmen (Cezanne/Möller 1979).

Die Wahrheit liegt dichter an der zweiten Wertung. Gegenüber der Interimslösung des EWV brachte das EWS wenig an praktizierter institutioneller Innovation. Wenn die Bilanz zum EWS dennoch positiv ausfällt, dann aus zwei Gründen. Zum einen begründet sich die positive Wertung aus dem Festhalten an der unbegrenzten Interventionsverpflichtung und den damit verknüpften Intentionen einer egalitären und solidarischen Wechselkursordnung, auch eingedenk der Tatsache, daß diese Kernelement einer europäischen Währungsordnung faktisch ausgehebelt wurde. Währungsgeschichtlich blieb damit der Anspruch auf eine Überwindung des Währungswettbewerbs und damit letztlich auf eine Währungsunion gewahrt. Zum anderen begründet sich die positive Wertung aus dem veränderten Verhalten der Nationalstaaten in ihren wirtschaftspolitischen Zielsetzungen. Der in diesem Zusammenhang geführte Disput in der Literatur (vgl. Herz 1994, S. 177ff.), ob die Wechselkursordnung das veränderte stabilitätspolitische Verhalten generiert habe - so die Anwälte des EWS - oder ob es der Ordnung überhaupt nicht bedurft hätte und einzig und allein das wirtschaftspolitische Bekenntnis der Staaten zur Stabilitätspolitik die neue Phase eingeleitet habe - so die deutschen Skeptiker -, ist letztlich zirkulär angelegt. Beides, der ordnungspolitische Gestaltungswille in den äußeren Währungsbeziehungen wie auch die Umorientierung in der nationalen Stabilitätspolitik, sind zwei Seiten einer Medaille. Das eine hätte es ohne das andere nicht gegeben.

Zur Frage der währungssystemischen Bilanz des EWS gehört am Ende aber noch ein anderer Aspekt. Als informelle Leitwährungsordnung, in die es sich verwandelt hatte, erzielte das EWS die gleichen **Resultate** wie ein supranationales Währungssystem. Im Funktionskern verharrte es zwar im Status eines Wechselkursmechanismus, im Ergebnis formte es aber eine beachtliche Konvergenz in der wirtschaftspolitischen Ausrichtung. Diese stabilitätspolitische Konvergenz wurde erzeugt durch die Bundesbank, die als quasi-supranationales Zentrum die Währungspolitik der Gemeinschaft steuerte, indem sie eine geschickte Verquickung des Wechselkursmechanismus mit vorausgesetzten Funktionselementen der internationalen Geldwirtschaft vornahm. Die Wirkungsweise der Kursstabilisierung imitierte institutionell marktmäßige Mechanismen. Die D-Mark wurde zur Reservewährung der Ordnung, obwohl man sich in der Bundesbank immer gegen eine solche Entwicklung gesträubt hat. Nicht zuletzt die Vorgaben in der Kapitalverkehrspolitik durch die Bundesrepublik erzwangen eine Vereinheitlichung auf diesem Sektor und trugen insgesamt dazu bei, daß die Wechselkursordnung doch in großem Einklang mit den Mechanismen des Währungswettbewerbs funktionierte.

¹⁷¹ Das Beispiel Österreichs belegt, daß man die Ordnung nicht brauchte, um Wechselpolitik zu betreiben. Durch eine an der D-Mark orientierte Geld- und Währungspolitik (D-Mark-Pegging durch Selbstbindung) war man gleichsam „stilles Mitglied“ der Ordnung. Die skandinavischen Länder, die seit 1990 an den Ecu angebunden waren, gaben das Pegging während der EWS-Krise auf.

Tabelle 5: Paritätsänderungen im EWS (1979-1995)

	BF/LF	DK	DM	FF	IRP	ITL	NLF	STG	PES	ESC
24.09.1979		- 3,0	+ 2,0							
30.11.1979		- 4,8								
23.03.1981						- 6,0				
05.10.1981			+ 5,5	- 3,0		- 3,0	+ 5,5			
22.02.1982	- 8,5	- 3,0								
14.06.1982			+ 4,25	- 5,75		- 2,75	+ 4,25			
21.03.1983	+ 1,5	+ 2,5	+ 5,5	- 2,5	- 3,5	- 2,5	+ 3,5			
22.07.1985	+ 2,0	+ 2,0	+ 2,0	+ 2,0	+ 2,0	- 6,0	+ 2,0			
07.04.1986	+ 1,0	+ 1,0	+ 3,0	- 3,0			+ 3,0			
04.08.1986					- 8,0					
12.01.1987	+ 2,0		+ 3,0				+ 3,0			
08.01.1990						- 3,7				
14.09.1992	+ 3,5	+ 3,5	+ 3,5	+ 3,5	+ 3,5	- 3,5	+ 3,5	+ 3,5	+ 3,5	+ 3,5
17.09.1992									- 5,0	
21.11.1992									- 6,0	- 6,0
30.01.1993					- 10,0					
14.05.1993									- 8,0	- 6,5
06.03.1995									- 7,0	- 3,5

Anmerkungen: BF/LF = Belgischer/Luxemburgischer Franc; DK = Dänische Krone; DM = Deutsche Mark; FF = Französischer Franc; IRP = Irisches Pfund; ITL = Italienische Lira; NLF = Niederländischer Gulden; STG = Pfund Sterling; PES = Spanische Peseta; ESC = Portugiesischer Escudo.

Quelle: Ungerer 1997, S. 174.

4.5 Die Kapitalverkehrspolitik der Gemeinschaft in der Wechselkursphase (1958-1990)

Alle währungspolitischen Institutionalisierungen der Nachkriegszeit hatten sich auf die eine oder andere Weise mit der Frage auseinanderzusetzen, wie mit dem grenzüberschreitenden Kapitalverkehr umgegangen werden sollte. Weltwirtschaftskrise und Kriegszeit hatten nicht nur die handelspolitischen Bänder zwischen den Nationen zerrissen, sondern auch dafür gesorgt, daß ein internationaler Kapitalverkehr und die Konvertibilität der Währungen mit Ausnahme des Dollars nicht mehr gegeben waren. Im folgenden geht es darum, die Antworten, die die verschiedenen wirtschaftspolitischen Institutionalisierungen der Nachkriegszeit auf die Frage des Umgangs mit dem grenzüberschreitenden Kapitalverkehr gaben, nachzuzeichnen, wobei die einschlägige Politik der Gemeinschaft im Mittelpunkt stehen wird. Dabei wird sich zeigen, daß bis zur vollständigen Liberalisierung des Kapitalverkehrs, wie sie mit dem EUV beschlossen wurde, eine lange Wegstrecke zu bewältigen war, die durch Regulationserfolge und -mißerfolge gekennzeichnet war.

Der systematische Zusammenhang zwischen dem grenzüberschreitenden Kapitalverkehr und den unterschiedlichen Währungsordnungen wurde in Kapitel 2 dargestellt, so daß an dieser Stelle knapp rekapituliert werden kann. Die Zahlungsunion stellt mit dem Konvertibilitätsziel die Voraussetzung dafür dar, daß es überhaupt zu internationalen Kapitalbewegungen kommen kann. Die Wechselkursordnung beläßt die Regulation des Kapitalverkehrs in nationalstaatlicher Hand, setzt als Institution aber definitionsgemäß die Existenz eines internationalen Kapitalmarktes (Devisenmarkt) voraus, da sie die Preisbildung an diesem Markt qua Institution regulieren will. Das Währungssystem in seiner Idealgestalt reguliert sowohl den Wechselkurs wie den Kapitalverkehr, wobei in einer fortgeschrittenen Phase der Kapitalverkehr weitgehend liberalisiert sein kann. In der Währungsunion entfällt definitionsgemäß die Regulation des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs, von Interesse ist aber einerseits, ob der freie Kapitalverkehr zur Voraussetzung oder zum Resultat der Währungsunion gemacht wird, und andererseits, wie ordnungspolitisch mit dem neu entstandenen Finanzsektor in der Währungsunion umgegangen wird. Die anstehenden Ausführungen beschäftigen sich dem Thema des Kapitels folgend hauptsächlich mit der Kapitalverkehrspolitik der Gemeinschaft in der Wechselkursphase.¹⁷²

4.5.1 Einige grundsätzliche Überlegungen

Systematisch kann der grenzüberschreitende Kapitalverkehr unterschieden werden nach Fristigkeit (kurz-, mittel- und langfristig), nach Anlageform (leistungs- oder anlagebezogen

¹⁷² Die Darstellungsebene kann wie folgt verdeutlicht werden: Gemäß der Fragestellung der Arbeit geht es nicht um die Überprüfung der neoklassisch-güterwirtschaftlichen Blickweise auf den Kapitalverkehr, wie sie dem EWGV und den damaligen Diskussionen zugrunde lag. Auch die Erörterung der Vor- und Nachteile einer bestimmten Kapitalverkehrspolitik steht nicht im Mittelpunkt. Worum es vielmehr geht, ist 1.) die Integrationsgeschichte auf diesem Gebiet zu skizzieren, 2.) den politisch-institutionellen Umgang mit dem Kapitalverkehr herauszuarbeiten und 3.) die Schritte nachzuzeichnen, die zu der gänzlich veränderten Realität der achtziger und neunziger Jahre geführt haben. Geraten diese Aspekte in Vergessenheit, geht verloren, daß die internationale Geldwirtschaft der Gegenwart selbst eine Geschichte hat. Anders formuliert, daß institutionelle Maßnahmen die Marktmechanismen herstellen. In den Ausführungen wird auch nur am Rand die Frage der Machbarkeit einer internationalen oder supranationalen Kapitalverkehrspolitik aufgenommen. Es wird einfach unterstellt, daß eine solche Politik bei ausreichendem Willen der Akteure möglich gewesen wäre.

bzw. realwirtschaftlich oder finanzwirtschaftlich), nach Motivation der Kapitalbewegung (z.B. konjunkturell bedingte Kapitalströme oder solche, die auf bestimmten Wechselkursserwartungen beruhen)¹⁷³ und nach Auswirkungen (erwünschte Kapitalströme oder unerwünschte, d.h. solche, die z.B. eine als angemessen erscheinende Parität „bedrohen“). Für eine Ordnungspolitik der Kapitalbewegungen kommen nur die beiden ersten Kriterien in Frage, die beiden letzteren sind mehr von analytischem bzw. wirtschaftspolitischem Interesse.

Ordnungspolitisch kann mit dem grenzüberschreitenden Kapitalverkehr ganz unterschiedlich umgegangen werden. Vier Möglichkeiten lassen sich unterscheiden: die Regulation in einem internationalen (zwischenstaatlichen oder supranationalen) Abkommen (Fall 1), die nationalstaatliche Regulation bei Abwesenheit einer internationalen Verständigung (Fall 2), die Devisenumsatzsteuer (Fall 3) und die unbeschränkte Liberalisierung als Maßnahme der negativen Integration (Fall 4). Als Beispiel für Fall (1) können der EWGV und die Regulationsversuche der Kommission in den sechziger und siebziger Jahren angeführt werden. Das IWF-Abkommen liegt gewissermaßen zwischen Fall (1) und Fall (2), da es in seinen Statuten die nationalstaatliche Regulation lediglich für zulässig erklärte, ohne dabei ein gemeinsames Vorgehen zu skizzieren. Der Fall (2) prägte die faktische Situation in Europa seit dem Übergang zur Konvertibilität 1958 bis 1990, da den europäischen Regulationsversuchen kein Erfolg beschieden war. Der Fall (3) geht auf einen Vorschlag von Tobin (1978) zurück, hat aber nie Eingang in die währungspolitische Wirklichkeit gefunden.¹⁷⁴ Der Fall (4) schließlich beschreibt die Situation, wie sie in Europa seit 1990 besteht, als der grenzüberschreitende Kapitalverkehr grundsätzlich liberalisiert wurde.¹⁷⁵

Im Keynes-Plan für die Konferenz in Bretton Woods, so berichtet die einschlägige Literatur, spielte die Kontrolle des Kapitalverkehrs eine zentrale Rolle. Allerdings wird hier meist etwas übersehen. Kapitalflucht und ungewollter Kapitalimport könnten, so Keynes' Annahme, für kein Land von Interesse sein. Die Kontrolle des Kapitalverkehrs sollte daher ein dauerhafter

¹⁷³ Auf der Motivationsebene können fünf Ströme unterschieden werden: strukturell bedingte, konjunkturell bedingte, Kapitalströme, die durch eine laxen Geld- und/oder Fiskalpolitik induziert werden, Ströme, die auf Wechselkursänderungserwartungen beruhen und schließlich desorientierte Kapitalbewegungen (Sievert 1986, S. 339ff.).

¹⁷⁴ Da es in der Arbeit um den institutionellen Umgang mit dem grenzüberschreitenden Kapitalverkehr im Rahmen der monetären Integrationsgeschichte Europas und nicht um das Für und Wider einer Devisenumsatzsteuer geht, kann die sogenannte Tobin-Steuer als solche außer Betracht bleiben. Soviel kann aber angemerkt werden: Tobin zielte mit seinem Vorschlag darauf, durch die (milde) Besteuerung der Kapitalströme die Kursausschläge an den internationalen Devisenmärkten zu dämpfen („to throw some sand in the wheels of our excessively efficient international money markets“, Tobin 1978, S. 154), um der nationalstaatlichen Wirtschaftspolitik mehr Spielräume zu erhalten bzw. zu eröffnen. Es ging ihm also letztlich um das gleiche Problem, wie es durch Währungsordnungen bearbeitet werden soll. Die Devisenumsatzsteuer stellt gegenüber der Währungsordnung zweifellos die einfachere ordnungspolitische Lösung dar, müßte aber, wenn sie wirklich funktionieren sollte, universell, d.h. weltweit eingeführt werden. Damit ist auch zugleich das Hauptproblem der Devisensteuer benannt: Außenseiter haben einen Anreiz sich der Besteuerung zu entziehen. Sie ist ohne Zweifel die marktwirtschaftlich eleganteste Lösung, da sie von dem Grundsatz der Besteuerung einer Markttransaktion ausgeht. Vgl. zum Überblick über die Diskussion um die Tobin-Steuer Ul Haq u.a. 1996. Zu einer Art nationaler Tobin-Steuer wurde seitens der Länder, die sich gegen den unerwünschten Kapitalimport sträubten, immer wieder gegriffen, z.B. von den USA 1963 bei der Einführung der Zinsausgleichssteuer und der Bundesrepublik zu Beginn der siebziger Jahre.

¹⁷⁵ Zweierlei ist zu beachten: 1.) die negative Integration der Kapitalverkehrsliberalisierung in einer Integrationsgemeinschaft stellt selbst eine Institutionalisierung dar, bedeutet nicht einfach den Ersatz eines Regulationsmechanismus durch einen funktionalen Marktzusammenhang; 2.) negative Integrationen sind nicht per se weniger komplex als positive Integrationen. Die ordnungspolitische Kombination eines Binnenmarktes mit unterschiedlichen Währungen und freiem Kapitalverkehr ist komplexer als die Konstellation eines nationalen Währungs- und Handelsraums ohne Kapitalverkehrskontrollen.

Bestandteil der Nachkriegsordnung sein. Erforderlich sei die Erfassung **aller** Transaktionen, auch der des laufenden Verkehrs, obwohl es generelle Erlaubnisse für reale Transaktionen geben sollte. In den „Proposals“ wird ferner hervorgehoben, daß die Kapitalverkehrskontrolle an beiden Enden („on both sides of the end“) einsetzen müsse, also beim Import wie beim Export, ansonsten bliebe sie wirkungslos. Unter Integrationsgesichtspunkten war damit eine Harmonisierung der Kapitalverkehrspolitik zwischen Stark- und Schwachwährungsländern angesprochen. Eigentümlich unverbindlich blieb Keynes allerdings in der institutionellen Verankerung seiner Vorstellungen: letztlich beließ er es bei der **Empfehlung**, daß die Mitgliedstaaten der Clearing Union das „perfektionierte“ britische Kontrollsystem übernehmen sollten. Eine universelle Kapitalverkehrskontrolle gehöre im übrigen **nicht** zu den Essentials einer Clearing Union.¹⁷⁶

Die Articles of Agreement des IWF-Abkommens stellten es schließlich den Mitgliedsländern frei, wie sie mit internationalen Kapitalbewegungen umgehen wollten. Die Regulierung war ausdrücklich erlaubt, und der ungehinderte internationale Kapitalverkehr war kein genuines Ziel des Abkommens, nicht einmal der Begriff des Kapitalmarktes tauchte auf.¹⁷⁷ Als im Herbst 1947 das Experiment der Pfund-Konvertibilisierung in einem Desaster endete, war klar, daß selbst zwischen währungspolitischen Kernländern keine Rede von einem unbeschränkten Kapitalverkehr sein konnte. Mit Ausnahme der USA waren alle Länder für lange Zeit auf die Regulierung angewiesen.

Bis weit in die sechziger Jahre hinein galt daher der unbeschränkte internationale Kapitalverkehr als **ferne Utopie und wirklichkeitsfremdes Projekt** (vgl. Groß 1970, S. 25 und Häuser 1972, S. 9).¹⁷⁸ Bis 1958, als die EZU aufgelöst wurde, konnte von einem internationalen Kapitalverkehr - vom Dollar abgesehen - gar nicht die Rede sein. In den Folgejahren wurde die Welt der internationalen Währungspolitik von mehr oder weniger weitreichenden Kapitalverkehrsregulierungen beherrscht, Überschußländer regulierten gegebenenfalls den unerwünschten Kapitalzufluß, Defizitländer den unerwünschten Kapitalabfluß.

¹⁷⁶ „It would, therefore, be of great advantage if the United States, as well as other members of the Clearing Union, would adopt machinery similar to that which the British Exchange Control has now gone a long way towards perfecting. Nevertheless, the universal establishment of a control of capital movements cannot be regarded as essential to the operation of the Clearing Union; and the method and degree of such control should therefore be left to the decision of each member State“ (Keynes 1943, S. 31). In dieser Hinsicht sind die Articles of Agreement des Bretton-Woods-Abkommens durchaus Keynesischen Vorstellungen gefolgt: in Artikel XIV überließen sie die Kontrolle des Kapitalverkehrs jedem Mitgliedstaat und ermunterten sogar in gewisser Weise dazu.

¹⁷⁷ Im Artikel VI hieß es unter Abschnitt 3: „Die Mitglieder können diejenigen Maßnahmen treffen, die notwendig sind, um internationale Kapitalbewegungen zu regulieren. Kein Mitglied darf indessen diese Maßnahmen in einer Art und Weise treffen, daß (...) die Zahlungen für laufende Geschäfte eingeschränkt oder Kapitalüberweisungen zur Erfüllung von Verbindlichkeiten ungebührlich verzögert werden“ (Bundesgesetzblatt, 1952, Teil II, S. 644). Das Abkommen unterschied zwischen Artikel-XIV-Ländern, denen eine umfassende Devisenbewirtschaftung zugestanden war, und Artikel-VIII-Ländern, die den Zahlungsverkehr („on current account“) liberalisieren wollten. Kapitalverkehr im Zusammenhang mit Direktinvestitionen oder gar in Finanzanlagen war gar nicht erwähnt.

¹⁷⁸ Häuser (1972, S. 9) hielt in Hinblick auf die Articles of Agreement des IWF-Abkommens fest: „Das Abkommen von Bretton Woods hat sich bescheidenere Ziele gesteckt, als uns heute wünschenswert erscheinen mag. Es hat, wenn überhaupt, dann erst in einem fernen goldenen Zeitalter, die freie Konvertierbarkeit der Währungen und einen ungehemmten Kapitalverkehr gesehen“. In einer Untersuchung zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs aus dem Jahr 1970 hieß es: „Die darin (in der Liberalisierung des Kapitalverkehrs, d.Verf.) liegende Vorstellung eines Verzichts auf die Verwirklichung nationaler Belange mag wegen ihrer oft behaupteten Realitätsferne beim Leser auf Unverständnis gestoßen sein und den Vorwurf einer unkritischen Vermengung von Utopie und konkreter wirtschaftspolitischer Forderung provoziert haben“ (Groß 1970, S. 25).

Daß der grenzüberschreitende Kapitalverkehr in der Nachkriegszeit vollständig ungeordnet blieb - von der Ausnahme des EWGV einmal abgesehen -, muß angesichts der sonstigen Tendenz zu internationaler Regulation und Institutionalisierung verwundern.¹⁷⁹ Ungewöhnlich ist der Sachverhalt insbesondere angesichts der Tatsache, daß die Marktordnung zu den Essentials der wirtschaftlichen Verfaßtheit in der westlichen Welt gehört. Die Frage, warum es zu der „Unordnung“ gekommen ist, kann am Ende wohl nicht schlüssig beantwortet werden.¹⁸⁰ Fest steht, daß die „Unordnung“ in ihrer Gesamttendenz durch das Verhalten der liberalisierungsfreundlichen Länder geprägt wurde. Sie gaben den Rhythmus im „Gesamtspiel“ vor und setzten die Regulationsländer, in der Regel identisch mit den Defizitländern, durch ihr Verhalten unter Druck: wirksam beeinflussen lassen sich internationale Kapitalströme nur, wie oben angedeutet, wenn Konsens besteht, daß „an beiden Seiten des Endes“ kontrolliert wird. Mit dem institutionellen Versäumnis konnten sich Finanz- und Devisenmärkte in ein ordnungspolitischen Vakuum hinein entwickeln und damit die zentrale Konstitutionsbedingung für eine internationale Geldwirtschaft, die nach den Regeln des Währungswettbewerbs funktioniert, gelegt werden (Thomasberger 1993, S. 43). Es war also alles andere als eine vernachlässigenswerte Größe oder ein technisches Detail, das die Akteure übersehen hatten.

Erste Öffnungstendenzen ergaben sich bereits 1953, als mit der Zulassung der Devisenarbitrage in einem begrenzten Umfang Devisenmärkte entstanden. Bis zur Auflösung der EZU und der damit eingeführten partiellen Konvertibilität einiger wichtiger Welthandelsländer im Jahr 1958 konnte von der Existenz eines internationalen Kapitalmarktes allerdings kaum gesprochen werden. Soweit er überhaupt bestand, war er beschränkt auf die USA. Erst mit der Konvertibilitätsentscheidung begann sich ein internationaler Kapitalmarkt zu entwickeln, der sich zunächst in New York ansiedelte, das London als internationales Finanzzentrum während des Goldstandards ablöste. Der Markt verlegte sich 1963 von New York nach London zurück, als die USA durch die Einführung der Zinsausgleichssteuer die Kreditaufnahme von Europäern einschränken wollten.¹⁸¹ Die Wahl fiel auf London, nicht weil Großbritannien intern eine besonders liberale Kapitalverkehrspolitik betrieb - im Gegenteil: für Inländer blieb der britische Kapitalmarkt strikt reguliert -, sondern weil ausschließlich für Ausländer ein besonders hohes Maß an finanziellen Freiheiten bestand. Der sich entwickelnde Euro-Bondmarkt blieb für zehn Jahre ausschließlich auf Europa beschränkt und globalisierte sich dann, als die USA 1973 alle

¹⁷⁹ Das eigentümliche Phänomen, daß die Entwicklung des internationalen Kapitalmarkts sich jenseits jeden Ordnungsrahmens vollziehen konnte, beschrieb Häuser (1972, S. 15) wie folgt: „Da der internationale Kapitalverkehr in der Währungsordnung von Bretton Woods sich selbst überlassen blieb, hat sie, vermutlich unbewußt und ungewollt, die Voraussetzungen für die heutige ‘Verfassung’ des internationalen Kapitalmarktes und des internationalen Kapitalverkehrs geschaffen. Dieser Markt ist weitgehend identisch mit dem Euro-Bondmarkt, und er existiert und arbeitet nach dem Laisser-Faire-Prinzip, losgelöst von jeglicher internationalen Vereinbarung, von international verbürgter Ordnung oder von Bindungen an nationale Märkte. (...) Die autonome, von keiner Regierung oder internationalen Organisation überwachte Ordnung dieses Markts bewirkt, daß sich seine Zentren jeweils dort bilden und dorthin wandern, wo Konvertibilität und Freizügigkeit eine ungehinderte Entfaltung erlauben. Dieses Gebilde, großartig und fragil zugleich, ist eine der unvorhergesehenen und unbetenen Folgen der Ordnung von Bretton Woods.“

¹⁸⁰ Ob es sich dabei um eine theoretische Normentscheidung im Wortsinne gehandelt hat (so Thomasberger 1993, S. 43), kann bezweifelt werden. Vieles spricht dafür, daß es ein „zufälliges“ oder unbewußtes Ergebnis war, was nicht gerade untypisch für die internationalen Währungsbeziehungen wäre. Die Akteure gingen möglicherweise von der Regulationsmacht der Nationalstaaten aus, vielleicht auch von der Einsicht auf Seiten der Gläubigerländer. Andererseits spricht die Option der Bundesrepublik (u.a. bei den EWGV-Verhandlungen) durchaus für eine bewußte Normentscheidung.

¹⁸¹ Die USA begründeten ihre Maßnahme damit, daß sich ihre Zahlungsbilanz durch den ungehinderten Zutritt ausländischer Emittenten zum amerikanischen Kapitalmarkt und die hohen Direktinvestitionen von US-Firmen unerträglich passiviere.

kapitalverkehrspolitischen Restriktionen aufhoben (Kindleberger 1984, S. 452f.).¹⁸² Die Zentren des internationalen Kapitalmarktes entwickelten sich dort, wo die größte Freizügigkeit herrschte (London). Die Währungen - mit Ausnahme des Dollars - wurden internationale Anlagewährungen, die auf einem möglichst freien Kapitalverkehr ruhten (die D-Mark, der Schweizer Franken, der holländische Gulden).¹⁸³

4.5.2 Die Regulation des Kapitalverkehrs im EWGV

Nachdem die Bestimmungen des IWF-Abkommens in Hinblick auf den Kapitalverkehr ausgesprochen unspezifisch geblieben waren und sich Mitte der fünfziger Jahre ein Erfolg der EZU abzeichnete, standen die Europäer anlässlich der Aushandlung des EWGV vor der Frage, wie mit dem grenzüberschreitenden Kapitalverkehr umzugehen sei. In der Gemeinschaft war dabei von Anbeginn an klar, daß auf diesem Gebiet ein Ordnungsrahmen geschaffen werden müßte und sich der Konstruktionsfehler des IWF-Abkommens nicht wiederholen dürfte. Denn wäre es auf dem Gebiet des Kapitalverkehrs bei unkoordiniertem Vorgehen geblieben bzw. wäre nach der Methode der negativen Integration verfahren worden, hätte das die europäische Integration, die von einer spezifischen Prämisse ausging, empfindlich gestört.

Innerhalb eines marktwirtschaftlich verfaßten Binnenmarktes, der zugleich einen einheitlichen Währungsraum darstellt, gibt es definitionsgemäß keinen Devisenmarkt. Für eine Gemeinschaft, die das realwirtschaftliche Ziel des Gemeinsamen Marktes bzw. Binnenmarktes zum zentralen Ansatz der Integration erkoren hat, tritt in das Marktgefüge ein zusätzlicher Markt, der Devisenmarkt, und ein zusätzlicher Preis, der Währungspreis, hinzu. Eine solche spezifische Marktanordnung mußte sich das Ziel setzen, alle Einflüsse seitens des zusätzlichen Marktes auf die Faktorallokation und die Wettbewerbsbedingungen zu neutralisieren. Die realwirtschaftliche Integrationsprämisse der Gemeinschaft legte also sowohl eine Wechselkursordnung wie auch die Kapitalverkehrskontrolle nahe. Diese Tendenz wurde noch bestärkt durch die zweite Integrationsprämisse, das Anknüpfen am Nationalstaat, also dem Ziel, nationalstaatliche Wirtschaftspolitik innerhalb des Integrationsrahmens beizubehalten bzw. zu ermöglichen. Der grenzüberschreitende Kapitalverkehr konnte, wenn es bei einem gegebenen Wechselkurs zu unvorhergesehenen und ungewollten Strömen gekommen wäre, die nationale Wirtschaftspolitik empfindlich stören, so daß die Regulation dieser Ströme nahelag.

Die Bestimmungen des EWGV zum Kapitalverkehr (Artikel 67 - 73) sind also nur zu verstehen, wenn erstens berücksichtigt wird, daß das nationalstaatliche Souveränitätsprinzip in Hinblick auf die Wirtschafts- und Währungspolitik zum Ausgangspunkt der Integration erhoben wurde und zweitens die realwirtschaftlich-handelspolitische Ausrichtung des Vertrags in

¹⁸² In der Entstehungszeit des Euro-Bondmarktes sah die Marktordnung für internationale Anleihen sehr unterschiedlich aus: die Schweiz und die Bundesrepublik waren am liberalsten, für beide Länder galt eine Art Selbstkontrolle der Banken, die auf eine Kontingentierung hinauslief. Großbritannien öffnete den Markt als Off-shore-Markt, wobei das Pfund nicht zur Anleihewährung werden konnte. In den USA gab es überhaupt keinen Markt, aber die US-Währung wurde zur Hauptanleihewährung. Holland, Frankreich und Japan praktizierten eine staatliche Genehmigung internationaler Anleihen. Bemerkenswert ist, daß sich in dieser Zeit unabhängig von den weithin durchgeführten Kapitalverkehrskontrollen dieser internationale Markt entwickeln konnte (vgl. Guth 1973, S. 162ff.).

¹⁸³ In der Entstehungszeit des internationalen Kapitalmarktes, den sechziger Jahren, war die Bundesrepublik das einzige Land, das den Zugang ausländischer Emittenten zu seinem Kapitalmarkt nicht durch eine Genehmigungspflicht für Auslandsanleihen beschränkte. Dadurch entstand ein enormes Liberalisierungsgefälle.

Rechnung gestellt wird; letztere beabsichtigte einen Gemeinsamen Markt herzustellen, was damals im Kern auf eine Zollunion hinauslief.

Die vollständige und sofortige Liberalisierung des Kapitalverkehrs, insbesondere was den kurzfristigen, nicht ertrags-, sondern sicherheitsorientierten Kapitalverkehr angeht, hätte die Gefahr heraufbeschwören können, daß die nationale Wirtschaftspolitik ausgehebelt worden wäre. Die aber war gerade zum konstituierenden Prinzip des Vertrags gemacht worden. Andererseits hätten über den Kapitalverkehr induzierte Wechselkursveränderungen das Funktionieren des Gemeinsamen Marktes, soweit er die Zollunion betraf, stören können. Aufwertungen wirken über die Importverbilligung wie Zollsenkungen, über die Exportverteuerungen wie Zusatzzölle. Umgekehrt bei Abwertungen.¹⁸⁴ Sollte das gemeinsame Projekt der Zollunion also nicht durch Wechselkursschwankungen verkompliziert werden, mußte an dieser Front für eine gewisse Ruhe gesorgt werden. Es entsprach daher der Logik des Vertrages, die Liberalisierung des Kapitalverkehrs zu konditionieren und die großzügigen Regelungen, die ansonsten in Hinblick auf die sogenannten Grundfreiheiten formuliert wurden, restriktiv zu handhaben.¹⁸⁵

Sachlich ist zunächst zu unterscheiden zwischen der innergemeinschaftlichen Kapitalverkehrspolitik und der Kapitalverkehrspolitik gegenüber Drittstaaten. Hätte die Gemeinschaft das gleiche Verfahren wie bei der Zollunion angewandt, wäre es zu bindenden Maßnahmen nach innen **und** außen gekommen. In Hinblick auf den Außenverkehr kam es allerdings, wie gezeigt wird, nur bedingt zu einer Harmonisierung.

Die zentrale kapitalverkehrspolitische Restriktion wurde in Artikel 67, Abs. 1 formuliert: der Kapitalverkehr sollte innerhalb der Gemeinschaft in der Übergangszeit **schrittweise**¹⁸⁶ von Beschränkungen freigemacht werden, „**soweit es für das Funktionieren des Gemeinsamen Marktes notwendig ist**“.¹⁸⁷ Die Soweit-Kondition meinte den auf ein Grundgeschäft bezogenen Kapitalverkehr, spielte also zum einen auf die Zollunion sowie die Sektorpolitiken (Waren- und Dienstleistungsverkehr) und zum anderen auf solche Kapitalbewegungen an, die mit der Verwirklichung der realwirtschaftlichen Grundfreiheiten zusammenhingen, also etwa Zahlungen im Rahmen der Realisierung des Niederlassungsrechts für Unternehmen (Direktinvestitionen) oder der freien Beweglichkeit der Arbeitskräfte. Da man sich in den Verhandlungen auf keine gemeinsame Definition zum Kapitalverkehr einigen konnte, sollte es dem von der Kommission entwickelten sekundären Gemeinschaftsrecht überlassen bleiben, hier zu Konkretionen zu kommen. Bis zum Ende der ersten Stufe (1962) sollten ferner die mit dem Kapitalverkehr zusammenhängenden laufenden Zahlungen von Beschränkungen befreit werden (Artikel 67, Abs. 2). Gemeint waren mit „laufenden Zahlungen“ nicht die in Abs. 1 angesprochenen Transfers, die auf einem Grundgeschäft beruhen, sondern der Transfer von Vermögenserträgen, wie z.B. Zinsen, Dividenden, Gewinne, Mieten, Pachten etc.¹⁸⁸

¹⁸⁴ Frankreich ging in die stufenweise Umsetzung der Zollunion 1958 mit einer kräftigen Abwertung.

¹⁸⁵ Vgl. zu den Verhandlungspositionen die Darstellung von Küsters zur Gründungsgeschichte des EWGV (1982, S. 361ff.). Dort wird die restriktive Formulierung zum Kapitalverkehr einer Art Blockadepolitik Frankreichs zugerechnet. Berücksichtigt man allerdings den Konsens der Zeit, auch wie er sich in anderen Vertragswerken Geltung verschaffte, erscheint diese Zurechnung als einseitig und Ausdruck einer spezifisch deutschen Perspektive.

¹⁸⁶ Der Vertrag sah eine zwölfjährige Übergangszeit (bis 1970) vor, innerhalb der die verschiedenen Maßnahmen, insbesondere die Zollunion, in drei Stufen umgesetzt werden sollten.

¹⁸⁷ Die Formulierung im französischen Vertragstext war noch restriktiver: „dans la mesure nécessaire au bon fonctionnement du marché commun“ („in dem für das gute Funktionieren des gemeinsamen Marktes notwendigen Maße“).

¹⁸⁸ Der in der Spezialvorschrift des Artikel 67, Abs. 2 verwendete Begriff der „laufenden Zahlungen“ ist nicht mit dem entsprechenden Begriff identisch, wie er in anderen Verträgen, Abkommen und Verordnungen

Bei devisenrechtlichen Genehmigungen sollten die Mitgliedstaaten „so großzügig wie möglich verfahren“ (Artikel 68, Abs. 1). Materiell-rechtlich war damit der Bereich des Kapitalverkehrs angesprochen, der nicht der Liberalisierungspflicht gemäß Artikel 67 unterlag. Außerdem diente die Bestimmung der Kontrolle seitens der Mitgliedstaaten zwischen dem liberalisierungspflichtigen und dem nicht liberalisierungspflichtigen Kapitalverkehr zu unterscheiden. Die Mitgliedstaaten sollten ferner bei der Anwendung der innerstaatlichen Vorschriften für den Kapitalmarkt und das Kreditwesen von Diskriminierungen bei dem liberalisierungspflichtigen Kapitalverkehr absehen (Artikel 68, Abs. 2).¹⁸⁹ Staatliche Anleihen in einem anderen Mitgliedstaat sollten nur getätigt werden, wenn sich die beteiligten Staaten verständigt haben (Artikel 68, Abs. 3); damit sollten unerwünschte Kapitalabflüsse verhindert werden.

Artikel 69 beschrieb das Verfahren für die Umsetzung des Artikel 67. Der Kapitalverkehr sollte während der ersten beiden Stufen einstimmig und danach mit qualifizierter Mehrheit vom Rat auf Vorschlag der Kommission anhand von Richtlinien schrittweise im Sinne des Vertrags befreit werden. Dies geschah zunächst aufgrund der ersten beiden Kommissions-Richtlinien von 1960 und 1962, die an Artikel 67, Abs. 1 ansetzten, und später durch die Regulierungsrichtlinie von 1972, die an Artikel 73 ansetzte.

Eine Art Stillhalteerklärung, keine neuen devisenrechtlichen Beschränkungen einzuführen, enthielt Artikel 71, Abs. 1; es handelte sich aber lediglich um eine Absichtserklärung. Die Bereitschaft, über das Ausmaß der in den Bestimmungen zum Kapitalverkehr enthaltenen Maßnahmen, soweit dies Wirtschaftslage und Zahlungsbilanz erlaubten, hinauszugehen, wurde in Artikel 71, Abs. 2 festgehalten. Die Bestimmungen machten insgesamt deutlich, daß sich die Gemeinschaft auf ein zwingendes und v.a. gemeinsames Vorgehen beim innergemeinschaftlichen Kapitalverkehr nicht einigen konnten, so daß die liberalen Länder faktisch Ausmaß und Tempo bei der Kapitalverkehrspolitik bestimmen und die regulierenden Länder unter Zugzwang setzen konnten.¹⁹⁰

Gegenüber **Drittstaaten** sollte die Devisenpolitik schrittweise **koordiniert** werden, wobei ein „Höchstmaß an Liberalisierung“ in Anwendung kommen sollte (Artikel 70, Abs. 1). Von Bedeutung war hier zunächst das Integrationsverfahren: nicht Harmonisierung war auf dem Gebiet der außergemeinschaftlichen Kapitalverkehrspolitik vorgesehen, sondern lediglich die schwache Koordination, was auf die „liberale“ Bundesrepublik zurückging. Gleichwohl gingen die späteren Bemühungen der Kommission in die Richtung eines einheitlichen Verhaltens der Gemeinschaft, will sagen in Richtung Harmonisierung. Die auf Basis des Artikel 70, Abs. 1 während der Währungswirren zu Beginn der siebziger Jahre erlassene Regulierungsrichtlinie der Kommission von 1972 versuchte in der Tat, zu einem gemeinsamen Vorgehen der Gemeinschaft beim Kapitalverkehr zu kommen (vgl. Abschnitt 6.1). In der Fassung des Artikel 70 bestätigte sich zudem der nationalstaatliche Integrationsansatz der EWG, da die einzelstaatlichen Bestimmungen zum Ausgangspunkt genommen wurden. Im Ergebnis wirkte die Bestimmung schließlich so, daß die liberalen Länder die regulierenden Länder faktisch unter Druck setzen konnten. Die Profilierung der Währung eines liberalen Landes in Richtung Aufbau von Vertrauen bei Vermögensbesitzern war bei dem unterschiedlichen Umgang mit dem

verwendet wurde, z.B. dem IWF-Abkommen, wo mit „laufenden Zahlungen“ der Bezug zu einem realwirtschaftlichen Grundgeschäft gemeint war. Dieses unmittelbare Liberalisierungsgebot des Artikel 67, Abs. 2 war wenig brisant, da hier kleinere Beträge gemeint waren, die sich kaum störend auf die Finanz- und Devisenmärkte auswirken konnten (vgl. Kiemel 1992, S. 11 und 21 f.).

¹⁸⁹ Eine Harmonisierung der Rechtsvorschriften über den Kapitalmarkt und das Kreditwesen sah der Vertrag nicht vor.

¹⁹⁰ Dies wurde noch dadurch verstärkt, daß die Kapitalflucht aus regulierenden Ländern schwerer zu kontrollieren war als der Kapitalzufluß der liberalen Länder.

Kapitalverkehr gegenüber Drittländern sicher leichter möglich. Innergemeinschaftlich wurde darüber hinaus das Problem der Umgehung devisenrechtlicher Bestimmungen über das liberalere Land aufgeworfen, was die regulierenden Länder unter Verzug setzte (vgl. Sannwald/Stohler 1958, S. 162). Dem trug allerdings der Abs. 2 Rechnung, der zu Schutzmaßnahmen der betreffenden Länder bei Störungen des inländischen Kapitalmarkts ermächtigte. Artikel 72 sah eine Berichterstattung über den außergemeinschaftlichen Kapitalverkehr an die Kommission vor, die ihrerseits Stellungnahmen dazu anfertigen konnte, die aber nicht verbindlich waren.

Bei Artikel 73 handelte es sich um eine Art Ermächtigungsartikel oder Schutzklausel, der bzw. die es den Einzelstaaten erlaubte, bei Störungen im Funktionieren des heimischen Kapitalmarktes zu Schutzmaßnahmen zu greifen.¹⁹¹ Die Schutzmaßnahmen - sie betrafen die Liberalisierungspflichtigen Kapitalbewegungen - konnten durch Ermächtigung der Kommission (Abs. 1) oder, in besonders dringenden Fällen, autonom seitens der Mitgliedstaaten ergriffen werden (Abs. 2). In diesem Artikel reflektierte sich besonders, daß die Wirtschafts- und Währungspolitik im EWGV noch weitgehend in nationaler Verantwortung belassen werden sollte. Der Artikel 73 stand darüber hinaus auch in Zusammenhang mit den Artikel 108/109, die entsprechende Maßnahmen bei Zahlungsbilanzkrisen vorsahen.

Die beiden Integrationsprämissen des EWGV, die realwirtschaftliche Verdichtung zu suchen und dabei zugleich den Nationalstaaten ihre wirtschaftspolitischen Souveränitätsrechte überwiegend zu belassen, führten den Vertrag, so lautet das Resümee, konsequent zur Regulation des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs.¹⁹² Die Regulation war der Ausgangspunkt, die Liberalisierung strikt auf die realwirtschaftlichen Erfordernisse, die Bedürfnisse des Gemeinsamen Marktes, bezogen. Der unbehinderte Kapitalverkehr war weit davon entfernt, ein Ziel an sich zu sein, etwa im Sinne der neoklassischen Annahme einer optimalen Faktorallokation. Eine bedingungslose interne Anpassung an außenwirtschaftliche Zwänge aufgrund unkontrollierter Kapitalbewegungen suchte der Vertrag in jedem Falle zu vermeiden.¹⁹³ Er demonstrierte damit ebenso historisches Bewußtsein wie er die späteren Ereignisse antizipierte. Dennoch blieb der Vertrag inkonsequent und widersprüchlich. Eine Harmonisierung in der Kapitalverkehrspolitik sah er weder nach innen noch nach außen vor.¹⁹⁴ Nach innen hin konnten die liberalen Länder entschiedener liberalisieren, nach außen hin blieb es bei bloßen Koordinationsbemühungen. Eine harmonisierte Kapitalverkehrspolitik setzt, wenn sie institutionell nicht festgeschrieben ist, den guten Willen der Gläubigerländer voraus. Daran aber fehlte es v.a. seitens der Bundesrepublik.

¹⁹¹ Im Hintergrund der damaligen Sichtweise auf den Kapitalverkehr standen die historischen Erfahrungen von 1931, als es zu einer enormen Kapitalflucht aus Europa kam, und 1947, als das britische Experiment der Konvertibilisierung des Pfundes nach massiven Kapitalabflüssen scheiterte, die Währungsreserven auffraß und das Pfund abgewertet werden mußte. Europäische Liberale der damaligen Zeit, dem freizügigen Kapitalfluß alles andere als abgewandt, zogen daraus den Schluß, daß die einschlägigen Bestimmungen des EWGV ihre Daseinsberechtigung hätten. „Die Besinnung auf einige Beispiele aus der Wirtschaftsgeschichte ergab, daß eine bedingungslose Durchsetzung der Freizügigkeit im zwischenstaatlichen Kapitalverkehr fehl am Platze wäre. (...) Es ist also durchaus richtig, daß den gefährdeten Ländern eine Notbremse zur Verfügung steht“ (Küng 1958, S. 343).

¹⁹² Die neoliberale Mainstream-Interpretation des EWGV in der Bundesrepublik bestritt letztlich den Regulationsansatz des Vertrags und hob stets die angeblich im Grundsatz vorgesehene Liberalisierung des Kapitalverkehrs hervor.

¹⁹³ Gut drei Jahrzehnte später sollte sich das Verhältnis genau umgekehrt haben: der liberalisierte Kapitalverkehr gilt heutzutage als Priorität, die nationale Wirtschaftspolitik gilt bloß noch als eine Funktion desselben.

¹⁹⁴ Die Frage eines gemeinschaftsinternen einheitlichen Kapitalmarktes, zu dem etwa die einheitliche Kapitalbesteuerung und die Rechtsordnung des Banken- und Kreditwesens gehört, schien noch nicht virulent.

In der restriktiven Handhabung des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs ähnelte der EWGV den entsprechenden Bestimmungen des IWF-Abkommens und dem Liberalisierungskodex der OECD aus dem Jahre 1961 (vgl. dazu Joerges 1962, S. 27ff., Groß 1970, S. 22f.). In allen damaligen Vertragswerken galt der unbeschränkte Kapitalverkehr nicht als Ziel *sui generis*, sondern blieb anderen wirtschaftspolitischen Zielsetzungen untergeordnet.¹⁹⁵ Wie im IWF-Vertrag setzte der EWGV generell die Regulierung des Kapitalverkehrs als Regel voraus; die Ausnahme war die Liberalisierung (Groß 1970, S. 29). Der kontrollierte Kapitalverkehr entsprach der Realität, dem unbeschränkten Kapitalverkehr haftete das Odium des realitätsfernen Utopischen an (ebd., S. 43ff.). Einschränkend muß aber hinzugefügt werden, daß die vertraglichen Abmachungen der damaligen Zeit allesamt nicht konsequent waren, sie ließen den liberalen Ländern Schlupflöcher, durch die es möglich wurde, das liberale Prinzip schließlich doch durchzusetzen.

4.5.3 Die Politik der Kommission

Die tatsächliche Entwicklung der EG-Kapitalmarktliberalisierung¹⁹⁶ kann in vier Phasen eingeteilt werden:

- 1.) 1958-1968: kontrollierte Liberalisierungsoffensive
- 2.) 1968-1983: weitgehende Rücknahme der Liberalisierungen und Stillstand
- 3.) 1983-1994: neuer Liberalisierungsanlauf
- 4.) Seit 1994: intern und extern liberalisierter Kapitalmarkt (mit geringfügigen und vorübergehenden Ausnahmen sowie Schutzregeln).

Der Kommission wuchs bei der Umsetzung der Kapitalverkehrspolitik der Gemeinschaft die Aufgabe zu, die allgemeinen Richtlinien in Gestalt des sekundären Gemeinschaftsrechts

¹⁹⁵ Diese Sichtweise der keynesianischen Institutionalisierungen wurde auch von liberalen Beobachtern der damaligen Zeit geteilt: „Schließlich zeigt sich auch immer deutlicher, daß das Ziel der Außenwirtschaftsliberalisierung tendenziell beschränkt wird auf die Wiederherstellung der freien einzelwirtschaftlichen Dispositionsfreiheit im Güter-, Dienstleistungs- und im laufenden Zahlungsverkehr. (...) Die Freigabe des internationalen Kapitalverkehrs und die Wiederherstellung der Freizügigkeit wird grundsätzlich nicht mehr intensiv angestrebt. Alle Liberalisierungsbeschränkungen sind aber dadurch begründet, daß überall auf die Erhaltung der geld-, kredit-, konjunktur- und sozialpolitischen Autonomie Bedacht genommen wird“ (Neuhauser 1959, S. 87f.).

¹⁹⁶ Vgl. dazu Maestriepieri 1975, Padoa-Schioppa 1983, Gleske 1987, Padoa-Schioppa u.a. 1987, S. 42ff., Hasse 1988, EG-Kommission 1988, Deutsche Bundesbank 1992, S. 221ff., Kiemel 1992, Bakker 1996. Bei der zuletzt genannte Arbeit handelt es sich um eine umfassende Monographie zur Kapitalverkehrspolitik in der Gemeinschaft zwischen 1958-1994 unter Einschluß der Rolle des Währungsausschusses. Sie zeichnet die Entwicklung aus einer neoliberalen Perspektive nach und vertritt die Grundthese, daß es fast vier Jahrzehnte dauerte, bis der „Normalzustand“ eines (wünschenswerten) freien Kapitalverkehrs erreicht wurde. Sie ist dabei in dem Sinne unhistorisch, daß sie die notwendigen Durchgangsstufen und institutionellen Voraussetzungen für den freien Kapitalverkehr ausblendet. Es wird bspw. die systematische Bedeutung der EZU für die Thematik vernachlässigt, ebenso wie die noch ganz andere Gewichtung im Verhältnis zwischen nationaler und internationaler Wirtschaftspolitik in den ersten drei Nachkriegsjahrzehnten und das Hineinwachsen der internationalen Kapitalmärkte in ein ordnungspolitisches Vakuum. Vorgehalten kann dem Ansatz ferner werden, daß die Rolle der Bundesrepublik in einem allzu milden Licht erscheint, indem sie ausschließlich unter dem Aspekt der Ordnungspolitik beleuchtet wird und die Seite der Finanzmacht, die mit der Kapitalverkehrspolitik betrieben wurde, ausblendet.

umzusetzen. Anders als auf dem Gebiet etwa der Wettbewerbspolitik blieb ihre Macht jedoch begrenzt. Dennoch kam ihr - wie auch dem IWF und der OEEC/OECD - das Verdienst zu, durch das Herausarbeiten von Rechtsbegriffen und Grundanschauungen sowie die Erstellung von Regeln eine gewisse Ordnung bei der Kapitalverkehrspolitik hergestellt zu haben (Joerges 1962).¹⁹⁷

In Umsetzung des Durchführungsartikels 69 beschloß der Rat auf Vorschlag der Kommission 1960 und 1962 die beiden ersten Richtlinien zur Kapitalverkehrsliberalisierung.¹⁹⁸ In den beiden Richtlinien - es ging darin ausschließlich um den Abbau devisenrechtlicher Beschränkungen - wurde eine Nomenklatur der verschiedenen Formen des Kapitalverkehrs erstellt, die, eingeteilt in vier Gruppen, unterschiedlichen Liberalisierungsverpflichtungen zugeordnet wurden.

Die Gruppen A und B betrafen die Umsetzung der sogenannten Grundfreiheiten; sie waren voll liberalisierungspflichtig. Darunter fielen Direktinvestitionen, Immobilienerwerb, kurz- und mittelfristige Handelskredite (Gruppe A) sowie der Handel mit börsennotierten Wertpapieren (Gruppe B). Die Gruppe C betraf Geschäfte mit reinem oder überwiegend Finanzcharakter, also Transfers von Anteilen an Investmentgesellschaften, mittel- und langfristige Kredite ohne Zusammenhang mit Handelsgeschäften. Der Kapitalverkehr dieser Gruppe war nur bedingt liberalisierungspflichtig. Die Gruppe D behandelte die kurzfristigen grenzüberschreitenden Geldanlagen ohne Bezug auf ein realwirtschaftliches Grundgeschäft. Sie waren ausgenommen von der Liberalisierungsverpflichtung und konnten einzelstaatlich reguliert werden. Die Richtlinien hielten sich damit strikt an die güterwirtschaftliche Orientierung des Kapitels zum Kapitalverkehr im EWGV und wiesen dem Kapitalverkehr damit eine Sonderrolle im Rahmen der Grundfreiheiten zu. Die dritte entscheidende Richtlinie aus dem Jahr 1964, die im wesentlichen an der Gruppe C ansetzte, wurde vom Rat schon nicht mehr verabschiedet, so daß das Liberalisierungssoll von Anfang der sechziger Jahre bis Mitte der achtziger Jahre unverändert blieb. Erst am Ende der Wechselkursphase der Gemeinschaft kam es zu neuen Initiativen.

In den sechziger Jahren versäumte es die Gemeinschaft, einen europäischen Kapitalmarkt aufzubauen und ihm eine ordnungspolitische Gestalt zu geben. Der Segré-Bericht (EG-Kommission 1966) stellte Mitte des Jahrzehnts fest, daß die nationalen Märkte in Europa inländische Schuldner gegenüber ausländischen bevorzugten und daß nur geringe Fortschritte in Richtung eines einheitlichen europäischen Kapitalmarktes, der für Schuldner und Gläubiger wünschenswert sei, gemacht worden seien (Kindleberger 1984, S. 450). Mit diesem Versäumnis begünstigte die Gemeinschaft indirekt die Ausbreitung des internationalen Eurogeld- und Euroanleihemarktes, der in das ordnungspolitische Vakuum hineinwachsen konnte. Diese Märkte - mißverständlicherweise mit der Vorsilbe „Euro“ versehen - speisten sich zunächst aus dem Defizit der US-Zahlungsbilanz, später dann wurden sie von US-amerikanischen und europäischen Privatbanken und schließlich auch europäischen Zentralbanken beliefert (Hellmann 1972, S. 14, Kindleberger 1984, S. 450ff.).

Stimmen, die auf die Notwendigkeit eines echten europäischen Kapitalmarktes hinwiesen, gab es in jener Zeit genug, auch auf die Notwendigkeit entsprechender monetär-institutioneller Flankierungen, sollte die außenwirtschaftliche Öffnung nicht die Möglichkeiten nationaler Wirtschaftspolitik untergraben. Das Aktionskomitee für die Vereinigten Staaten von Eu-

¹⁹⁷ Als Zulieferer für die Kommission und den Rat spielte der Währungsausschuß eine besondere Rolle. Vgl. dazu Bakker 1996, S. 58ff.

¹⁹⁸ Amtsblatt der EWG 1960 und 1963.

ropa unter Jean Monnet forderte bspw. 1959, „einen echten europäischen Kapitalmarkt und einen europäischen Reservefonds zu schaffen, der zumindest teilweise die Währungsreserven der sechs Länder zentralisiert“ (zitiert nach Hellmann 1972, S. 14). Die Vorschläge liefen auf ein europäisches Währungssystem hinaus, in dessen Rahmen die Kapitalmarktliberalisierung hätte angesiedelt sein müssen, wurden im politischen Raum aber nicht aufgegriffen.

Das Versäumnis, die Liberalisierung des Kapitalverkehrs ordnungspolitisch einzurahmen und auf ein währungspolitisches Fundament zu stellen, sollte sich Ende der sechziger, Anfang der siebziger Jahre, als die Währungsunion in Angriff genommen wurde und gleichzeitig erhebliche Währungsturbulenzen die monetären Beziehungen störten, rächen. Die kontrollierte Liberalisierungsoffensive wurde abgebrochen, und die Mitgliedstaaten griffen, verstärkt zu Beginn der siebziger Jahre, allesamt, einschließlich der Bundesrepublik, zu neuen Beschränkungen. Die Kommission versuchte in den Jahren 1971 und 1972 mehrfach, ein koordiniertes Vorgehen der Gemeinschaft in Hinblick auf die Kapitalbewegungen einzuleiten.

Als es im Mai 1971 - die Umsetzung der ersten Stufe der Währungsunion stand an - zu massiven Devisenzuflüssen in die Gemeinschaft kam, reagierte die Kommission im Juni mit dem Vorschlag einer „Richtlinie zur Regulierung der internationalen Finanzströme“¹⁹⁹. Obwohl der Rat bereits am 9. Mai des Jahres - auf dem Gipfel der Währungswirren, als unter deutschem Druck die Freigabe der D-Mark sanktioniert wurde - Maßnahmen zur Entmutigung übermäßiger Kapitalzuflüsse ankündigte, gelang es auf einer Ministerratstagung am 2. Juli nicht, den Richtlinienvorschlag der Kommission umzusetzen. Die deutsche Delegation wünschte, die Verabschiedung des Richtlinienentwurfs mit einer Entschließung zur Außenflexibilität der EG-Währungen zu verknüpfen, was von Frankreich, das konkrete Zusicherungen der Deutschen über die Rückkehr zum festen Wechselkurs forderte, abgelehnt wurde (Hellmann 1972, S. 28).

Nach den Washingtoner Beschlüssen vom Dezember 1971 machte die Kommission zu Beginn des Jahres 1972 erneut den Versuch, ein gemeinsames Verhalten der Gemeinschaft bei massiven Kapitalbewegungen herbeizuführen. Sie griff auf ihren Richtlinienentwurf zurück, insbesondere auf ihre Vorschläge zur Verzinsung und Mindestreserven von Einlagen von Gebietsfremden sowie der Kreditaufnahme von Inländern im Ausland und der Nettoauslandsposition der Kreditinstitute (vgl. ebd., S. 35). Am 21. März 1972 schließlich wurde die Richtlinie des Rates zur „Regulierung der internationalen Finanzströme und zur Neutralisierung ihrer unerwünschten Wirkungen auf die binnenwirtschaftliche Liquidität“²⁰⁰ verabschiedet.

Die Richtlinie hob hervor, daß die jüngsten Kapitalbewegungen „außergewöhnlichen Umfangs“ schwere Störungen der Konjunkturerwicklung in den Mitgliedstaaten verursachten, zu Spannungen an den Devisenmärkten und im Wechselkursgefüge führten und die schrittweise Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion behinderten. Es bedürfe daher einer Regulierung der Kapitalbewegungen zur Abwehr insbesondere von Zuflüssen von und nach Drittländern, um die Voraussetzungen für ein „konzertiertes Vorgehen“ zu schaffen. Die Basis dafür war durch die entsprechenden Bestimmungen des EWGV (Artikel 70 und 103) gegeben. Das neue Instrumentarium sollte den nationalen Währungsbehörden ohne besonderes Genehmigungsverfahren durch die Richtlinie zur Verfügung gestellt werden. Die internationalen Finanzströme sollten durch Vorschriften für Geldmarktanlagen und die Verzinsung der Einlagen von Devisenausländern sowie durch eine Regulierung von mittel- und langfristigen Darlehen und Krediten, die nicht mit realen Transaktionen in Verbindung standen, kontrolliert werden.

¹⁹⁹ Abgedruckt bei Hellmann 1972, S. 345ff.

²⁰⁰ Amtsblatt der EG 1972.

Letzteres kam einer partiellen Rücknahme der ersten Richtlinie von 1962 gleich. Zur Neutralisierung der als unerwünscht betrachteten Wirkungen internationaler Finanzströme wurde daran gedacht, die Nettoauslandsposition der Kreditinstitute zu regulieren sowie Mindestreservesätze auf Guthaben von Devisenausländern zu erheben.

In den frühen siebziger Jahren war es wohl schon zu spät, einen europäischen Kapitalmarkt auf einem soliden ordnungspolitischen Fundament aufzubauen. Verkompliziert wurde die Sache noch durch die Auseinandersetzung um die Gestaltung der Währungsunion einerseits und die Auflösungserscheinungen der IWF-Ordnung andererseits. In Hinblick auf die Erosion des Weltwährungssystems, dem die Bundesrepublik ihr primäres Augenmerk schenkte, bestand der Konflikt darin, ob unter Einschluß massiver Kapitalverkehrsbeschränkungen (wofür die Mehrheit in der Bundesbank eintrat) an dem Festkurssystem von Bretton Woods festgehalten oder ob die Ordnung preisgegeben und der Schritt zu den flexiblen Wechselkursen gewagt werden sollte, was letztlich von der Bundesregierung bzw. dem damaligen Wirtschaftsminister durchgesetzt wurde.²⁰¹

4.5.4 Die Politik der Nationalstaaten²⁰²

Neben der Schweiz war die **Bundesrepublik** das einzige Land, das 1958 mit der Auflösung der EZU zur vollen Konvertibilität, d.h. der In- und Ausländerkonvertibilität übergang. Das Außenwirtschaftsgesetz von 1961 formulierte das grundsätzliche Prinzip der Freizügigkeit im Außenwirtschaftsverkehr. Mit Ausnahme der Einführung der Kuponsteuer auf Zinseinkünfte von Ausländern aus inländischen Rentenwerten (1965) beschritt man in den sechziger Jahren eine konsequente Liberalisierungslinie. Die Währungskrisen mit massiven Kapitalzuflüssen folgten auf dem Fuße. Zwischen 1971 und 1974 ging man dann zu massiven Kapitalverkehrsbeschränkungen über.²⁰³ Die Bundesrepublik tat dies allerdings nicht aus hehren europäischen Motiven heraus, sondern weil man die eigene Stabilitätspolitik bedroht sah und weitere Aufwertungen, die an sich den marktmäßigen Ausgleichungsmechanismus dargestellt hätten, scheute. Nachdem sich der Rauch langsam verzogen hatte, die Währungsordnung von Bretton Woods und der Währungsunionsplan zu Grabe getragen waren, kehrte man seit 1974 wieder

²⁰¹ Der deutsche Neoliberalismus plädierte entschieden für den Devisenmarkt, d.h. den flexiblen Wechselkurs. Mit großer Aufmerksamkeit widmete er sich damals auch den Fragen der Regulation des Kapitalverkehrs (vgl. Gutowski 1972, Willgerodt 1973, Hasse u.a. 1975). Die Argumentation verlief stets zweigleisig: einerseits wurden die Vorzüge des ungehemmten Kapitalverkehrs beschrieben, andererseits die Unmöglichkeit einer Regulation des Kapitalverkehrs herausgearbeitet. Das Argument der unmöglichen Praktikabilität war theoretisch und rechtlich wenig überzeugend. Theoretisch war es nicht überzeugend, weil es unterschlug, daß eine Harmonisierung im Sinne einer Regulation „on both sides of the end“ durchaus Umsetzungschancen gehabt hätte. Rechtlich war das Argument nicht überzeugend, weil die Unmöglichkeit der Durchsetzung einer Regel noch nicht gegen deren Stichhaltigkeit spricht. Mit dem Standardverweis des Neoliberalismus, Kapitalflucht sei stets das Symptom für eine „falsche“ Wirtschaftspolitik, war die pikante Frage nach der Legitimationsbasis von Wirtschaftspolitik (die demokratische Regierung oder die Vermögensbesitzer) aufgeworfen.

²⁰² Vgl. für einen Überblick der Kapitalverkehrspolitik der einzelnen Mitgliedstaaten Bakker 1996, S. 252ff.

²⁰³ Im einzelnen wurde die Genehmigungspflicht für die Verzinsung von Bankguthaben Gebietsfremder eingeführt (Mai 1971), die Bardepotpflicht für die Kreditaufnahme im Ausland (März 1972), die Genehmigungspflicht für den Erwerb von festverzinslichen Geld- und Kapitalmarktpapieren (Juni 1972), die Genehmigungspflicht für die Kreditaufnahme im Ausland (Februar 1973) sowie die Sondermindestreserven für Guthaben von Gebietsfremden (Januar 1974) (vgl. Hasse u.a. 1975, S. 178f.).

auf den Liberalisierungspfad zurück und vollendete ihn 1984 mit der Abschaffung der Kuponsteuer.²⁰⁴ Eine ähnliche Politik wie die Bundesrepublik betrieben die **Niederlande**.

Großbritannien baute im Oktober 1979 nach dem Regierungswechsel die bis dahin umfangreichen Beschränkungen mit einem Schlag ab, womit eine Ära von 48 Jahren Devisenkontrollen - nur unterbrochen durch das Konvertibilisierungsexperiment von 1947 - zu Ende ging. Bis zur vollständigen Liberalisierung des Kapitalverkehrs war der Fall Großbritanniens insofern von besonderem Interesse, als er sich durch die paradoxe Situation auszeichnete, daß London ein funktionsfähiges internationales Finanzzentrum darstellte, das britische Pfund aber andererseits restriktiven Devisenkontrollen ausgesetzt war. Die Inländerkonvertibilität war faktisch nicht gegeben. Möglich war dies wegen der besonderen Effizienz der britischen Devisenkontrollen (Bell 1973, S. 75). Die über Jahrzehnte währende britische Konstellation eines funktionsfähigen internationalen Finanzzentrums bei gleichzeitig strikten Kontrollen für die heimische Währung sprach im übrigen gegen das seitens des Neoliberalismus vorgebrachte Argument, die Kontrolle der internationalen Finanzbewegungen sei faktisch unmöglich und für den Aufbau eines Finanzplatzes von Nachteil.

Italien und **Frankreich**²⁰⁵ praktizierten über Jahrzehnte hinweg eine außenwirtschaftliche Regulierung des Kapitalverkehrs. Meist richteten sich die Maßnahmen gegen Kapitalabflüsse, Frankreich mußte aber immer wieder zu Maßnahmen gegen den Kapitalimport, insbesondere zu Beginn der siebziger Jahre, greifen. Beide Länder arbeiteten mit dem Instrument des gespaltenen Devisenmarktes. Nach einer vorübergehenden Lockerung wurden die Devisenkontrollen in den frühen achtziger Jahren erneut verschärft. Insbesondere in Frankreich kam es 1982/83 zu scharfen Kapitalverkehrskontrollen zur Absicherung des sozialistischen Regierungsexperiments („Devisetitre-System“). **Belgien** und **Luxemburg**, in einem Währungsverbund zusammengeschlossen, kontrollierten den Kapitalverkehr gleichfalls über Jahrzehnte hinweg und arbeiteten dabei mit einem gespaltenen Devisenmarkt. Zu Einschränkungen des Kapitalverkehrs kam es auch in **Irland** und **Dänemark**.

In der ersten Hälfte der achtziger Jahre, bevor die Kommission ihre neue Liberalisierungsoffensive startete, galt, daß der tatsächliche Liberalisierungsgrad im innergemeinschaftlichen Kapitalverkehr niedriger als Mitte der sechziger Jahre war (EG-Kommission 1988, S. 7f.; Gleske 1987, S. 138). Einen vollständig liberalisierten Kapitalverkehr hatten zu diesem Zeitpunkt nur die USA, die Bundesrepublik, Großbritannien und die Schweiz - bezeichnenderweise alles Länder, die untereinander durch keine Wechselkursordnung verbunden waren.

²⁰⁴ Eine knappe historische Skizze der Kapitalverkehrsregulierungen in der Bundesrepublik findet sich in Bundesbank 1985. Da die D-Mark seit Mitte der fünfziger Jahre strukturell eine Hartwährungsposition innehatte, beschränkten sich die deutschen Kapitalverkehrsregulierungen immer auf den Kapitalimport, der wirkliche oder vermeintliche Geldbasiseffekte hätte nach sich ziehen können. Die letzten Hürden beseitigte die Bundesbank mit der Aufhebung der Kuponsteuer (1984) und der Möglichkeit der Begebung von D-Mark-Auslandsanleihen durch ausländische Finanzinstitute (1985). Während der grenzüberschreitende Kapitalverkehr in der Bundesrepublik seither vollständig liberalisiert ist, verharrte die Bundesbank bei der Deregulierung des Finanzsystems, der Einführung neuer Finanzinstrumente (Derivate etc.) einerseits und der Öffnung gegenüber einer Funktionserweiterung des Ecus andererseits in einer eher konservativen Position.

²⁰⁵ Ein knapper historischer Abriss der französischen Kapitalverkehrskontrollen findet sich bei Wyplosz 1988, S. 102ff. - Der Aufsatz enthält auch einen interessanten Vergleich zwischen der Schweiz, die für eine weitgehende äußere Öffnung ihres Kapitalmarktes bekannt ist, und Frankreich, dessen Nachkriegsgeschichte bis in die achtziger Jahre hinein fast durchgehend von Kapitalverkehrskontrollen geprägt war. Durchweg erzielte das „regulierende“ Frankreich höhere Wachstumsraten beim realen BIP (auch pro Kopf) als die „liberale“ Schweiz. Wyplosz schloß daraus, „daß der Nutzen einer finanziellen Liberalisierung heute vielleicht überschätzt wird“ (ebd., S. 106).

4.5.5 Die Kapitalverkehrspolitik in der Ära des EWS

Eine Wechselkursordnung als ein nationalstaatliches Kooperationsabkommen enthält Spielregeln, mit denen die Teilnehmer auf einen vorausgesetzten Markt, den Devisenmarkt, einwirken, um den Wechselkurs bei einer vereinbarten Parität zu halten. Sind die Volumina der staatlichen Intervention im Vergleich zu den privaten Devisenmärkten groß, kann die Wechselkursstabilisierung unproblematischer erfolgen als in dem umgekehrten Falle. Von dieser Konstellation her war die Zusammenlegung der Devisenreserven, die in Richtung eines Währungssystems gewiesen hätte, immer ein Thema für die Gestaltung einer Wechselkursordnung. Die europäische Wechselkursphase zwischen 1958-1993 lag zwischen den beiden Polen des Verhältnisses von Währungsreserve und Devisenmarkt. Sieht man einmal von der Marktordnung auf dem internationalen Kapitalmarkt ab, hätte die Regulierung des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs in dem Maße geordnet abgebaut werden können, wie es zu positiven Integrationen auf währungspolitischem Gebiet gekommen wäre. Demgegenüber brachten die siebziger und achtziger Jahre aber einzelstaatliche, unkoordinierte Maßnahmen beim Kapitalverkehr, einen ordnungspolitisch „wuchernden“ internationalen Kapitalmarkt und eine Wechselkursordnung, die mehr der Marktdynamik ausgesetzt war, als daß sie selbst hätte institutionell strukturieren können.

Als das EWS 1979 gegründet wurde, traf das Reglement keinerlei explizite Aussagen zum Kapitalverkehr, und doch bezog die ganze Wechselkursordnung ihre Daseinsberechtigung erst aus der Möglichkeit spekulativer Kapitalbewegungen, die an sich im Gleichgewicht befindliche Paritäten stören konnten. So gesehen lauerte die Frage des Umgangs mit dem Kapitalverkehr im Hintergrund der Verhandlungen vom September in Aachen, als es um die mengenmäßige Ausstattung der Kreditmechanismen und ihre Laufzeiten ging. Die Schwachwährungsländer Frankreich und Italien gingen offensichtlich davon aus, daß die Aufstockung des Kreditvolumens beim kurz- und mittelfristigen Kredit und die Verlängerung der Laufzeiten beim sehr kurzfristigen Kredit, der ohnehin unbegrenzt war, ausreichend dimensioniert gewesen seien, um spekulativen Kapitalbewegungen wirksam zu begegnen. Hinzu kamen überdies die nationalen Kontrollmöglichkeiten.

Daß die Problematik des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs als solche keine Rolle bei den Vertragsverhandlungen spielte, hatte verschiedene Ursachen. Für die zweijährige Experimentalphase war die Frage des Umgangs mit dem Kapitalverkehr nicht unbedingt nötig, die Verhandlungen wären angesichts der sehr unterschiedlichen Vorstellungen in den Gemeinschaftsländern auch zusätzlich erschwert worden. Zwingend hätte sie sich aber im Rahmen der für 1981 vorgesehenen institutionellen Phase der Ordnung gestellt. Als Kinderkrankheit wurde die Ausklammerung des Kapitalverkehrs gleichwohl mitgeschleppt. Als weiterer Grund muß angeführt werden, daß damals in der Gemeinschaft noch Konsens war, daß die Regulierung des Kapitalverkehrs wegen des engen Zusammenhangs zur allgemeinen Wirtschafts- und Währungspolitik in die einzelstaatliche Kompetenz fiel. Andererseits zeigten die Erfahrungen aus der ersten Hälfte des Jahrzehnts, daß sich die Bundesrepublik schwerlich auf Absprachen bei der Regulation des Kapitalverkehrs einlassen würde. Zu sehr war die Bundesrepublik bereits eine Finanzmacht und die D-Mark eine internationale Anlage- und Transferwährung geworden, was durch kapitalverkehrspolitische Absprachen Gefährdungen ausgesetzt gewesen wäre.

Zum Zeitpunkt der Ordnungsgründung und in den ersten Jahren des Funktionierens des EWS knüpfte die Gemeinschaft insofern an den Konsens der EWG-Gründungsjahre an, als sie

die Liberalisierung des Kapitalverkehrs wegen ihres engen Zusammenhangs zur allgemeinen Wirtschafts- und Währungspolitik nur vorsichtig angehen und letztlich im Souveränitätsbereich der Nationalstaaten belassen wollte. Der freie Kapitalverkehr war nach wie vor kein Ziel an sich, und der Umgang mit ihm lag auf der nuancierten Linie des Artikel 67 des EWGV, daß nur in dem Maße liberalisiert werden sollte, wie dies für das Funktionieren des Gemeinsamen Marktes notwendig war, und des Artikel 108, der Schutzklauseln vorsah, wenn die Zahlungsbilanz gestört würde. Der Währungsunionsplan von 1971 unterstrich diese Linie, als er den liberalisierten Kapitalverkehr erst als Ergebnis der Währungsunion anstrebte.

Eine weitere Bestätigung fand diese Linie in einem Grundsatzurteil des Europäischen Gerichtshofs (EuGH) vom November 1981 (vgl. dazu Everling 1984, S. 369ff., Gleske 1987, S. 133; Kiemel 1992, S. 14ff.). In dem „Casati-Urteil“²⁰⁶ wurde festgestellt: „Im gegenwärtigen Stadium läßt sich nicht ausschließen, daß die völlige Freiheit jeder Kapitalbewegung die Wirtschaftspolitik des einen oder anderen Staates gefährden oder ein Ungleichgewicht seiner Zahlungsbilanz bewirken kann, wodurch das ordnungsgemäße Funktionieren des Gemeinsamen Marktes beeinträchtigt wird“ (zitiert nach Gleske 1987, S. 133).²⁰⁷ In den Mittelpunkt wurde also die enge Beziehung zwischen Kapitalbewegung und Wirtschafts- und Währungspolitik gestellt, das Ziel „freier Kapitalverkehr an sich“ deklarierte das Urteil weiter als nicht mit der Vertragslage übereinstimmend. Vielmehr sei mit den Regelungen im Bereich des Kapitalverkehrs pragmatisch zu verfahren. Die Einschränkungen auf dem Gebiet des Kapitalverkehrs könnten sich im Zeitverlauf ändern und seien abhängig von einer Erwägung der Vor- und Nachteile eines liberalisierten Kapitalverkehrs.

Die tatsächliche Entwicklung auf dem Gebiet der Regulierung des Kapitalverkehrs bis in die frühen achtziger Jahre hinein war stets ein Reflex auf die jeweilige wirtschafts- und währungspolitische Lage in den einzelnen Gemeinschaftsländern. Kam es in den sechziger Jahren aufgrund der relativ harmonischen Entwicklung in der EWG noch zu weitergehenden Liberalisierungsmaßnahmen, führten die Währungskrisen der frühen siebziger Jahre zu massiven Beschränkungen.

Noch 1983 knüpfte ein Vertragsentwurf des Europäischen Parlaments zur Europäischen Union, der auch die Wirtschafts- und Währungsunion erneut thematisierte, die vollständige Liberalisierung des Kapitalverkehrs an die Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion (vgl. Franzmeyer 1983). Zu unterscheiden sei der langfristige Kapitalverkehr, der für unternehmerische Standortentscheidungen relevant sei, und der kurzfristige Kapitalverkehr, der erratische Bewegungen beim Wechselkurs auslösen könne und damit die realwirtschaftliche

²⁰⁶ Bei dem Fall ging es um die Frage, ob ein im Ausland lebender Italiener wegen der gegen die italienischen Devisenbestimmungen verstoßenden Ausfuhr eines hohen Betrages in D-Mark-Noten bestraft werden konnte, den er nach seiner Behauptung vorher in der Absicht eingeführt hatte, Waren zu kaufen. Der Gerichtshof stellte fest, daß die Ein- und Ausfuhr von Geldmitteln nicht unter dem Gesichtspunkt des Warenverkehrs, der der Liberalisierungsverpflichtung unterlag, behandelt werden könne. Wegen des engen Zusammenhangs zwischen Kapitalbewegungen und allgemeiner Wirtschafts- und Währungspolitik, die in den Zuständigkeitsbereich der Mitgliedstaaten gehöre, seien Beschränkungen bei der Ausfuhr von Banknoten statthaft (vgl. Everling 1984, S. 369ff.).

²⁰⁷ In Artikel 67 EWGV wurde, wie gesehen, Tempo und Ausmaß der Kapitalverkehrsliberalisierung von den Notwendigkeiten des (realwirtschaftlichen) Gemeinsamen Marktes abhängig gemacht. Mit der zitierten Formulierung hob der Gerichtshof auf den Artikel 108 ab, der Schutzklauseln vorsah, wenn die Zahlungsbilanzsituation eines Landes in Gefahr gerät. Mit der Formulierung brachte er seine generelle Skepsis gegenüber einem gänzlich liberalisierten Kapitalmarkt zum Ausdruck und hielt sich strikt an die Vertragslage. Im Mittelpunkt seiner Erwägungen stand einzig und allein der (realwirtschaftliche) Gemeinsame Markt, der empfindlich gestört werden könnte, wenn es zu auf Ab- und Aufwertungen spekulierenden Bewegungen gekommen wäre, und die Priorität nationalstaatlicher Wirtschaftspolitik.

Integration zu stören vermöchte. Erst in dem Maße, wie eine Wirtschafts- und Währungsunion verwirklicht würde, stelle sich die Frage der Liberalisierung des Kapitalverkehrs. Damit lag das Parlament auf der Linie des Währungsunionsplans von 1971, der davon ausging, daß die vollständige Liberalisierung des Kapitalverkehrs erst in einem einheitlichen Währungsraum verwirklicht werden könnte.

Mitte der achtziger Jahre vollzog sich dann die einschneidende Wende in der Kapitalverkehrspolitik der Gemeinschaft (vgl. dazu EG-Kommission 1988, S. 7ff.; Bünger/Molitor 1991, S. 2972f. und Kiemel 1992, S. 5ff.). Die Wende ergab sich mit dem Abbruch des französischen Regierungsexperiments 1983. Zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit und zur Überwindung der Konjunkturkrise hatte die sozialistische Regierung ein Nachfrageprogramm aufgelegt, das angesichts der unkoordinierten Wirtschaftspolitik in Europa, insbesondere der Hochzinspolitik der Bundesbank, nicht durchzuhalten war. Auf massive Kapitalabflüsse folgten strikte Kontrollen, die ihrerseits unterlaufen wurden, nicht zuletzt auch von französischen Großunternehmen und Banken. Die Zentralbank verlor ihre Währungsreserven, und der französische Franc mußte gegenüber der D-Mark innerhalb von eineinhalb Jahren um 25 Prozent abwerten. Das Regierungsexperiment wurde abgebrochen, und es ist nicht übertrieben, von einem seitherigen Paradigmenwechsel in der französischen Wirtschafts- und Währungspolitik zu sprechen. Die Veränderung hatte Auswirkungen für die gesamte Gemeinschaft (Bakker 1996, S. 251). Unmittelbar nach der Neuausrichtung in der französischen Politik kam es zu Diskussionen im EG-Währungsausschuß und zu einer Mitteilung der Kommission an den Rat, welche die Diskussion um die Kapitalverkehrsliberalisierung neu eröffneten.

In den beiden Folgejahren verzichteten eine Reihe von Ländern auf Druck der Kommission auf die Inanspruchnahme von Schutzklauseln im Rahmen des Artikel 108; Tragweite und Dauer der Schutzmaßnahmen wurden streng eingegrenzt. In der Einheitlichen Europäischen Akte (1986), die die Ziele des Weißbuchs zur Herstellung des Binnenmarkts bestätigte und in das europäische Vertragswerk inkorporierte, wurde das Ziel des liberalisierten Kapitalverkehrs eindeutiger als bislang im alten EWGV festgelegt.

Die Kommission ihrerseits legte im Mai 1986 ein zweistufiges Programm für die Kapitalverkehrsliberalisierung vor. Die erste Stufe (Ende 1986 vom Rat verabschiedet) betraf die Liberalisierung bei Handelskrediten und weitere Liberalisierungen im Bereich des mittel- und langfristigen Kapitalverkehrs. Als zweite wichtigere Stufe folgte Mitte 1988 auf Vorschlag der Kommission (vgl. EG-Kommission 1988, S. 204ff.) eine Richtlinie des Rates über die Liberalisierung des kurzfristigen Kapitalverkehrs, selbst wenn dieser rein monetären Charakter und keinen Bezug zu Handelsgeschäften hat. Ab Juli 1990 sollte der kurzfristige Kapitalverkehr zwischen allen EG-Staaten **und** gegenüber Drittländern (Erga-omnes-Prinzip) - bei vorübergehenden Ausnahmen für Irland, Spanien, Portugal und Griechenland - von allen Beschränkungen frei sein. Im Frühjahr 1990 hoben Frankreich und Italien ihre letzten Kapitalverkehrsbeschränkungen vorfristig auf, Belgien beseitigte den gespaltenen Devisenmarkt.

Die neuen Bestimmungen wurden schließlich in den Maastrichter EUV eingebaut und lösten dort die alten Artikel 67-73 ab. Seit 1994 gilt das Verbot aller Beschränkungen sowohl zwischen den Mitgliedstaaten als auch zwischen den Mitgliedstaaten und dritten Ländern (Artikel 73b, Abs. 2). Allerdings kann der Rat weiterhin einschränkende Maßnahmen für den Kapitalverkehr mit Drittstaaten treffen (Artikel 73c), und auch die Mitgliedstaaten können ge-

genüber Drittstaaten unter Kontrolle der Kommission und des Rates Schutzmaßnahmen verhängen.²⁰⁸ Der Amsterdamer Vertrag von 1997 hat dies im wesentlichen bestätigt.

Mit dieser Vertragsänderung hat sich in der Geschichte europäischer Währungsordnungen und -pläne mehr als nur eine währungstechnische Detailveränderung vollzogen. Es sollte Konsequenzen für die Wechselkursordnung, die Frage der Einrichtung eines Währungssystems und die Währungsunionsplanung haben. Absehbar war, daß das EWS mit der uneingeschränkten Liberalisierung einer Belastungsprobe ausgesetzt würde. Ebenso absehbar war, daß der herkömmliche Weg der monetären Integration über ein Währungssystem nicht mehr ohne weiteres beschritten werden könnte. Und schließlich war zu erkennen, daß die Gemeinschaft von dem Konsens zu Zeiten des Werner-Planes, daß der liberalisierte Kapitalverkehr **Resultat** einer Währungsunion sei, abgerückt war. Der freie Kapitalverkehr wurde nunmehr zu ihrer **Voraussetzung**.²⁰⁹

In dem Positionswechsel zum Kapitalverkehr drückte sich eine **Veränderung in der monetären Integrationslogik** aus: nicht mehr die institutionelle Koordination sollte auf dem Gebiet der Wirtschafts- und Währungspolitik die Vorgabe für Tempo und Richtung der Integration ausmachen, sondern die marktmäßige Integration.²¹⁰ Obwohl die neuen Bestimmungen nach wie vor Schutzklauseln enthielten, traten die Mitgliedstaaten doch in erheblichem Maße nationale Souveränitätsrechte ab.

Der deutsche Neoliberalismus (vgl. dazu beispielhaft Gleske 1987 und Hasse 1988) begrüßte den Positionswechsel in der Kapitalverkehrspolitik seitens der Kommission nachhaltig, wenn auch mit einer gewissen Skepsis.²¹¹ Die alte Kontroverse zwischen Monetaristen/Institutionalisten und Ökonomen/Marktfunktionalisten, die letztlich zwei „Kulturen“ repräsentieren - die zwischen Politikern und Ökonomen -, sei nunmehr zugunsten der „ökonomistischen“

²⁰⁸ Mit der Öffnung der EU auch nach außen hin wird ein gänzlich anderer Integrationsweg beschritten als bei der Zollunion, die bei Beseitigung der internen Zölle einen gemeinsamen externen Zoll errichtete. Die äußere Öffnung bettet den europäischen Finanzraum in den globalen Finanzraum ein und hebt damit die europäische Identität in dieser Frage auf, so daß, den Überlegungen in Kapitel 1 folgend, auch kaum mehr von einem europäischen Integrationsergebnis gesprochen werden kann. Das ist es nur noch mit Blick auf die Ausnahmesituation einer Störung der Wirtschafts- und Währungsunion, die vorübergehende Regulationen im Kapitalverkehr mit Drittstaaten ermöglicht (Artikel 59 des Amsterdamer Vertrags).

²⁰⁹ Hartnäckig hält sich in der einschlägigen Literatur aber die Interpretation, daß bereits der Werner-Plan den freien Kapitalverkehr zur **Voraussetzung** der Währungsunion gemacht hätte. „Eine Wirtschafts- und Währungsunion - das wurde bereits im Werner-Bericht dargelegt - setzt eine irreversible Liberalisierung auch der Kapitalströme voraus“ (Bürger/Molitor 1991, S. 2973). Dies ist einerseits eine unzutreffende Wiedergabe des Werner-Plans (vgl. Kapitel 6.1) und stimmt andererseits auch nicht mit Politik und Konsens der Gemeinschaft bis in die frühen achtziger Jahre überein. Auch hier unterliegt wiederum eine deutsche Perspektive.

²¹⁰ Die Veränderungen in der gemeinschaftlichen Kapitalverkehrspolitik waren Teil eines säkularen Politikwechsels, der sich auch in anderen Integrationsbereichen vollzog. Im Rahmen des Binnenmarktprogramms für das Jahr 1993 wurde von dem Prinzip der (institutionalisierten) Vereinheitlichung und Harmonisierung von Normen und Standards übergegangen zum marktmäßig gesteuerten Wettbewerb zwischen Normen und Standards (vgl. dazu Polster/Voy 1995, S. 59ff.).

²¹¹ Die Skepsis bezog sich zum einen auf die weiter bestehenden Möglichkeiten des Rückgriffs auf Schutzmaßnahmen (vgl. Hasse 1988, S. 205ff.). Im Vertrag von Maastricht sind aber auch die alten Schutzklauseln des EWGV weitgehend beseitigt, so daß mit dessen Inkrafttreten die Liberalisierung des Kapitalverkehrs eine gewisse Irreversibilität erreicht hat. Zum anderen bezog sich die Skepsis auf Bestrebungen seitens der Kommission eine „Finanzunion“ anzustreben, ein Konzept, das einen freien innergemeinschaftlichen Kapitalverkehr kennt, gegenüber Drittstaaten aber eine koordinierte Kapitalverkehrsregulation betreibt (vgl. ebd., S. 207ff.). Das vom Neoliberalismus präferierte Prinzip des „erga omnes“, also der Gleichbehandlung nach innen **und** außen, wurde ebenfalls im Maastrichter Vertrag fixiert. Mit der Orientierung auf die konsequente Außenöffnung blieb der Neoliberalismus bei seiner seit den fünfziger Jahren bekannten Position - damals von Erhard vertreten - der Präferenzierung weltweiter Öffnungen **vor** europäischen Integrationsmaßnahmen.

Währungsintegration entschieden worden. Dem Neoliberalismus schien es so, „als ob auf dem Gebiet der wirtschaftlichen Integration **zum ersten Mal** (Herv.i.O.) die ordnungspolitisch gebotene Einheit der Liberalisierung der Waren- und Dienstleistungsmärkte sowie der Finanzmärkte Grundlage des Integrationskonzeptes sei“ (Hasse 1988, S. 203). Zustimmend wurde Delors zitiert, der in einer Erklärung vor dem Europäischen Parlament 1986 erstmals die Liberalisierung des Kapitalverkehrs zur Vorbedingung für die Währungsintegration gemacht habe. Der liberalisierte Kapitalverkehr habe eine „disziplinierende Wirkung“ auf die nationalen Wirtschaftspolitiken, er diene als „Frühwarnanlage“ für die Geldpolitik (Gleske 1987).

Das seit langem vom Neoliberalismus vorgetragene Argument, zu einem integrierten Binnenmarkt gehöre der freie Kapitalverkehr, das im übrigen auch die Interpretationsfolie für den EWGV bildete, ist allerdings nicht schlüssig. Es klammert aus, daß der europäischen Binnenmarkt im Unterschied zu einem nationalen Binnenmarkt mehrere Währungsräume umfaßt, zwischen die einzelnen Volkswirtschaften also ein zusätzlicher Markt, der Devisenmarkt, tritt. Der diesbezügliche Schluß vom nationalen Raum, in dem es keine Kapitalverkehrsbeschränkungen gibt, auf den europäischen Raum ist daher unstatthaft. Sinn macht dieser Schluß nur, wenn innerhalb des Rahmens der Währungskonkurrenz gedacht und darauf gesetzt wird, daß sich an den Währungsmärkten Hierarchien bilden, die einzelne Volkswirtschaften als Wirtschaftsstandorte bewerten. Von dieser Sichtweise der „ökonomischen Kultur“ auf die Politik ist der Schritt zur Auflösung nationaler Währungsräume nicht mehr weit, so daß sich eine solche Argumentation auch dem Ziel einer Währungsunion konsequenterweise verschließen müßte.²¹²

Nachdem die Kommission bzw. der Rat mit der dritten und vierten Richtlinie zum Kapitalverkehr den Weg der vollständigen Liberalisierung eingeschlagen hatten, blieben drei Fragen offen:

1.) Die Frage der Rückwirkung des liberalisierten Kapitalverkehrs auf das EWS. Hier ging es im wesentlichen um die Frage der Unmöglichkeit, die drei wirtschaftspolitischen Ziele freier Kapitalverkehr, fixe Wechselkurse und autonome Währungspolitik gleichzeitig zu erreichen (Inkonsistenz-Triade). Allein das Leitwährungsland, im Rahmen des EWS also die Bundesrepublik, verfügte über den Freiheitsgrad, alle drei Ziele verfolgen zu können.²¹³

2.) Mit der Aufhebung der Beschränkungen beim grenzüberschreitenden Kapitalverkehr noch nicht gelöst war die Frage der ordnungspolitischen Gestaltung des europäischen Finanzraums, da in den Einzelstaaten zum Teil recht unterschiedliche nationale Ordnungsmodelle bestehen. In diesem Zusammenhang geht es im wesentlichen um zwei Fragen: erstens die steuerpolitische Behandlung von Kapitalanlagen²¹⁴ und zweitens die Frage der Finanzmarktord-

²¹² Vgl. dazu Hayeks Vorschlag eines entnationalisierten Geldes (Hayek 1977) und die Theorie von den Optimum Currency Areas, die freilich eher in der Richtung des Gegenteils, der Währungsunion, argumentiert.

²¹³ Obwohl es sich abzeichnete, daß die Frage des ordnungspolitischen Umgangs mit dem Kapitalverkehr entschieden war, versuchten die Europäer die Diskussion weiter aufrechtzuerhalten. Um potentiell störende Wirkungen kurzfristiger Kapitalbewegungen auf den Wechselkurs von vornherein auszuschließen, schlugen sie als Ersatz für die institutionellen Vorkehrungen folgende marktmäßigen Preismechanismen vor (vgl. dazu Boissieu 1988, S. 66f.): die sogenannte „Tobin-Steuer“, die Zinsausgleichssteuer - 1963 in den USA eingeführt -, die lediglich finanzielle Transaktionen trifft, und den gespaltenen Devisenmarkt, der dazu dient, kommerzielle Transaktionen von spekulativen Bewegungen abzusichern. Die Debatte vollzog sich mehr im wissenschaftlichen Bereich, in den Raum politischer Erwägungen trat sie nicht mehr.

²¹⁴ Aus der Perspektive der Bundesrepublik wurde sie besonders virulent bei der Einführung der Quellensteuer, als es zu massiven Kapitalabflüssen nach Luxemburg, das keine Besteuerung von Kapitalanlagen kennt, kam. Auch nachdem die Quellensteuer kurz nach ihrer Einführung wieder abgeschafft und durch die Zinsabschlagssteuer ersetzt wurde, war das Problem nicht behoben. Die Kommission ist nach wie vor um eine ein-

nung (Gestaltung von Finanzinstrumenten, einzelstaatlicher Vorschriften, der Bankenaufsicht, des Verbraucherschutzes etc.). Bei dieser zweiten Frage steht die Gemeinschaft vor einem ähnlichen Problem wie bei der Gestaltung des realwirtschaftlichen Binnenmarktes: soll es zu einer europaweiten Harmonisierung der Finanzmarktordnung kommen, oder sollen die einzelstaatlichen Teilordnungen einem Wettbewerb ausgesetzt werden?

3.) Nachdem sich der grenzüberschreitende Kapitalverkehr ohne Beschränkungen vollzog und in einem *cum grano salis* einheitlichen Finanzraum funktionierte, blieb noch das Problem der Einfügung dieses europäischen Finanzraumes in den Weltwährungszusammenhang. Hier war die Frage angesprochen, ob ein europäischer Finanzraum geschaffen werden (wie von der Kommission angestrebt) oder ob der europäische Finanzraum ohne jede europabezogene Regulierung in den weltweiten Finanzraum integriert werden sollte, d.h. die außenwirtschaftliche Öffnung auch gegenüber Drittstaaten erfolgen sollte (das v.a. von der Bundesrepublik angestrebte *Erga-omnes*-Prinzip).

Was waren die Motive der Kommission für den Schritt zur negativen Integration, gegen den sie über zwei Jahrzehnte hinweg hartnäckig angestrebt? Zunächst gilt es in diesem Zusammenhang zu bedenken, daß die Kommission als „Motor der Integration“, also als Institution, die weder rein wirtschaftspolitischen noch gar wirtschaftstheoretischen Modellen, sondern integrationspolitischen Erwägungen verpflichtet ist, die Kapitalverkehrsliberalisierung in einen Integrationsrahmen stellen muß. Sie muß also prüfen, ob bzw. inwiefern die außenwirtschaftliche Öffnung beim Kapitalverkehr förderlich für die Integration ist. Fortschritte in der Integration ließen sich in den achtziger Jahren nur dann erzielen, wenn den veränderten Realitäten Rechnung getragen wurde. Zu diesen veränderten Realitäten gehörte nach Lage der Dinge eine international völlig veränderte Einstellung gegenüber dem Kapitalverkehr.

Dessen ungeachtet muß ihr Blick aber immer auf die unterschiedlichen Vorstellungen in den Gemeinschaftsstaaten fallen, die ihr zwangsläufig Grenzen in ihren Handlungsmöglichkeiten setzen. Bereits Mitte der sechziger Jahre - anlässlich der Verabschiedung der dritten Kapitalverkehrs-Richtlinie - und in den Währungsturbulenzen der frühen siebziger Jahre, als die Kommission nach einer gemeinsamen Kapitalverkehrspolitik suchte, scheiterte sie an den unüberwindlichen Gegensätzen zwischen „liberalen“ Ländern (v.a. der Bundesrepublik) und „regulierenden“ Ländern (v.a. Frankreich). Gerade auf dem Gebiet des Kapitalverkehrs macht aber nur die Verständigung auf eine **Gesamtordnung** Sinn. Sobald **einzelne** Länder mit starken Währungen eine Politik der außenwirtschaftlichen Öffnung betreiben, drücken sie dem System durch ihr vorpreschendes Außenseiterverhalten ihren Stempel auf - ein Verlauf, der tatsächlich eingetreten ist. Der oben angesprochene Positionswechsel Frankreichs gab in diesem Zusammenhang die entscheidenden Impulse für eine Neuausrichtung der Politik.

Zu den veränderten Realitäten gehörte insbesondere, daß die Kapitalmärkte in den achtziger Jahren ein Volumen erreicht hatten, dem mit den herkömmlichen Mitteln der Regulatorpolitik nur mehr schwer beizukommen werden konnte.²¹⁵ So gesehen konstatierte die ver-

heitliche Besteuerung von Kapitalanlagen in der Gemeinschaft bemüht (vgl. Beutler u.a. 1993, S. 341) - bislang allerdings erfolglos. Ihre letzten Versuche aus den Jahren 1999/2000 scheiterten insbesondere an Großbritannien.

²¹⁵ Der Umfang der Weltwährungsreserven (Gold, Sonderziehungsrechte, IWF-Reservepositionen, Devisen) in den Beständen (Jahresende) der Zentralbanken der Welt betrug 1980 413 Mrd. Dollar, er stieg bis 1998 auf 1636 Mrd. Dollar, vervierfachte sich also in etwa. Der Devisenumsatz pro Arbeitstag betrug nach Schätzungen der BIZ 1979 etwa 120 Mrd. Dollar, 1998 belief sich die Größe auf 1490 Mrd. Dollar, beträgt also weit mehr als das Zehnfache. An einem Tag wird also gegenwärtig fast die Summe an Devisen umgesetzt, wie sie

änderte Politik lediglich die Ergebnisse einer dynamischen, institutionell wenig strukturierten Entwicklung auf den internationalen Währungsmärkten.

Dennoch war die veränderte Politik nicht nur eine Kapitulation. Die tieferen, an den Integrationsgedanken gebundenen Motive der Kommission lagen einerseits in der Hoffnung, mit der Kapitalverkehrsliberalisierung institutionellen Druck auf die geldpolitische Koordination (kurzfristig) und die Währungsunionspläne (langfristig) auszuüben. Es handelte sich um eine Politik der Vorleistungen, v.a. gegenüber der Bundesrepublik, die man für eine Weiterentwicklung des EWS in Richtung einer Integrationsordnung gewinnen wollte (vgl. dazu Kapitel 5 und 6). Andererseits verband sich damit die Hoffnung, einen europäischen Finanzraum zu schaffen, der Teil einer gemeinsamen monetären Außenpolitik sein würde.

4.5.6 Die Liberalisierung des Kapitalverkehr und das Ende des EWS

Als Währungsordnung nationalstaatlichen Typs setzt die Wechselkursordnung zunächst einen Devisenmarkt und damit einen bis zu einem bestimmten Grad liberalisierten Kapitalverkehr, der diesen Markt bedient, voraus. Die Verabredung der Ordnung lautet darauf, den am Devisenmarkt oszillierenden Währungspreis staatlicherseits zu stabilisieren. Der nationalstaatliche Charakter der Ordnung macht sich darin geltend, daß die Parität nicht irreversibel justiert ist, sondern Ab- bzw. Aufwertungen möglich sind, die einzelstaatliche Wirtschaftspolitiken erfordern können. Eine Wechselkursordnung macht aber nur Sinn, wenn die Paritätsänderung die Ausnahme bleibt. Marktpreis der Währung und innerhalb der Ordnung verabredete Parität müssen zu einem gegebenen Zeitpunkt, dem Inkrafttreten der Ordnung, übereinstimmen. Danach unterstellt die Ordnung, daß es zu einer Abweichung zwischen Marktpreis und verabredeter Parität kommen kann, aus der heraus zwei Möglichkeiten offenstehen: die Paritätsänderung oder die Intervention. Letzteres, die Stabilisierung des Währungspreises durch Intervention, unterstellt, daß die Teilnehmer der Ordnung über die Mittel und den Willen verfügen, um den Wechselkurs effektiv und nachhaltig beeinflussen zu können. Dies gilt unabhängig von der Frage, wie Gleichgewicht und Bewegung des Wechselkurses ökonomisch erklärt werden, sei es über Kaufkraftparitäten, ökonomische Fundamentaldaten oder über Dispositionen und Einschätzungen von Vermögensbesitzern.

Der EWW und das EWS beinhalteten selbst keine Regularien zum grenzüberschreitenden Kapitalverkehr, einer reinen Wechselkursordnung wäre dies auch fremd gewesen. Der Umgang mit dem Kapitalverkehr war den politischen Gremien der Gemeinschaft bzw. der Souveränität der Nationalstaaten anheimgestellt. Sollte eine Parität verteidigt werden, gab es entweder die Möglichkeit, auf die Kreditlinien der Ordnung oder auf die nicht zur Ordnung gehörenden Formen der Kapitalverkehrskontrolle zurückzugreifen. Diese konnten mehr marktwirtschaftlich (z.B. Sonderverzinsung von Kapitalzuflüssen, gespaltener Devisenmarkt) oder mehr administrativ (z.B. direkte Kontrollen des Kapitalabflusses) ausfallen. Die Chancen in der Mittelwahl waren dabei asymmetrisch verteilt: Kapitalimportländer konnten sich mehr marktkonformer Methoden bedienen, Abflußländer mußten eher zur administrativen Methoden greifen. Je freizügiger die Zuflußländer waren, desto schwieriger wurde es für die von Kapitalabwanderung bedrohten Länder, mit Kontrollmechanismen wirksam gegenzusteuern. In den ersten Jahren der EWS-Ordnung zeigte sich folgende Konstellation: die Bundesrepublik und die Niederlande

den Weltwährungsreserven entspricht. Vgl. dazu Huffs Schmid 1999, S. 43ff. und für eine problemorientierte Auseinandersetzung mit der Finanzmarktliberalisierung Mooslechner 1995.

hatten den Kapitalverkehr weitgehend liberalisiert, die Mehrheit der anderen Länder griffen zu der einen oder anderen Form der Regulation.

Den Unterschied zwischen den EWS-Währungsrelationen und den Währungsrelationen zum Dollar sah Emminger (1986, S. 368ff.) Mitte der achtziger Jahre noch darin, daß im EWS-Raum das Inflations- und Leistungsbilanzgefälle bestimmend sei, während zum Dollar hin die Vorherrschaft der Kapitalströme das Verhältnis der Paritäten bestimme. Zu diesem Zeitpunkt gab es in Europa noch zahlreiche Kapitalverkehrsregulierungen, der „offenen“ Bundesrepublik standen eine Mehrzahl von regulierenden Volkswirtschaften gegenüber. Spätestens mit den Liberalisierungen der Jahre 1988/90 hatte sich diesbezüglich aber Entscheidendes verändert. In der Endphase des EWS haben die Kapitalverkehrsliberalisierungen auch die Bestimmungsgründe für die Preisbildung auf dem Währungsmarkt innerhalb des europäischen Wechselkursgefüges gravierend gewandelt.

Die Auflösung des EWS vollzog sich in mehreren Etappen (vgl. Polster/Voy 1993). Konnte bei den Ereignissen von 1992/93 für die Abwertung der italienischen Lira noch die Korrektur des über Jahre aufgelaufenen Inflationsgefälles als Erklärungsgrund angeführt werden, war dies für das britische Pfund schon schwieriger, wenngleich für das Ausscheiden dieser Währung aus dem EWS der zu hoch gewählte Einstiegskurs als Grund verantwortlich gemacht werden konnte; wenige Jahre später hatte sich der Kurs aber wieder bei dieser Parität befunden. Vollends versagen mußte die Erklärung über korrekturbedürftige bzw. „falsche“ Kurse aber für die Währungsunruhen um den französischen Franc in der Endphase des EWS. Weder in Hinblick auf die Inflation - die französische Inflationsrate lag nach der letzten Paritätsänderung zur D-Mark (1987) über mehrere Jahre hinweg bei der deutschen Inflationsrate, zuletzt sogar deutlich darunter - noch in Hinblick auf die Leistungsbilanz zur Bundesrepublik hätte eine Kursveränderung angestanden.

Bei den Franc-Turbulenzen handelte es sich um eine reine Währungsspekulation, die nicht mehr durch realwirtschaftliche fundamentals, sondern durch allgemeinere Markteinschätzungen und -erwartungen geprägt war. „Das System weitgehend fixer, aber anpaßbarer Wechselkurse, wie es das EMS bis zum 1. August darstellte, war unter den neuen Bedingungen (voll liberalisierter europäischer Kapitalmärkte, d.Verf.) gegen spekulative Angriffe fast wehrlos geworden. Und solche Attacken können neuerdings auch von Ereignissen jenseits der eigentlichen ökonomischen 'fundamentals' ausgelöst werden; sie setzen sofort Milliarden und Abermilliarden in Bewegung. Wie erst jetzt deutlich wird, ist also das EMS mit der vollen Kapitalmarktliberalisierung in eine höchst instabile, neue Phase eingetreten“ (Matthes 1993).

Ein unbeschränkter grenzüberschreitender Kapitalverkehr und ein in bestimmte Größenordnungen hineingewachsener internationaler Kapitalmarkt höhlen Wechselkursordnungen aus, da die Verteidigung der Paritäten an der Beschränktheit der staatlichen Währungsreserven und damit dem Interventionsvolumen (seitens des Abwertungslandes) scheitert - immer vorausgesetzt, daß keine Geldschöpfung (seitens des Aufwertungslandes) betrieben wird. Wird den Vermögensbesitzern dann noch, wie gesehen, die Nachricht übermittelt, daß im „Notfall“ die gesamte Ordnung außer Kraft gesetzt wird, bestärkt dies nur die Tendenz zur Spekulation. Der unbeschränkte Kapitalverkehr führt daher aus sich heraus zu einer Ordnung flexibler Wechselkurse, d.h. von an Devisenmärkten sich bildenden Währungspreisen. Die „Reform“ des EWS mit der Bandbreitendehnung hat der Tendenz zum flexiblen Wechselkurs stattgegeben. Den Liberalisierungen der sechziger Jahre folgte die Auflösung der IWF-Ordnung, die Währungen, die auf einem freizügigen Kapitalverkehr ruhten, waren durch keinen Wechselkursmechanismus mehr verknüpft, und den Liberalisierungen der achtziger Jahre folgte die Auflösung des EWS in eine de facto flexible Ordnung.

4.6 Die Phase der Wechselkursordnungen - mühsamer Anfang, abruptes Ende

Die Gemeinschaft brauchte lange, bis sie sich auf eine eigenständige Wechselkursordnung verständigen konnte. Mit dem EWA wurde zunächst der Einstieg in die Wechselkursphase erreicht, indem das Abkommen als Übersetzungsmechanismus die europäischen Länder an die globale Währungsordnung ankoppelte. Praktische Bedeutung erlangte die Ordnung nie; zusammen mit der faktischen Aushöhlung des IWF-Abkommens wurde sie 1973 liquidiert. Der EWGV beinhaltete bestenfalls eine fragmentarische Wechselkursordnung; seine währungspolitische Bedeutung erhielt er mehr durch das Bekenntnis zum festen Wechselkurs und die Verständigung auf kapitalverkehrspolitischem Gebiet, wenn auch auf dem kleinsten Nenner. Die aus den Währungswirren der frühen siebziger Jahre geborene Schlange, der EWV, erwies sich als Interimsordnung, sie konnte kaum Kontinuität erlangen und versank förmlich in einer Renationalisierung der Wirtschaftspolitiken. Auch dem EWS ging es in der Anfangsphase nicht anders, als es zu häufigen Paritätsänderungen kam. Erst ab 1987 erreichte es eine gewisse Stabilität, ihm dräute dann aber schon aufgrund des veränderten außenwirtschaftlichen Umfelds und unterschiedlicher Vertragsvorstellungen seine Suspendierung.

Die Wechselkursordnungsphase Europas begann mit dem Übergang zur partiellen Konvertibilität 1958 und endete 1993 mit dem Übergang zur vollen Konvertibilität innerhalb der EWS-Ordnung.²¹⁶ Formell bestand das EWS zwar weiter, als realer währungspolitischer Mechanismus war es aber außer Kraft gesetzt und in eine postmortale, symbolische Phase getreten. Auf den ersten Blick mag es naheliegen, das Auslaufen des EWS auf den mit dem Übergangsprozeß zur Währungsunion gesetzten währungspolitischen Ausnahmezustand zurückzuführen, der weitere wechselkurspolitische Absprachen wenn nicht überflüssig, so doch eher nebensächlich machte, da ohnehin größere währungspolitische Transformationen (Währungsunion) anstanden. Dem ist aber nicht so. Vor dem Hintergrund der in Kapitel 2 angestellten Überlegungen zur Wechselkursordnung läßt sich begründen, daß das Ende des EWS zu Beginn der neunziger Jahre auch ohne den Maastrichter Währungsunionsplan abzusehen war.

Bei einer Wechselkursordnung handelt es sich um eine nationalstaatliche Kooperationsordnung, die ausdrücklich darauf hin angelegt ist, (unterschiedliche) nationalstaatliche Wirtschaftspolitiken innerhalb einer Wirtschaftsgemeinschaft zu ermöglichen. Eine reine oder auch nur primäre Orientierung am Außenwert der Währung widerspricht einer Wechselkursordnung. Die Orientierung am Außenwert der Währung stellt in einer solchen Phase nur **ein** wirtschaftspolitisches Ziel neben anderen dar - und nicht unbedingt das wichtigste. Alle institutionellen Bestimmungen der verschiedenen europäischen Wechselkursordnungen weisen die Merkmale eines nationalstaatlichen Kooperationstyps auf, und auch das reale Verhalten der Teilnehmerstaaten bestätigt, daß die Länder vom wirtschaftspolitischen Selbstverständnis her die Wechselkursordnung als Rahmenordnung für nationalstaatliche Wirtschaftspolitik verstanden, die von Zeit zu Zeit durch Paritätsänderungen an veränderte außenwirtschaftliche Konstellationen angepaßt werden mußte.²¹⁷ Der Charakter der nationalstaatlichen Kooperationsordnung war

²¹⁶ In Kapitel 3 wurde herausgearbeitet, daß es sich 1958 um eine vielfach eingeschränkte Konvertibilität handelte. Volle Konvertibilität im Sinne einer unbeschränkten Transferierbarkeit von einer Währung in eine andere ist erst bei einer vollständigen Beseitigung von Kapitalverkehrsbeschränkungen gegeben, ein Zustand, der für die Mehrzahl der europäischen Währungen erst zu Beginn der neunziger Jahre erreicht war.

²¹⁷ Zu erinnern ist in diesem Zusammenhang an die autonomen Paritätsänderungen in den fünfziger und sechziger Jahren, an die heftigen Wechselkursschwankungen während der Zeit des EWV und an die unproblematischen Anpassungen unter der Ägide des EWS, freilich abgesehen von 1993. Hinter den meisten Paritäts-

nicht zuletzt an den unterschiedlichen Bandbreiten und der Tendenz zur Dehnung derselben ablesbar.

Sind Wechselkursordnungen von der inneren Konstruktion her nationalstaatliche Kooperationsordnungen, so sind sie vom äußeren Milieu her auf eine mehr oder weniger strikte Regulation des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs angewiesen. Zugespitzt: eine rein herausgearbeitete internationale Geldwirtschaft ohne kapitalverkehrspolitische Kontrollmechanismen mit einem hinreichenden Finanzvolumen läßt eine stabilitätsorientierte Wechselkursordnung rasch zur Fassade werden. Nationale Wirtschaftspolitiken werden in einer internationalen Geldwirtschaft an Finanz- und Devisenmärkten über die ungehinderte Umschichtung von Kapital eingeschätzt, und eine Verteidigung des Wechselkurses in der Marge wird den Zentralbanken angesichts der hoffnungslosen Relation zwischen nationalstaatlichen Währungsreserven und internationalen Finanzvolumina verunmöglicht. Dies gilt jedenfalls für Bedingungen des Währungswettbewerbs, in dessen Rahmen Hartwährungsbanken strikte Stabilitätspolitiken betreiben (müssen).

Den hier skizzierten Zustand hatte die europäische Währungsgemeinschaft zu Beginn der neunziger Jahre erreicht. Die Wechselkursordnung des EWS ist 1993 nicht zufällig aus dem Takt geraten, und es wäre nicht allzu gewagt, wenn behauptet wird, daß bei einem Scheitern der Maastrichter Währungsunion ein Zurück zu einer Wechselkursordnung unmöglich gewesen wäre, es sei denn, zentrale Mechanismen der internationalen Geldwirtschaft wären reformiert werden, was allerdings wenig wahrscheinlich gewesen wäre.

Sieht man einmal von den wechselkurspolitischen Bestimmungen des EWGV ab, fand keine der europäischen Wechselkursordnungen Eingang in die Gemeinschaftsverträge. Angesichts der Tatsache, daß Wechselkursschwankungen oder gar gezielte Abwertungen die realwirtschaftlichen Austauschverhältnisse nicht unempfindlich stören können, ist es schon erstaunlich, daß eine Gemeinschaft, die als zentrales Ziel die Herstellung eines Gemeinsamen Marktes anvisiert, die Regulation der monetären Außenverhältnisse vertraglich nicht verbindlicher geregelt hat. Auch dies spricht dafür, daß die Gemeinschaft bei allen Integrationszielen doch eine Gemeinschaft von Nationalstaaten war, die sich wirtschaftspolitische Spielräume bewahren wollten.²¹⁸

Zu beachten ist auch, daß das Europa der zwei Geschwindigkeiten im Rahmen des eigentlichen Integrationsprojekts auf monetärem Gebiet schon frühzeitig festgeschrieben wurde. Der EWV wie das EWS kannten sehr unterschiedliche Teilnehmerkreise, neben Integrationsländern, die sich auf eine Wechselkursordnung verständigten, gab es solche die außerhalb verblieben. Innerhalb der Teilnehmerschaft an der Wechselkursordnung gab es solche, die an einer engen Bandbreite und solche, die an einer weiten Bandbreite teilnahmen. Andererseits gab es Länder außerhalb der Integrationsgemeinschaft, die (faktisch) an der Wechselkursordnung teilnahmen.

Alle europäischen Wechselkursordnungen bürdeten von der Konstruktion ihres technischen Apparats her die Anpassungslast den Defizitländern auf. Eine Ausnahme bildete das EWS, wie es auf dem Papier konzipiert war. Mit dem EWS in der Praxis wurde zwar keine

änderungen standen unterschiedliche nationale Makropolitiken, so daß sie letztlich auf eine Anpassung an die Inflationsunterschiede hinausliefen.

²¹⁸ Mit der Zollunion konnten die Gemeinschaftsländer noch ganz gut leben, nicht nur weil es den gemeinsamen Außenzoll gab, sondern v.a. weil die nicht-tarifären Handelsschranken weiter bestanden. Erst die Umsetzung der Maßnahmen zum Binnenmarkt brachte dann einen neuen Schub in der Aushöhlung nationalstaatlicher Ordnungspolitik.

symmetrisch funktionierende Wechselkursordnung hergestellt, das EWS des Vertragstextes gelangte aber immerhin in die Nähe der Symmetrie, so daß es von dieser Seite her am ehesten Integrationsprämissen entsprach, wie sie in Kapitel 1 dargelegt wurden. Hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang insbesondere der Mechanismus der unbegrenzten obligatorischen Intervention, der von seinem Gehalt her dem automatischen Saldenausgleich im Rahmen der EZU ähnelte und ein **Element europäischer Solidarität** darstellte - jedenfalls in der Konzeption.²¹⁹ Als solcher Solidaritätsmechanismus inkorporiert die Interventionsverpflichtung nicht nur in idealer Weise eine zentrale Integrationsprämisse, sondern sie reflektiert in Spuren auch noch die währungssystemische Intention des EWS und sein Anliegen der Regulation des Währungswettbewerbs.

In dem Maße, wie aber die Ordnung dauerhaft in Widerspruch zur Symmetriepremisse geriet und als reiner D-Mark-Währungsblock funktionierte, machte sich die Sprengkraft der Verletzung der Integrationsprämissen geltend. Einen Lastenausgleich stellte die Ordnung nicht bereit, da die Bundesbank das Regulationsvakuum am Rand der Ordnung nutzte und so agierte, daß der EWS-Mechanismus wie ein bankmäßiger Kredit wirkte (Verletzung der Solidaritätsprämisse). Mitgestaltungsmöglichkeiten an der Ausrichtung der wirtschaftspolitischen Grundrichtung der Ordnung waren für die N-1-Länder dadurch nicht mehr gegeben (Verletzung der Gleichheitsprämisse). Das EWS geriet damit von zwei Seiten her unter Druck: einerseits von seinen eigenen Funktionsbedingungen her, andererseits von den Liberalisierungsmaßnahmen beim Kapitalverkehr her. Beides verknüpfte sich dann in der Endphase der Ordnung. Die Forderungen nach einer Weiterentwicklung des EWS in Richtung einer Partizipation an der geldpolitischen Ausrichtung wurden lauter, und sie wurden mit den Liberalisierungsmaßnahmen beim Kapitalverkehr verbunden, von denen man sich erhoffte, daß sie der Bundesrepublik entgegenkommen würden und sie zu kooperativem Verhalten bewegen würde.

²¹⁹ Das sogenannte EWS II, das Bindeglied zwischen den Ländern der Währungsunion und den Gemeinschaftsländern, die nicht an der Währungsunion teilnehmen, hat, indem die unbegrenzten obligatorischen Interventionen abgeschafft wurden, jede Symmetrie verloren. Die Satellitenwährung allein ist auf die Stabilisierung der Parität verwiesen. Damit erhebt sich die Frage, welchen Sinn eine solche Ordnung überhaupt macht. Sie kommt nur noch einer förmlichen Verpflichtung des peripheren Landes gleich, sich stabilitätspolitisch „freiwillig“ zu unterwerfen. Für den realen Prozeß der Wechselkursbeeinflussung bedürfte es keiner Wechselkursordnung, das könnte das Land selbst handeln. Es geht nur um einen Vertrauensbeweis, mit dem möglicherweise Reputationsgewinne an den internationalen Finanzmärkten zu erzielen sind.