Wirtschafts- und Währungspolitik

PETER-W. SCHLÜTER

Die Wachstums- und Beschäftigungskrise in der Europäischen Gemeinschaft dauerte 1982 an. Das wirtschaftliche Wachstum stagnierte, die Arbeitslosigkeit nahm nochmals zu. Dagegen verlangsamte sich das Inflationstempo seit der zweiten Jahreshälfte deutlich und auch das außenwirtschaftliche Defizit der Gemeinschaft ging weiter zurück. In einem weltweiten Klima der Unsicherheit und des Pessimismus konnte sich in der Gemeinschaft eine konjunkturelle Belebung noch nicht durchsetzen. Zudem traten Strukturschwächen in den europäischen Volkswirtschaften zutage, die sich auch unter verbesserten gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen nicht leicht überwinden lassen werden.

Die Mitgliedstaaten reagierten auf die wirtschaftlichen Herausforderungen in unterschiedlicher Weise – mit der Folge, daß ihre wirtschaftlichen Grundbedingungen verstärkt auseinanderliefen. Die Divergenzen kamen besonders in den Leitkursanpassungen zum Ausdruck, die unter teilweise spektakulären Begleiterscheinungen rasch aufeinander folgten und das Europäische Währungssystem (EWS) erheblichen Belastungen aussetzten. Unter dem Druck außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte und ausufernder Auslandsverschuldung suchten einzelne Länder ihr Heil in „offenem oder kaschiertem Protektionismus“[1], anstatt ihren Problemen durch eine marktwirtschaftliche Anpassungspolitik entgegenzutreten.

Angesichts fortbestehender Unterschiede zwischen den wirtschaftspolitischen Auffassungen und der verstärkten Neigung, Schwierigkeiten in nationalen Alleingängen zu lösen, konnten sich die Mitgliedstaaten auf richtungweisende Gemeinschaftsinitiativen nicht verständigen. Von dem fünften Programm für die mittelfristige Wirtschaftspolitik blieb nur ein Torso übrig, während die Vorschläge der EG-Kommission zur Weiterentwicklung des EWS insgesamt keine Billigung fanden. Für die Lösung akuter Probleme wie der Überwindung der Investitionsschwäche und der Arbeitslosigkeit fehlte es wegen stark defizitärer Staatshaushalte und hoher öffentlicher In- und Auslandsverschuldung an Finanzierungsspielräumen. Ministerräte und Europäischer Rat vertagten konkrete Beschlüsse auf das Jahr 1983, für das die Gemeinschaft freilich wieder günstigere wirtschaftliche Konstellationen erwartet.

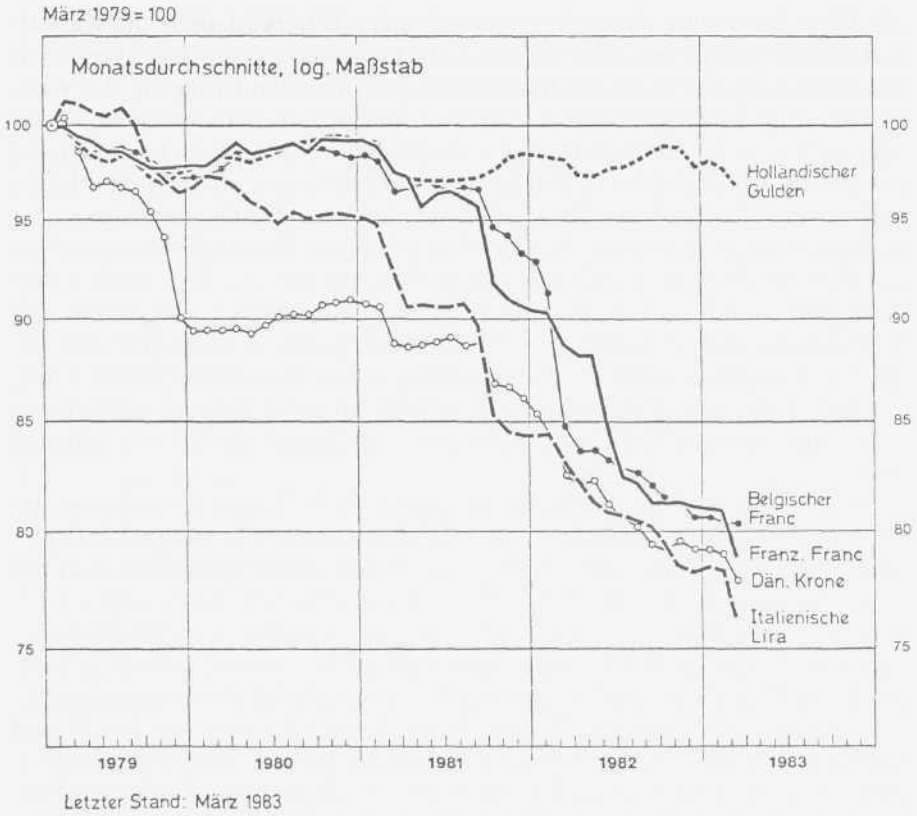
Grundlinien der Entwicklung 1982

Als Wirtschaftsraum, der in den internationalen Güteraustausch und Kapitalverkehr weitgehend integriert ist, wurde die Gemeinschaft durch die krisenhafte Entwicklung der Weltwirtschaft und den gravierenden Rückgang des Welthandels empfindlich getroffen. Die Wirtschaftsschwäche der Gemeinschaft war aber auch – vielleicht überwiegend – das Ergebnis eigener, von Land zu Land unterschiedlicher Fehlentwicklungen. Das Versäumnis, weltwirtschaftlichen und binnenwirtschaftlichen Schwierigkeiten durch rechtzeitige und ausreichende Anpassung zu begegnen, hinterließ tiefe Spuren. Das reale Sozialprodukt der Gemeinschaft blieb 1982 mit einem Zuwachs von 0,2 % – nach einem Rückgang um 0,5 % im Vorjahr – hinter den Erwartungen weit zurück. Die stagnierende Wirtschaftstätigkeit bei gleichzeitig stetiger Zunahme des Arbeitskräfteangebots führte 1982 in allen Mitgliedstaaten zu einer Verschärfung der Arbeitslosigkeit. Auf Gemeinschaftsebene nahm die Arbeitslosenquote im Jahresdurchschnitt auf 9,6 % zu, nachdem sie im Vorjahr noch 7,9 % betragen hatte.

An der Inflationsfront erzielte die Gemeinschaft 1982 bessere Ergebnisse. Infolge eines verlangsamten Anstiegs von Einfuhrpreisen und Lohnkosten hielt sich die Zunahme der Verbraucherpreise in den meisten Mitgliedsländern unter der Rate des Vorjahres; sie betrug für die Gemeinschaft insgesamt 9,9 % (nach 11,5 % in 1981). Dieser Rückgang war weniger ausgeprägt als etwa in den USA oder in Japan. Überdies gab es in der Gemeinschaft nach wie vor ein erhebliches Inflationsgefälle. In Deutschland und in den Niederlanden lag die Inflationsrate unter 6 %, in Großbritannien, Belgien, Dänemark und Frankreich zwischen 8,6 % und 11,8 %, während sie in Italien, Irland und Griechenland z.T. noch weit über 16 % hinausging. Dank verbesserter Terms of trade, vor allem infolge rückläufiger Preise für Erdöl und andere Rohstoffe, konnte die Gemeinschaft 1982 ihr Leistungsbilanzdefizit weiter verringern. Mit gut 13 Mrd. US-$ machte es nur noch 0,5 % des Sozialprodukts aus. Auch hierbei gab es von Land zu Land erhebliche Unterschiede. Überschüsse wurden vor allem von Großbritannien, den Niederlanden und Deutschland erzielt, während die meisten anderen Länder weiterhin im Defizit verharrten und der Fehlbetrag Frankreichs sich sogar mehr als verdoppelte.

Die mangelnde Übereinstimmung der Wirtschaftsentwicklung in den Mitgliedstaaten löste 1982 starke Wechselkursverschiebungen aus. Nach der Abwertung des belgischen und luxemburgischen Franc sowie der dänischen Krone im Februar gerieten bald auch der französische Franc und die italienische Lira in den Sog von Abwertungserwartungen, die nach hohen Devisenmarktinterventionen im Juni zu einem weiteren Realignment führten. Auch danach blieb die Lage im EWS labil. Die Währungen der Länder mit höheren Inflationsraten kamen immer wieder unter Abgabedruck, so daß schließlich im Gefolge erheblicher Spannungen innerhalb des Währungsverbundes im März 1983 eine erneute Anpassung der EWS-Leitkurse unvermeidlich wurde.

Tabelle 1: Außenwert der EWS-Währungen gegenüber der Deutschen Mark



Allein die Wechselkursverschiebungen seit Anfang 1982 addieren sich zu einer durchschnittlichen Aufwertung der DMark gegenüber allen anderen Verbundwährungen um insgesamt 13 %; in den vier Jahren seit Inkrafttreten des EWS belaufen sie sich auf 24 %.

Herausforderungen an die Wirtschafts- und Finanzpolitik

Bei der Koordinierung ihrer Wirtschaftspolitik bemühten sich die Mitgliedsländer der EG 1982 um Gemeinsamkeit vor allem in den Fragen der Investitionsförderung, der Haushaltsdisziplin und der Ausnutzung der geld- und kreditpolitischen Spielräume. Sie gingen davon aus, daß ein zufriedenstellender Abbau der Arbeitslosigkeit in der Gemeinschaft ohne umfangreiche Erneuerung und Ausweitung des Produktivkapitals nicht zu bewerkstelligen ist. Die Förderung der Investitionstätigkeit erfordere neben dem Einsatz verschiedener wirtschaftspolitischer Instrumente vor allem ein günstigeres Investitionsklima. Die

bessere Ausgangslage bei den Lohnkosten müsse zur raschen Anpassung der Zahlungsbilanzen genutzt werden, was auch die Rückgewinnung verlorengegangener Märkte voraussetze. Von entscheidender Bedeutung für die Mobilisierung von Investitionen aber sei ein Rückgang des Zinsniveaus.

In den hierauf basierenden wirtschaftspolitischen Leitlinien für 1982[2] wurden die Mitgliedstaaten aufgefordert, ihre Wirtschaftspolitik untereinander sowie mit der Außenwirtschaftspolitik der Gemeinschaft in Übereinstimmung zu bringen und auf diese Weise einen neuen Anlauf zu besserer Konvergenz zu unternehmen. Daß dabei mit Haushaltsansätzen, geldpolitischen Zielen und Tarifvereinbarungen nationale Schlüsselentscheidungen angesprochen wurden, die sich – wenn überhaupt – nur schwer aufeinander abstimmen lassen, war nicht zu übersehen.

Besonderes Interesse verdienen die Beziehungen zwischen Haushalts- und Geldpolitik, da die Zinsreagibilität gegenüber Veränderungen öffentlicher Haushalte heute stärker ist als je zuvor. Expansive Effekte einer Haushaltspolitik, die auf ein steigendes Defizit hinausläuft, werden danach weitgehend durch höhere Zinsen zunichte gemacht. Umgekehrt können budgetpolitische Maßnahmen, die auf niedrigere Defizite abzielen,in ihrer kontraktiven Wirkung durch fallende Zinsen in erheblichem Maße ausgeglichen werden[3]. Von einer strengen Hauhaltspolitik sind für Konjunktur und Beschäftigung auch in anderen Ländern günstige finanzielle Bedingungen zu erwarten.

Bundesrepublik Deutschland

Die Entscheidung – vor allem größerer Mitgliedstaaten – zugunsten einer angebots- oder nachfrageorientierten Wirtschaftspolitik ist daher für die Gemeinschaft insgesamt eine wichtige Weichenstellung. In der Bundesrepublik Deutschland wurde diese Frage durch den Koalitionswechsel vom Herbst 1982 entschieden. Das angebotspolitische Credo der deutschen Wirtschaftspolitik kann stellvertretend für die inzwischen in mehreren EG-Ländern vorherrschenden Anschauungen stehen[4]:

- Festlegung einer marktwirtschaftlichen Politik mit klarer Absage an die Bürokratisierung;
- Haushaltskonsolidierung ohne Erhöhung der Gesamtabgabenbelastung;
- (gesetzlich zu verankernde) Umstrukturierung der öffentlichen Ausgaben und Einnahmen von der konsumtiven zur investiven Verwendung;
- Anpassung der sozialen Sicherungssysteme an die verringerten Wachstumsmöglichkeiten.

Mit diesem Programm wurden finanzpolitische Kurskorrekturen eingeleitet, die darauf gerichtet sind, den durch Subventionen und Sozialleistungen strukturell-defizitären und durch die Konjunkturschwäche belasteten Bundeshaushalt zu konsolidieren. Obwohl sich Ende 1982 konjunkturelle Besserungstendenzen abzeichneten und die neue Bundesregierung entschlossen ist, den Ausgabenrahmen des Bundeshaushaltes mittelfristig deutlich schwächer als das no-

Tabelle 2: Ausgewählte Wirtschaftsindikatoren für die EG-Länder
Jahresdurchschnitt bzw. Jahreswert

Land/Zeitraum		Lebenshaltungskosten Zunahme gegen Vorjahr in %	Langfristige Zinsen[1] in % p.a.	Saldo der Leistungsbilanz in Mrd. US-$	Saldo der Leistungsbilanz in % des BIP/BSP	Reales BIP/BSP Veränderung gegen Vorjahr in %	Arbeitslose in % der zivilen Erwerbsbevölkerung	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte[2] in % des BIP/BSP
BR Deutschland	1980	5,5	8,4	−15,9	−2,0	1,8	3,3	−3,1
	1981	5,9	10,1	−6,4	−1,0	−0,2	4,8	−4,0
	1982	5,3	8,9	3,2	0,5	−1,1	6,7	−3,8
Frankreich	1980	13,6	13,8	−4,2	−0,6	1,3	6,4	0,5
	1981	13,4	16,3	−4,8	−0,8	0,3	7,3	−1,5
	1982	11,8	16,0	−12,0	−2,2	1,4	8,3	−2,8
Großbritannien	1980	18,0	13,8	6,7	1,3	−1,4	6,9	−3,5
	1981	11,9	14,7	13,0	2,6	−2,0	9,7	−2,1
	1982	8,6	12,9	6,7	1,4	1,2	11,4	−1,0
Italien	1980	21,2	15,4	−9,7	−2,5	4,0	8,0	−8,4
	1981	17,8	19,7	−8,7	−2,5	−0,2	8,8	−11,9
	1982	16,5	20,3	−5,8	−1,7	−0,2	10,4	−12,0
Niederlande	1980	6,5	10,2	−2,5	−1,5	0,6	4,7	−3,4
	1981	6,8	11,5	3,2	2,3	−1,2	7,5	−4,6
	1982	5,9	9,9	3,7	2,7	1,5	10,5	−6,0
Belgien	1980	6,7	12,2	−6,1	−5,3	2,5	9,4	−9,4
	1981	7,6	13,8	−5,2	−6,3	−1,7	11,7	−13,3
	1982	8,7	13,4	−4,2	−4,7	−0,7	13,9	−13,2
Dänemark	1980	12,3	18,9	−2,4	−3,6	−0,2	6,1	−5,9
	1981	11,7	19,2	−1,8	−3,1	0,1	8,4	−7,1
	1982	10,1	20,7	−2,4	−4,3	2,3	9,1	−9,2
Griechenland	1980	24,9	17,8	−2,2	−5,5	1,7	2,8	−5,4
	1981	24,5	17,6	−2,4	−6,5	−0,7	4,0	−10,1
	1982	21,0	15,4	−2,0	−5,3	0,4	5,0	−8,7
Irland	1980	18,2	15,4	−1,7	−9,5	1,9	8,3	−12,8
	1981	20,4	17,2	−1,8	−10,8	1,1	10,5	−15,4
	1982	17,1	16,9	−1,5	−8,5	1,4	12,1	−15,0
Luxemburg	1980	6,3	12,2	1,0	22,6	0,7	0,7	−1,8
	1981	8,1	13,8	1,2	31,0	−1,8	1,0	−0,7
	1982	9,3	13,4	1,0	30,2	−1,6	1,2	−1,7
EG insgesamt[3]	1980	12,3	12,3	−37,0	−1,3	1,4	6,0	−3,5
	1981	11,5	14,4	−13,7	−0,6	−0,4	7,9	−4,8
	1982	9,9	13,7	−13,3	−0,6	0,2	9,6	−5,0

1 Umlaufrenditen langfristiger öffentlicher Anleihen (Bundesrepublik: mittlere Restlaufzeit von mindestens sieben Jahren).

2 Zentralstaat und nachgeordnete Gebietskörperschaften sowie Sozialversicherungen in der Abgrenzung des Systems der VGR der Vereinten Nationen (SNA).

3 Durchschnitte ermittelt auf der Basis von BIP/BSP-Gewichten

Quellen: EG Kommission, OECD und nationale Statistiken

minale Bruttosozialprodukt wachsen zu lassen, ist für 1983 – trotz Gewinnabführung der Bundesbank in Höhe von 11 Mrd. DM (Vorjahr 10,5 Mrd. DM) – ein Haushaltsdefizit veranschlagt worden, das mit voraussichtlich 41 Mrd. DM geringfügig über dem des Jahres 1982 (39 Mrd. DM) liegen wird. Das Finanzierungsdefizit des Gesamtetats dürfte jedoch bei 3,9% des Bruttoinlandsproduktes (BIP) gehalten werden können. Mit einer Nettokreditaufnahme in dieser Größenordnung nimmt die Bundesrepublik in der Gemeinschaft zwar einen recht guten Platz ein, doch muß der vergleichbare EG-Durchschnitt von 5% im Jahre 1982 (und voraussichtlich auch 1983) als zu hoch angesehen werden.

Frankreich

Nach dieser Berechnungsmethode hätte das Defizit des französischen Staatshaushalts 1982 sogar nur 2,8% des BIP betragen, (max. 3% hatte die französische Regierung ‚vorgegeben'); doch führte hier die scharfe Passivierung im Zuge der Ankurbelungspolitik innerhalb von nur zwei Jahren (1980 schloß der Haushalt noch mit einem kleinen Überschuß ab) zu gravierenden volkswirtschaftlichen Störungen: Die mittels deficit spending aufgeputschte Verbrauchernachfrage, der kurzfristig kein entsprechendes inländisches Angebot gegenüberstand, verschärfte die inflationären Spannungen, verschlechterte die Handelsbilanz und verursachte infolgedessen verstärkt Spannungen im EWS. Die Verstaatlichungen im Industrie- und Bankenbereich im Februar 1982 taten ein übriges, um den öffentlichen Finanzbedarf derart ansteigen zu lassen, daß der öffentliche Sektor in einem nicht gekannten Umfang auf Auslandskredite zurückgreifen mußte. Diese Kredite schlagen sich nur teilweise in der staatlichen Nettokreditaufnahme nieder.

Um die französische Wettbewerbsfähigkeit wieder zu verbessern, leitete die Regierung im Zusammenhang mit der Franc-Abwertung vom Juni 1982 ein Stabilisierungsprogramm ein, das die bis dahin geltende Wachstumsoption zumindest mit einem Fragezeichen versah: Tatsächlich wuchs das reale Bruttoinlandsprodukt 1982 – statt erwarteter 2,3% – nur um 1,4%. Dieses erste ‚Wachstumsopfer' konnte allerdings eine erneute Abwertung des Franc neun Monate später nicht verhindern. Erst der zur Absicherung dieser Außenwert-Anpassung verordnete zweite Austeritäts-Plan, der sich im übrigen weitgehend mit den wirtschaftspolitischen Empfehlungen der OECD vom April 1983 deckt, hat nach verbreiteter Ansicht das Ende der Wachstumsphilosophie besiegelt. Unbeantwortet bleibt allerdings auch danach die Frage nach dem Abbau des ausgeuferten Handelsbilanzdefizits.

Großbritannien

Obwohl auch das Jahr 1982 Großbritannien nicht den erhofften wirtschaftlichen Aufschwung gebracht hat, blieb die britische Regierung dem Grundsatz treu, die Wirtschaft ihren Selbstheilungskräften zu überlassen. Allerdings haben sich die Voraussetzungen für eine konjunkturelle Belebung verbessert. Er-

folgreich waren 1982 vor allem die Bemühungen der Regierung, die öffentlichen Ausgaben und die Kreditaufnahme des Staates (ebenso wie die monetären Zwischenziele) im Rahmen der mittelfristigen, verstetigend konzipierten Planansätze zu halten. Auf der Passivseite der Bilanz monetaristisch-angebotsorientierter Politik stehen jedoch ca. 3 Millionen Arbeitslose (gut 12% der zivilen Erwerbsbevölkerung).

Belgien

In Belgien wurde der Konjunkturverlauf im Jahre 1982 maßgeblich von der durch Notverordnung betriebenen Stabilitätspolitik der Regierung sowie von der Franc-Abwertung Anfang 1982 bestimmt. Da die krisenhafte Entwicklung der Staatsfinanzen eine der Hauptursachen für den anhaltenden Vertrauensschwund in den Franc war, bemühte sich die Regierung – mit einigem Erfolg – um den Abbau des Haushaltsdefizits im Wege von Ausgabenkürzungen insbesondere im Sozialbereich. Obwohl erste Erfolge der Stabilitätspolitik erkennbar sind, behielten im Jahresverlauf 1982 die negativen Tendenzen die Oberhand. Die Kaufkraftverluste als Folge der restriktiven Einkommenspolitik haben die Binnennachfrage weiter sinken lassen, dagegen gingen von der gestiegenen Wettbewerbsfähigkeit bereits günstige Wirkungen auf die Exportentwicklung aus.

Dänemark

In Dänemark wird für 1983 – nicht zuletzt aufgrund des einschneidenden Sanierungsprogramms vom Oktober 1982 – bestenfalls mit einem „Nullwachstum" sowie – nach Aufhebung der Indexbindung der Löhne und Gehälter – mit einer weiteren Reduzierung des Verbraucherpreisanstiegs auf 8% gerechnet. Vordringlichstes Problem sind die hohen Auslandsschulden, die sich Ende 1982 auf schätzungsweise 30% des Bruttoinlandsproduktes beliefen. Da die ernste außenwirtschaftliche Lage eine binnenwirtschaftlich erwünschte rasche Zinssenkung nicht zuließ, konnte sich Dänemark erst spät dem international in Gang befindlichen Zinssenkungsprozeß anschließen. Wachsende Unterstützungsleistungen infolge zunehmender Arbeitslosigkeit und steigende Zinsaufwendungen sowie stagnierende Einnahmen dürften trotz Ausgabenkürzungen auch 1983 den Anstieg des Haushaltsdefizits nicht ganz aufhalten können, das mit einem erwarteten Höchststand von 13,5% des BIP auch nach internationalen Maßstäben unannehmbar hoch wäre.

Italien

In Italien stieg der Fehlbetrag des erweiterten Staatshaushalts (einschließlich Sozialversicherung) auf eine Rekordhöhe, die etwa 15,5% des BIP entspricht. Dieses stark gestiegene Defizit konnte nicht voll über den Markt finanziert werden, so daß die Regierung Ende 1982 einen zusätzlichen Überziehungskredit in beträchtlicher Höhe bei der Notenbank in Anspruch nehmen mußte. Die Wirt-

schaftsaussichten für 1983 sind recht düster, wenn es den Behörden nicht gelingt, mit energischen Stabilisierungsmaßnahmen den inländischen Kosten- und Preisauftrieb einzudämmen. Dazu müßten die tiefgreifenden Meinungsverschiedenheiten zwischen den Koalitionspartnern über die künftige Haushalts- und Wirtschaftspolitik, an denen 1982 schon die Regierung Spadolini scheiterte, überwunden werden.

Niederlande

In den Niederlanden haben sich die konjunkturellen Abschwungtendenzen 1982 als Auswirkung einer restriktiven Einkommenspolitik noch verstärkt. Die Eindämmung der ausufernden Staatsdefizite und die Bekämpfung der Arbeitslosigkeit (über eine Wiederbelebung der privaten Investitionstätigkeit) bleiben Dreh- und Angelpunkt der Wirtschaftspolitik. Die neue Regierung will dazu das Defizit des Staatshaushalts, das 1983 rd. 12% des Nettosozialprodukts zu erreichen droht, bis 1986 auf 7,5% drücken. Dies soll vor allem durch Streichungen im Sozialwesen und durch Einfrieren der Einkommen im öffentlichen Dienst erreicht werden. Obwohl die Leitzinsen 1982 nicht weniger als achtmal gesenkt werden konnten, haben sich nach der erneuten Aufwertung des Guldens vom März 1983 die Aussichten, 1983 ein Wirtschaftswachstum zu erzielen, wieder verschlechtert.

Irland

In Irland hat sich die Lösung der schwerwiegenden wirtschaftlichen Probleme des Landes (hohe Defizite des Staatshaushaltes und der Leistungsbilanz, sehr hohe Auslandsverschuldung, Inflationsrate und Arbeitslosenquote) 1982 durch zwei Regierungswechsel innerhalb eines Jahres weiter hinausgeschoben. Zur Umkehrung der negativen Tendenzen in der irischen Wirtschaft erscheint ein substantieller Abbau der öffentlichen Defizite durch Ausgabenkürzungen unumgänglich.

Griechenland

In Griechenland gingen starke Inflationsimpulse von der Lohnexplosion (+ ca. 25%) sowie vom hohen und zum großen Teil von der Zentralbank finanzierten Defizit der öffentlichen Haushalte aus. Gemäß den Leitlinien des EG-Ministerrats soll Griechenland 1983 das Haushaltsdefizit reduzieren, die Kreditgewährung strenger begrenzen und gleichzeitig stabile Sparformen fördern.

Luxemburg

Die Teilnahme Luxemburgs an der Abwertung des belgischen Franc und die Begrenzung der Lohnindexierung haben die Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft erheblich verbessert. Das eigentliche Problem des Landes liegt nach wie vor in der schwierigen Umstrukturierung seiner Stahlindustrie.

Herausforderungen an die Geld- und Kreditpolitik

Die wirtschaftspolitischen Leitlinien der Gemeinschaft von 1982 empfehlen weiterhin, daß Länder mit einer spürbaren Verbesserung ihrer Außenposition den dadurch vergrößerten geldpolitischen Spielraum voll nutzen sollten, um die Zinsen weiter zu senken und damit das wirtschaftliche Wachstum bei möglichst stabilen Wechselkursen zu stützen.

Wichtiger Disziplinierungsfaktor der Geld- und Kreditpolitik sind in den meisten EG-Ländern die Geldmengen- bzw. Kreditvolumenziele, die 1982 zumindest auf eine Stabilisierung, wenn nicht sogar auf eine verlangsamte Expansion der monetären Schlüsselvariablen gegenüber 1981 ausgerichtet waren. Dennoch dürfte die durchschnittliche Expansion in der Gemeinschaft so hoch wie 1981 geblieben sein. In Ländern mit einem hohen Öffnungsgrad mußten die Währungsbehörden relativ stärker auf externe Faktoren, insbesondere die Wechselkursentwicklung im EWS, Rücksicht nehmen.

Auch in größeren Ländern wie Deutschland und Großbritannien nutzten die Zentralbanken den Spielraum des für die Geldmenge vorgegebenen Zielkorridors, um das Geldangebot nicht nur nach binnenwirtschaftlichen Gesichtspunkten, sondern auch entsprechend der Position ihrer Währungen auf dem Devisenmarkt anzupassen. Aus einem Vergleich der repräsentativen Refinanzierungssätze in den größeren EG-Ländern und den USA zwischen Ende 1981 und Ende 1982 ergibt sich, daß parallel zu dem Zinsabbau in den USA um 3 1/2 Prozentpunkte auch in der Bundesrepublik (– 4 1/2 Prozentpunkte beim Lombard-/Sonderlombardsatz) sowie in Belgien und den Niederlanden die Notenbanksätze in vergleichbarem Umfang gesenkt worden sind. Dies geschah häufig in Form einer ‚konzertierten Aktion'. Ebenso war es im Frühjahr 1982 zu einer Art ‚Zinsrealignment' in umgekehrter Richtung gekommen, um eine verfrühte neuerliche Leitkursanpassung im EWS zeitlich hinauszuschieben. Überhaupt haben die Wechselkursspannungen im EWS, das seit Herbst 1981 eine kritische Phase durchläuft, vor allem die Schwachwährungsländer kurzfristig immer wieder zu einem entschlossenen Einsatz des Zinsinstruments veranlaßt.

Wurden die nominalen Zinssätze in der Gemeinschaft zumindest in den ersten Monaten 1982 noch weitgehend durch die US-Zinssätze beeinflußt, so war die relative Zinsentwicklung, d.h. die Zinsdifferenz zur DMark als der stärksten Währung, hauptsächlich durch die wirtschaftlichen Ergebnisse insbesondere im Bereich der Inflationsbekämpfung und der Leistungsbilanz bedingt. Aus diesem Grunde haben in Italien und Irland die Währungsbehörden den Druck auf den Geldmarkt kaum gelockert, so daß die Zinssätze dort im Vergleich zu 1981 gegenüber dem Durchschnitt der EWS-Länder spürbar angestiegen sind.

Die Jahre 1981 und 1982 haben – nicht zuletzt aufgrund der negativen Erfahrungen der 70er Jahre – die Einsicht in die wirtschaftspolitischen Sachzwänge wachsen lassen, daß ein zu frühes währungspolitisches Nachgeben die ersten Erfolge bei der Inflationsbekämpfung in Frage stellt und dann keine positiven

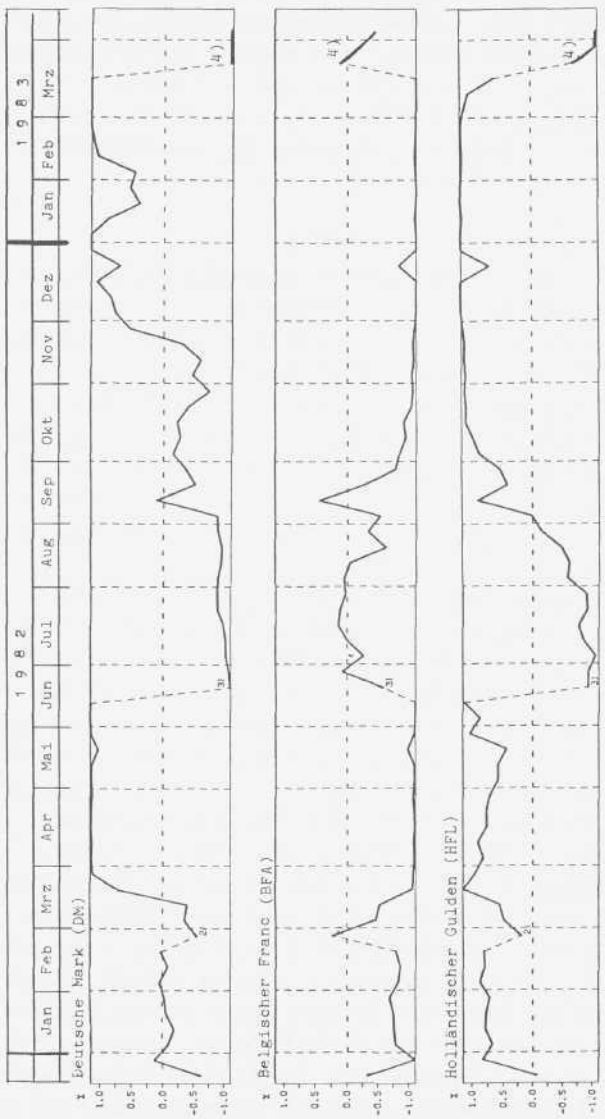
Auswirkungen auf das Wachstum haben wird. Jedenfalls dürfte das nach dem zweiten Ölpreisschock unübersehbar gewordene Phänomen der Stagflation in den meisten Mitgliedsländern zu der Überzeugung geführt haben, daß eine lokkere Geldpolitik ihre Rolle als Motor realen Wachstums ausgespielt hat. Die Kommission weist im Jahreswirtschaftsbericht 1981–1982 zu Recht darauf hin[5], daß „anomal niedrige" oder negative reale Zinssätze kein wirksames Rezept für Investitionen und Wachstum sein können. Vielmehr müßten das Sparen verstärkt und mehr Mittel als privates Risikokapital aufgebracht werden, was freilich auch den derzeitigen Vorrang öffentlicher Titel an vielen Kapitalmärkten einschränken würde.

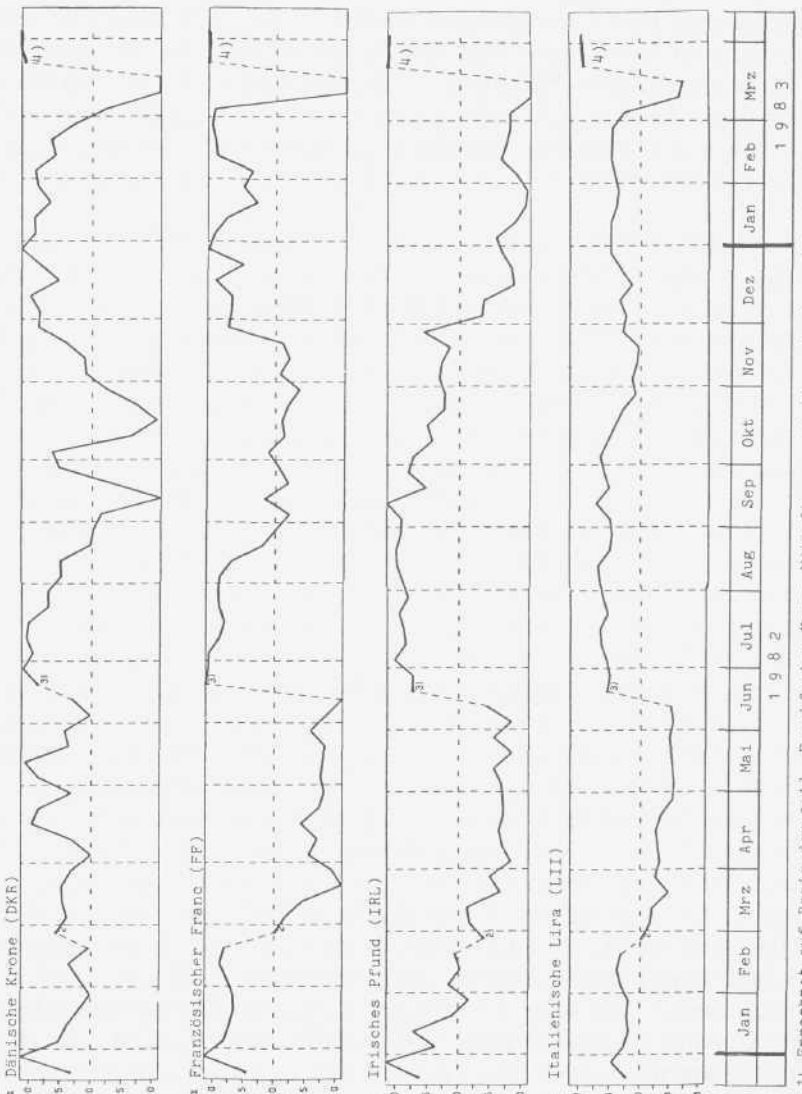
Währungspolitik in der Bewährung

Die Währungsbeziehungen im EWS wurden 1982 und in den folgenden Monaten vor ihre bislang härteste Bewährungsprobe gestellt. Hatte sich bereits 1981 die anfängliche Verstetigung der Wechselkursrelationen nicht mehr eindeutig fortgesetzt, so geriet das Wechselkursgefüge in der Gemeinschaft seit 1982 stark in Bewegung, wobei sich drei Leitkursanpassungen innerhalb von nur 13 Monaten vollzogen. Wie Tabelle 3 (s. Seite 132) zeigt, waren die entlastenden Wirkungen des Realignments vom Februar schnell erschöpft, so daß sich auf- und abwertende Währungen im Wechselkursverbund bald wieder in Opposition zueinander befanden, während die Wechselkursneuordnung vom Juni immerhin neun Monate ‚vorhielt'.

An der Entwicklung der Währungspositionen im EWS ist zum einen bemerkenswert, daß aufgewertete Währungen häufig eine Zeitlang in schwacher Position verbleiben, ehe ihre Wechselkurse erneut nach oben in Bewegung geraten. Derartige Schwächephasen, die es auch nach dem Realignment vom März 1983 gab, beruhen auf der Umkehr spekulativer Devisenbewegungen und einer Normalisierung der Zahlungsmodalitäten im Außenhandel. Allerdings kann diese Schwäche durch eine ausgeprägte zinsinduzierte Dollarstärke, wie sie etwa im Herbst 1981 auftrat, noch vertieft werden[6]. Zum anderen fällt auf, daß die Wechselkursposition des französischen Franc ab November einen – gemessen an der Inflationsrate Frankreichs – atypischen Verlauf nahm. Bis Anfang März 1983 bewegte sich der Kassakurs der französischen Währung in der Nähe ihres Leitkurses gegenüber der DMark. Diese Entwicklung wird dadurch erklärt, daß die Bank von Frankreich durch intramarginale Interventionen die Verteidigungslinie des Franc vom Interventionspunkt weg auf den Leitkurs gegenüber der DMark verlagerte und somit die Schwankungsmarge des Wechselkursverbundes nicht in Anspruch nahm. Der Marktkurs signalisierte damit eine Stärke, die ihn als Indikator für seine Marktbewertung nicht mehr aussagefähig erscheinen ließ[7]. Dieses wechselkurspolitische Verhalten wurde aufgegeben, als die DMark nach der Bundestagswahl erneut stärker notierte, dabei der Druck auf den Franc im Verlauf der französischen Wahlen vorübergehend zunahm und erst mit dem spektakulären Anstieg der Euro-Franc-Zinsen wieder nachließ.

Tabelle 3:
Position der am EWS beteiligten Währungen im Wechselkursverbund[1]
- wöchentlich -





1) Errechnet auf Basis der amtl. Frankfurter Kassa-Mittelkurse. Italien nimmt am EWS mit einer Bandbreite von 6 % teil.
2) Neufestsetzung der Wechselkurse im EWS mit Wirkung vom 22.02.82.
3) Neufestsetzung der Wechselkurse im EWS mit Wirkung vom 14.06.82.
4) Neufestsetzung der Wechselkurse im EWS mit Wirkung vom 21.03.83.

Während die Abwertung des belgischen Franc im Februar 1982 im Hinblick auf das allgemeine Ungleichgewicht der belgischen Wirtschaft eher vorsorglich vorgenommen wurde und daher in eine noch relativ ruhige Phase fiel, gingen den Wechselkursanpassungen im Juni 1982 und März 1983 Spannungsperioden mit umfangreichen Devisenmarktinterventionen voraus. Allein zwischen den Realignments vom Februar und Juni 1982 beliefen sich die Nettointerventionen, bei denen starke EWS-Währungen zur Stützung schwächerer EWS-Währungen eingesetzt wurden, auf den Gegenwert von 11,5 Mrd. DM. In der Zeit von Januar bis zur Leitkursanpassung im März 1983 summierten sich die entsprechenden Interventionsbeträge sogar auf den Gegenwert von über 18 Mrd. DM.

Die ‚Kosten' der Wechselkursstabilisierung, die aus der Sicht der Starkwährungsländer in den inflationsträchtigen Liquiditätswirkungen von Devisenmarktinterventionen zu suchen sind, hielten sich aufs Ganze gesehen in erträglichem Rahmen. Diese Wirkungen konnten innerhalb vernünftiger Fristen zum großen Teil wieder rückgängig gemacht oder zumindest neutralisiert werden. So standen den liquiditätswirksamen DMark-Interventionen in Höhe von 3,5 Mrd. DMark, die von der Bundesbank und anderen EWS-Notenbanken 1982 getätigt wurden, nahezu doppelt so hohe Dollarabgaben gegenüber, so daß von den interventionsbedingten Devisenzuflüssen keine größeren geldpolitisch störenden Einflüsse ausgingen. Auch den DMark-Interventionen bis zur Wechselkursneuordnung vom März 1983 in Höhe von 16 Mrd. DMark, wovon 12,5 Mrd. DMark für die Bundesrepublik liquiditätswirksam wurden[8], folgten nach dem Realignment Devisenabflüsse, u.a. aufgrund von „leads and lags"[9], die den Liquiditätszuwachs aus Interventionen praktisch wieder ausglichen.

Die ursprüngliche Befürchtung in den stärker stabilitätsorientierten Ländern, eine Verteidigung der Wechselkurse im EWS durch Interventionen sei nur zu einem für die Geldpolitik unannehmbaren Preis zu haben, hat sich damit bislang nicht bestätigt. Dazu trugen auch eine flexible Anwendung der Interventions- und Finanzierungsvereinbarungen des EWS sowie kompensatorische Operationen in Form von Swap- und Devisenpensionsgeschäften[10] bei, durch die Devisenabflüsse und -zuflüsse reguliert und die Liquiditätsversorgung der Wirtschaft im Einklang mit den Zielen der Geldpolitik kontrolliert werden. Freilich darf daraus nicht gefolgert werden, daß Devisenmarktinterventionen im EWS bevorzugtes Instrument der Wechselkursstabilisierung sein können. Gegen Kapitalströme, die unter dem Einfluß starker Zinsdifferenzen rasch erheblichen Umfang annehmen, sowie gegen Markterwartungen, die auf Ab- oder Aufwertungen gerichtet sind, erweisen sich Interventionen letztlich als machtlos. Die Wechselkurse lassen sich daher nicht stabil halten, solange die fundamentalen Daten in den beteiligten Volkswirtschaften, vor allem die Preis- und Kostenrelationen, über längere Zeit auseinanderlaufen. Unter diesen Umständen würden sich bei festen Wechselkursen vielmehr Inflationsimpulse auf die preisstabilen Länder übertragen. Wird diese Gefahr nicht durch Umkehr zu

einer stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitik gebannt, so bleibt keine Wahl, als die Leitkurse im Interesse der inneren Geldwertstabilität anzupassen.

Die Frage, ob Realignments rechtzeitig stattfinden und groß genug ausfallen, ist umstritten wie eh und je. Die Leitkursanpassung vom Juni 1982 erschien zwar weithin als überfällig, doch wurde auch der prozedural reibungslose Ablauf hervorgehoben[11]. Daß Wechselkursneuordnungen bereits Routineangelegenheiten sind, haben die krisenhaften Begleitumstände des Realignments vom März 1983 dagegen widerlegt. Dessen Vorbereitungen und die langwierigen Verhandlungen selbst waren mit politischen Fragen belastet, die den Einigungswillen der Beteiligten auf eine harte Probe stellten; letztlich konnte nicht mehr ausgeschlossen werden, daß Frankreich den Währungsverbund verlassen würde und das EWS damit praktisch auf den Status quo ante der kleinen Währungsschlange zurückgeworfen worden wäre.

Die Schwierigkeit, einen Wechselkursanpassungsbedarf zu rechtfertigen und zu quantifizieren, macht verständlich, daß sich Leitkursanpassungen nur begrenzt formalisieren lassen. Auch die relative Entwicklung von Preisen und Kosten zwischen den beteiligten Ländern kann dafür immer nur eine Orientierung, aber kein verbindlicher Maßstab sein. Zahlreiche weitere Bestimmungsfaktoren müssen berücksichtigt werden, z.B. die Entwicklung der Kassakurse[12] und der Zinssätze, der Umfang der Devisenmarktinterventionen und die damit zusammenhängenden Zahlungsbilanzsalden, Veränderungen von Reservenbeständen und Verschuldungspositionen. Preise und Kosten, Zinsen und Kurse lassen sich ihrerseits nur richtig einschätzen anhand der zugrundeliegenden realwirtschaftlichen Vorgänge, wie etwa der Verlauf der außenwirtschaftlichen Beziehungen zwischen den beteiligten Ländern, die Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit dieser Länder und die Ausrichtung ihrer Wirtschafts- und Währungspolitik. Leitkursanpassungen sind daher weniger Ergebnis von Rechenprozessen als von Verhandlungen, die den Einzelinteressen und dem Gemeinschaftsinteresse Rechnung tragen müssen. Für ihren Erfolg gibt es kein Patentrezept außer jenem, das sie überflüssig macht: nämlich höchstmögliche Geldwertstabilität.

Perspektiven

Im dritten Jahr der wirtschaftlichen Rezession standen nationale Sorgen und Währungsunruhen in der Gemeinschaft so weit im Vordergrund, daß längerfristige Ansätze zur wirtschafts- und währungspolitischen Integration nicht zum Abschluß geführt werden konnten. Hinzu kamen Meinungsverschiedenheiten zwischen den Mitgliedstaaten über Zielprioritäten, die letztlich dazu führten, daß das fünfte Programm für die mittelfristige Wirtschaftspolitik auf wenige programmatische Grundsätze reduziert wurde. Damit gab sich die Gemeinschaft erstmalig ein mittelfristiges Programm ohne eigentlichen Programminhalt. War bereits die angebotsorientierte und stabilitätsbewußte Grundausrichtung des ursprünglichen Programmentwurfs nicht ganz unumstritten geblieben,

so stieß das von der Kommission nachgeschobene Vorwort, das eher dem interventionistischen Expansionskonzept der französischen Regierung zu entsprechen schien[13], bei einigen Mitgliedstaaten auf starke Vorbehalte. Diese neuere Orientierung enthielt für alle Politikbereiche ein Aktionsprogramm, das zu dem ursprünglichen Programmentwurf in vieler Hinsicht in Widerspruch stand.

Auf Bedenken stießen vor allem die geld- und währungspolitischen Vorschläge, die verstärkte Vorauskonsultationen und eine Konzertierung von Gemeinschaftszielen, Zinspolitik, geldpolitischen Einzelmaßnahmen und äußerer Schuldenpolitik vorsahen. Diese Vorschläge waren unannehmbar, weil an sich wünschenswerte Konvergenzzwänge nicht über monetaristische Integrationsmechanismen, sondern nur durch stabilitätsorientiertes Verhalten in der Wirtschaftspolitik geschaffen werden können. Die von der Kommission ins Auge gefaßte gemeinsame Dollar-Politik und eine breitere ECU-Verwendung für Zwecke der Interventionsfinanzierung im Rahmen des EWS hätten überdies die geldpolitische Autonomie der Notenbanken eingeschränkt und auch stabilitätsgefährdende Wirkungen einzelstaatlicher Wirtschaftspolitik auf die Gemeinschaft abgewälzt.

Der vom Rat Ende Juli 1982 als fünftes Programm verabschiedete Orientierungsrahmen für die nationale Politik und für die Aktionen auf Gemeinschaftsebene[14] definiert lediglich die Elemente einer Strategie, überläßt es aber den Mitgliedstaaten, je nach ihrer unterschiedlichen wirtschaftlichen Lage und Struktur, konkrete Maßnahmen zu ihrer Verwirklichung zu ergreifen. Weitgehende Übereinstimmung bestand über die mittelfristigen Hauptziele: dauerhaftes und ausgewogenes Wachstum, höhere Beschäftigung – namentlich über höhere Investitionen und Förderung des Strukturwandels – sowie weitere Fortschritte in der Inflationsbekämpfung und damit in der Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaften der Mitgliedstaaten. Unterschiedliche Auffassungen ergaben sich dagegen bei den Zielprioritäten und bei der Beurteilung der zeitlichen Abfolge von Maßnahmen zur Verbesserung von Beschäftigung und Stabilität. Einige Mitgliedstaaten meinten, daß mittelfristig die Beschäftigungslage nur durch konsequente Stabilitätspolitik (Geld-, Haushalts- und Einkommenspolitik) verbessert werden könne. Andere Mitgliedstaaten hielten dem entgegen, daß eine gezielte Stützung der Inlandsnachfrage für eine rasche Besserung der Beschäftigungslage ratsam sei und zugleich eine wichtige Voraussetzung für die Wiederbelebung der Investitionen darstelle; dies sei auch ohne Verzicht auf die angestrebte Wiederherstellung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichtes möglich. Über diese Meinungsunterschiede hinweg hoben die Mitgliedstaaten jedoch gemeinsam die Notwendigkeit hervor, an dem Ziel stärkerer Konvergenz zwischen den Mitgliedstaaten festzuhalten.

Das Vorwort zum Entwurf des fünften Programms enthielt neben dem geldpolitischen Sofortprogramm auch Vorschläge, die auf einen baldigen Einstieg in die zweite Phase des EWS hinausgelaufen wären. Derartige Überlegungen beschäftigten den Ministerrat und die Ausschüsse mehrfach, insbesondere

nachdem die EG-Kommission mit ihrem Bericht an den Europäischen Rat von Ende November 1981 den Anstoß zur Überprüfung und Weiterentwicklung des EWS gegeben und der Rat hierfür den dritten Jahrestag des EWS am 13. 3. 1982 ins Auge gefaßt hatte. Über die Vorschläge, die umfangreiche Vorarbeiten ausgelöst hatten[15], konnte keine Einigung erzielt werden. (Eine eingehende Auseinandersetzung mit den Vorschlägen erfolgte bereits im Jahrbuch 1981[16].) Auf der Tagung des Ministerrats Mitte Mai 1982 wurde festgestellt, daß in Anbetracht der wirtschaftlichen und monetären Lage in der Gemeinschaft eine bessere Konvergenz der wirtschaftlichen Entwicklung und der Wirtschaftspolitiken absoluten Vorrang haben müsse. Seither sind die Arbeiten an der Weiterentwicklung des EWS, wenn man von gelegentlichen Erklärungen des Rates und des Europäischen Parlaments einmal absieht, praktisch zum Stillstand gekommen. Erst seit dem Frühjahr 1983 werden aus Kreisen der Kommission und einiger Mitgliedstaaten wieder neue Anläufe zum Ausbau des EWS erkennbar. Inzwischen wurde die Übergangsphase des EWS – zum zweiten Mal – verlängert. Dazu war ein Beschluß des Ausschusses der EG-Zentralbankgouverneure erforderlich, die Swap-Vereinbarungen der am EWS beteiligten Zentralbanken mit dem Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit (EFWZ) zur Einbringung von Gold und US-Dollar gegen ECU um zwei weitere Jahre, d.h. bis zum 13. März 1985, zu verlängern.

Es wäre voreilig, aus der fraglos enttäuschenden Bilanz der Währungsintegration in der Gemeinschaft die Konsequenz zu ziehen, das EWS aufzugeben. Nach wie vor gibt es ein weites Meinungsspektrum zu der Frage, welche Rolle der Währungsverbund tatsächlich spielt bzw. spielen sollte. Nicht zuletzt die wissenschaftlichen Meinungen über das EWS sind geteilt. Überwiegend positiv eingestellte Beobachter weisen darauf hin, daß die Wechselkursschwankungen innerhalb des Verbundes weitaus geringer als gegenüber wichtigen Drittwährungen ausfielen, daß der Verbund somit durchaus vorteilhafte Wirkungen gehabt hat, die nicht unter dem Eindruck der Enttäuschung höhergespannter Erwartungen gering geschätzt werden sollten[17]. Es wird auch festgestellt, daß das EWS dazu beigetragen hat, die Stabilisierungsanstrengungen der Teilnehmerländer zu verstärken und die geldpolitischen Maßnahmen zu harmonisieren. Die monetäre Konvergenz wird danach als Folge institutioneller Regelungen, das EWS mithin als Klammer für die Geldpolitik der Teilnehmerländer angesehen[18]. Eher kritische Stimmen bezweifeln dagegen, daß vom EWS fühlbare Impulse für eine Konvergenz der Wirtschaftspolitik auch im Sinne einer höheren Stabilitätsorientierung in der Geld- und Finanzpolitik ausgegangen sind. Danach dürfe der Währungsverbund kein Korsett für die währungspolitische Mißachtung von Differenzen im Inflationstempo sowie von strukturellen Ungleichgewichten in den Außenwirtschaftsbilanzen sein[19].

Breitere Zustimmung dürfte die Ansicht finden, daß sich die ursprünglichen Befürchtungen nicht bestätigt haben, das EWS werde in einigen Ländern starke deflationäre Auswirkungen haben, dagegen den Handlungsspielraum der

stabilitätsbewußteren Länder einengen[20]. Das EWS sollte weder für extern bedingte Fehlentwicklungen verantwortlich gemacht werden noch Ansprüchen genügen müssen, für die es nicht eingerichtet ist. Werden die Proportionen in dieser Weise zurechtgerückt, so ist es im Rückblick auf die bisherigen Erfahrungen mit dem Verbund und im Vergleich zu alternativen Systemen in einer von Währungsunruhen geprägten Welt durchaus realistisch festzustellen, daß sich das EWS als wesentliche politische Klammer in der Gemeinschaft erwiesen hat[21].

Anmerkungen

1 Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Sechzehnter Gesamtbericht über die Tätigkeit der Europäischen Gemeinschaften 1982, Brüssel 1983, S. 18.

2 Siehe Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Jahreswirtschaftsbericht 1981 – 1982, abgedruckt in: Europäische Wirtschaft, Nr. 10, Brüssel 1981.

3 Vgl. Jahreswirtschaftsbericht der EG-Kommission 1981 – 1982, a.a.O., S. 13.

4 Vgl. das sog. ‚Lambsdorff-Papier' – Vorschläge des deutschen Wirtschaftsminister Graf Lambsdorff zur zukünftigen Wirtschaftspolitik an Bundeskanzler Schmidt, in: Süddeutsche Zeitung v. 13. 9. 1982.

5 Vgl. Jahreswirtschaftsbericht der EG-Kommission 1981 – 1982, a.a.O., S. 16.

6 Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Geschäftsbericht für das Jahr 1981, Frankfurt/M. 1982.

7 Vgl. Wolfgang Filc, Devisenmarktanalyse für das zweite Halbjahr 1982, hrsg. vom Institut für Empirische Wirtschaftsforschung, Berlin, Februar 1983.

8 Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Geschäftsbericht für das Jahr 1982, Frankfurt/M. 1983.

9 „Leads and lags" sind Vorauszahlungen und Stundungen im Auslandszahlungsverkehr. Sie erlangen vor allem dann Bedeutung, wenn sich aufgrund bestimmter Erwartungen über die künftige Wechselkursentwicklung die Zahlungszeitpunkte verschieben, wodurch ein entsprechender Anstieg der Devisennachfrage bzw. des Devisenangebots entsteht.

10 Swapgeschäft ist der Kauf einer Währung gegen eine andere Währung zu einer bestimmten Fälligkeit und gleichzeitig Rückkauf vom gleichen Kontrahenten zu einer anderen Fälligkeit. Devisenpensionsgeschäft ist die Überlassung von Devisenwerten auf Zeit durch den Pensionsgeber an den Pensionsnehmer. In formalrechtlicher Hinsicht wird der Devisengegenwert per Kasse verkauft und per Termin zurückgekauft. Insofern ergibt sich eine Parallele zum Swapgeschäft. Im Unterschied zu diesem werden jedoch beim Devisenpensionsgeschäft nicht Guthaben in fremder Währung, sondern Wertpapiere in fremder Währung übertragen; vgl. Fischer-Erlach, Handel und Kursbildung am Devisenmarkt, Stuttgart 1982.

11 Vgl. „Brüchiges Fundament", in: Neue Zürcher Zeitung v. 15. Juni 1982.

12 Wie die Abwertung des belgischen Franc im Februar 1982 zeigte, werden Wechselkursanpassungen nicht erst vorgenommen, wenn der Wechselkurs der betreffenden Währungen am Interventionspunkt liegt.

13 Vgl. Henry Krägenau, Wirtschaftspolitik, in: Werner Weidenfeld u. Wolfgang Wessels (Hrsg.), Jahrbuch der Europäischen Integration 1981, Bonn 1982, S. 163–174, hier S. 169.

14 Beschluß des Rates und der im Rat vereinigten Vertreter der Regierungen der Mitgliedstaaten vom 28. Juli 1982 zur Genehmigung des fünften Programms für die mittelfristige Wirtschaftspolitik, in: ABl. der EG, L 236/10 v. 11. August 1982.

15 Siehe Kommission der Europäischen Gemeinschaften (Hrsg.), Dokumentation zum Europäischen Währungssystem, abgedruckt in: Europäische Wirtschaft, Nr. 12, Brüssel, Juli 1982.

16 Vgl. Peter-W. Schlüter, Das Europäische Währungssystem, in: Werner Weidenfeld u. Wolfgang Wessels (Hrsg.), Jahrbuch der Europäischen Integration 1981, Bonn 1982, S. 175–188, hier S. 184ff.
17 Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (Hrsg.), Jahresgutachten 1982/83.
18 Vgl. Wolfgang Filc, Die Integrationskraft des EWS, in: Wirtschaftsdienst, September 1982.
19 Vgl. Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (Hrsg.), Bewährungsprobe bestanden? Zum Konvergenzaspekt europäischer Konjunkturpolitik in vier Jahren EWS, Wochenbericht 13/83, Berlin, 31. März 1983.
20 Vgl. Internationaler Währungsfonds (Hrsg.), The European Monetary System – The Experience, 1979–82, abgedruckt in: International Monetary Fund, Occasional Paper No. 19, 1983.
21 Vgl. Karl Otto Pöhl, Ein vernünftiger Kompromiß, in: Börsen-Zeitung v. 23. 3. 1983.

Weiterführende Literatur

Die Deutsche Bundesbank, Geldpolitische Aufgaben und Instrumente, Sonderdruck Nr. 7, Frankfurt 1982.

Harbrecht, Wolfgang, Europa auf dem Wege zur Wirtschafts- und Währungsunion, Sozioökonomische Forschungen, Bd. 14, Bern/Stuttgart: Verlag Haupt 1981.

Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Europäische Wirtschaft, Beihefte, Serie A (Konjunkturtendenzen), Serie B (Ergebnisse der Umfrage bei den Unternehmen), Serie C (Ergebnisse der Verbraucherumfrage).

Picht, Hartmut, International Perspectives of the European Monetary System, in: Inter-economics, Hamburg, Nr. 6, Nov./Dez. 1982.

Scharrer, Eckart u. Wolfgang Wessels (Hrsg.), Das Europäische Währungssystem. Bilanz und Perspektiven eines Experiments, Bonn: Europa Union Verlag 1983.