

# **SCHRIFTEN ZUR GELDTHEORIE UND GELDPOLITIK**

Herausgegeben von  
Prof. Dr. Hans-Hermann Francke, Freiburg  
Prof. Dr. Alois Oberhauser, Freiburg

**Band 14**

# **Die Performance der Europäischen Währungsordnung**

Eine Analyse der Interessenstrukturen im EWS

Thomas Lord



**Centaurus Verlag & Media UG 1995**

## **Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme**

**Lord, Thomas:**

Die Performance der Europäischen Währungsordnung :  
eine Analyse der Interessenstrukturen im EWS /

Thomas Lord. – Pfaffenweiler : Centaurus Verl.-Ges., 1995

(Schriften zur Geldtheorie und Geldpolitik ; Bd. 14)

Zugl.: Freiburg (Breisgau), Univ., Diss., 1994

ISBN 978-3-8255-0030-6

ISBN 978-3-86226-372-1 (eBook)

DOI 10.1007/978-3-86226-372-1

NE: GT

## **ISSN 0941-1194**

*Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (durch Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.*

© CENTAURUS-Verlagsgesellschaft mit beschränkter Haftung, Pfaffenweiler 1995

Satz: Vorlage des Autors

## Geleitwort

Seit Beginn der 80er Jahre wird die europäische Währungsgeschichte von den institutionellen Regelungen des Europäischen Währungssystems (EWS) und dem Bemühen der daran beteiligten Partnerstaaten geprägt, im Rahmen dieses Währungssystems unterschiedliche politische Interessen durchzusetzen. Die Divergenz der währungspolitischen Zielstellungen hat zu einer wechselhaften Performance dieser europäischen Währungsordnung geführt, so daß neben Phasen effizienten Kooperierens solche des gemeinsamen Scheiterns getreten sind. Die gegenwärtige drastische Erweiterung der Wechselkursbandbreiten, die im Sommer 1993 beschlossen wurde, markiert zwar einen vorläufigen de facto-Endpunkt des EWS, doch scheint damit zugleich die Basis für eine neue zukünftige europäische Währungsordnung in Form der angestrebten Europäischen Währungsunion (EWU) gelegt worden zu sein.

Die Entwicklung des EWS ist von wissenschaftlicher Seite von Anfang an aufmerksam beobachtet und kommentiert worden. Während in der politischen Öffentlichkeit die zustimmende Einschätzung des Systems dominierte, sind die diesbezüglichen wissenschaftlichen Auseinandersetzungen eher von skeptischer Distanz geprägt. Wenn trotzdem positive Hoffnungen mit dem EWS verbunden wurden, dann gründeten diese sich wesentlich auf den durch ein Festkurssystem ausgeübten Zwang zur Herausbildung effizienter ökonomischer Institutionen in den Partnerländern. Ein derartiger Institutionenwandel hat zwar teilweise stattgefunden, doch wurden dabei Anspannungen des Systems hervorgerufen, die dieses in mehrfache existentielle Krisen stürzten. Herr Dr. Thomas Lord ist es gelungen, diese Performance des EWS umfassend darzustellen und sie einer erhellenden ökonomischen Analyse zu unterziehen.

*Freiburg i. Br., Februar 1995*

*Prof. Dr. H.-H. Francke*

## **Vorwort**

In der vorliegenden Arbeit, die als Dissertation von der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg angenommen wurde, wird der Versuch unternommen, die vielschichtigen nationalen Motive und damit verbundenen Handlungsstrategien der europäischen Staaten in ihrer Zusammenarbeit auf währungspolitischer Ebene aufzudecken. In dem für die Analyse relevanten Zeitraum von der Gründung des Europäischen Währungssystems im März 1979 bis zur heutigen 'Nach-Maastricht-Zeit' sind gerade die Zielvorstellungen und wirtschaftspolitischen Präferenzen der Mitgliedstaaten ausschlaggebend gewesen für die wechselvolle Entwicklung der währungspolitischen Kooperation in Europa. Als Teil des gesamten europäischen Integrationsprozesses ist diese Zusammenarbeit schon immer gekennzeichnet gewesen von einer komplexen Interessenkonstellation, in der sich die Divergenzen in den nationalen politökonomischen Vorstellungen widerspiegeln. Eine adäquate Berücksichtigung dieser 'politischen Dimension' in der ökonomischen Analyse währungspolitischer Kooperationen ist somit unentbehrlich für ein tieferes Verständnis der institutionellen Performance der Europäischen Währungsordnung.

Den entscheidenden Anstoß zu einer kritischen Auseinandersetzung mit dieser interessanten Thematik verdanke ich vor allem meinem Doktorvater, Professor Dr. H.-H. Francke, der mir mit seinen Ratschlägen, Anregungen und insbesondere mit seinem großen Vertrauen in das Gelingen dieses Projektes sehr geholfen hat. An dieser Stelle möchte ich ihm dafür - und für vieles andere mehr - herzlich danken. Desweiteren bedanke ich mich bei meinen Institutskollegen für die hilfreichen Gespräche und Diskussionen, vor allen bei Dr. Jochen Michaelis, dessen kritische wie konstruktive Anmerkungen mir eine wertvolle Unterstützung waren. Einen besonderen Dank möchte ich an meine Eltern und Karin Benz, ferner Nicolas Jost und Andreas Fischer-Barnicol richten, die mich mit Zuspruch, Rat und Tat auf meinem Weg zur Vollendung dieser Arbeit begleitet haben. Schließlich bedanke ich mich bei den Herausgebern für die Aufnahme meiner Arbeit in die Schriftenreihe zur Geldtheorie und Geldpolitik.

# Inhaltsverzeichnis

|  |    |
|--|----|
| <b>A. Einleitung</b> .....   | 15 |
| <i>I. Einführung in die Fragestellung</i> .....  | 15 |
| <i>II. Aufbau der Arbeit</i> .....   | 17 |
| <b>B. Interessen und Institutionen - Theoretischer Hintergrund und Implikationen für die Geld- und Währungspolitik</b> ..... | 21 |
| <i>I. Begriffsabgrenzungen und terminologische Grundlagen</i> .....  | 21 |
| 1. Ökonomische Analyse von Institutionen und Institutionenbegriff .....  | 21 |
| 2. Methodik und Hauptmerkmale der Institutionenökonomik.....   | 25 |
| 3. Anmerkungen zur spieltheoretischen Terminologie .....   | 27 |
| <i>II. Institutionenemergenz und -wandel</i> .....   | 31 |
| 1. Institutionenemergenz und das Gefangenen-Dilemma .....  | 31 |
| a) Struktur einer Gefangenen-Dilemma-Situation.....  | 31 |
| b) Institutionenemergenz als Lösung des Gefangenen-Dilemmas.....   | 36 |
| 2. Institutionenwandel und das Koordinationsproblem .....  | 38 |
| a) Gründe für den Institutionenwandel.....   | 38 |
| b) Verhandlungsspielsituationen.....   | 39 |
| <i>III. Die Institution Relationaler Vertrag</i> .....   | 41 |
| 1. Theorie der relationalen Kontrakte .....  | 41 |
| 2. Verhaltensannahmen .....  | 42 |
| a) Begrenzte Rationalität .....  | 42 |
| b) Opportunistisches Verhalten.....  | 43 |
| 3. Die Rolle der Transaktionen und der Kosten in Vertragsbeziehungen .....   | 45 |
| a) Transaktionsmerkmale .....  | 45 |
| b) Vertragskosten .....  | 48 |
| <i>IV. Institutionenökonomische Analyse der Geld- und Währungspolitik</i> .....  | 50 |
| 1. Das geldpolitische Spiel auf nationaler Ebene.....  | 50 |
| a) Geldpolitik, Inflation und Beschäftigung.....   | 50 |
| b) Geldpolitik, Glaubwürdigkeit und Reputation .....   | 55 |
| c) Geldpolitik, Unabhängigkeit und Effizienz.....  | 60 |

|   |            |
|---|------------|
| 2. Geldpolitische Strategien auf internationaler Ebene .....                                    | 65         |
| a) Geldpolitik in einem Zwei-Länder-Modell .....  | 65         |
| b) Geldmengen- versus Wechselkursstrategie .....  | 69         |
| c) Fester Wechselkurs und Anreizstruktur .....  | 74         |
| 3. Die Währungsordnung als institutionelle Regelung .....                                       | 81         |
| a) Festkurssysteme als relationale Vertragsverhältnisse .....                                   | 81         |
| b) Institutioneller Rahmen und Opportunismusschutz .....  | 83         |
| c) Transaktionskosten eines Festkurssystems .....   | 85         |
| V. Zusammenfassung .....  | 88         |
| <b>C. Das EWS als währungspolitischer Handlungsrahmen .....</b>                                 | <b>93</b>  |
| <i>I. Die geldpolitischen Institutionen in den EWS-Mitgliedstaaten .....</i>                    | <i>93</i>  |
| 1. Kriterien zur Charakterisierung von Zentralbanken .....                                      | 93         |
| 2. Die Deutsche Bundesbank .....  | 96         |
| a) Gesetzliche Aufgaben, Organe und Organisation .....  | 96         |
| b) Politische Unabhängigkeit .....  | 97         |
| c) Ökonomische Unabhängigkeit .....   | 100        |
| 3. Die Banque de France .....   | 102        |
| a) Gesetzliche Aufgaben, Organe und Organisation .....  | 102        |
| b) Politische Unabhängigkeit .....  | 103        |
| c) Ökonomische Unabhängigkeit .....   | 105        |
| 4. Die Banca d'Italia .....   | 107        |
| a) Gesetzliche Aufgaben, Organe und Organisation .....  | 107        |
| b) Politische Unabhängigkeit .....  | 108        |
| c) Ökonomische Unabhängigkeit .....   | 109        |
| 5. Der institutionelle Rahmen und die Rolle der Geldpolitik in den<br>EWS-Mitgliedstaaten ..... | 112        |
| <i>II. Das Vertragswerk .....</i>   | <i>122</i> |
| 1. Entstehung und Zielsetzung des Systems .....   | 122        |
| a) Zur Vorgeschichte des EWS .....  | 122        |
| b) Offizielle Zielsetzung des EWS und nationale Interessen .....                                | 127        |
| 2. Funktion und Bedeutung der EWS-Vertragselemente .....  | 135        |
| a) Die Europäische Währungseinheit (ECU) .....  | 135        |
| b) Der Interventions- und Wechselkursmechanismus .....  | 139        |
| c) Die Kredit- und Beistandsregelungen .....  | 144        |

|  |            |
|--|------------|
| 3. Vertragstheoretische Beurteilung des EWS .....  | 146        |
| a) Rechtliche Grundlagen des EWS .....   | 146        |
| b) Relationaler Charakter des EWS.....   | 150        |
| c) Opportunismusschutz und Vertragskosten .....  | 152        |
| <i>III. Zusammenfassung .....</i>  | <i>158</i> |
| <b>D. Die Performance des Europäischen Währungssystems -<br/>Nationale Interessen und institutioneller Wandel.....</b> | <b>163</b> |
| <i>I. Makroökonomische Entwicklung und nationale Strategien.....</i>   | <i>163</i> |
| 1. Zur wirtschaftlichen Entwicklung der Mitgliedstaaten.....   | 163        |
| a) Ein Überblick nationaler ökonomischer Entwicklungen im EWS.....   | 163        |
| b) Eine nähere Analyse der drei EWS-Kernländer Deutschland,<br>Frankreich und Italien .....                            | 167        |
| 2. Währungspolitische Strategien im EWS.....   | 182        |
| a) Das Interventionsverhalten im Wechselkursmechanismus .....  | 182        |
| b) Das Sterilisationsverhalten der Mitgliedstaaten .....   | 190        |
| 3. Asymmetrie versus Symmetrie im EWS.....   | 194        |
| <i>II. Eine Phasenanalyse der Politikkoordination im EWS.....</i>  | <i>197</i> |
| 1. Die ersten Jahre der Orientierung - Experimentierphase im<br>Zeichen nationaler Politikdivergenzen.....             | 197        |
| 2. Die Phase der Konsolidierung - Ökonomische Einsichten und<br>strategisches Verhalten .....                          | 202        |
| 3. 'Iron Monetary System' - Wechselkursresistenz im Zeichen<br>europapolitischen Aktionismus.....                      | 207        |
| 4. Das EWS in der Krise - Politische Vorstellungen, ökonomische<br>Realitäten und das Glaubwürdigkeitsproblem .....    | 217        |
| 5. Das EWS im Übergang - Die aktuelle währungspolitische<br>Situation in Europa .....                                  | 223        |
| <b>E. Abschließende Überlegungen .....</b>   | <b>227</b> |
| <b>Anhang.....</b>   | <b>231</b> |
| <b>Literaturverzeichnis .....</b>  | <b>241</b> |



## Abbildungs- und Tabellenverzeichnis

|          |   |         |
|----------|---|---------|
| Abb. 1:  | Allgemeine Darstellung einer Nutzenmatrix.....  | 30      |
| Abb. 2:  | Nutzenmatrix im Gefangenen-Dilemma .....  | 31      |
| Abb. 3:  | Nutzenmatrix im nicht-simultanen 'one-shot'-Spiel.....                                    | 32      |
| Abb. 4:  | Beispiel einer Nutzenmatrix in Verhandlungsspielen .....                                  | 39      |
| Abb. 5:  | Nutzenmatrix im geldpolitischen 'one-shot'-Spiel .....                                    | 55      |
| Abb. 6:  | Grad der Unabhängigkeit der Zentralbanken im EWS.....                                     | 118     |
| Abb. 7:  | Unabhängigkeit der Zentralbanken und Inflation in den EWS-<br>Mitgliedstaaten .....       | 119     |
| Abb. 8:  | Inflation und Arbeitslosigkeit in den EWS-Mitgliedstaaten .....                           | 121     |
| Tab. 1:  | Zusammensetzung des ECU-Währungskorbes .....  | 136     |
| Tab. 2:  | Auf- und Abwertungen durch Realignments im EWS .....                                      | 143     |
| Tab. 3:  | Kurz- und mittelfristige Kreditfazilitäten im EWS .....                                   | 145     |
| Tab. 4:  | Ausgewählte Indikatoren zur wirtschaftlichen Entwicklung der<br>EWS-Mitgliedstaaten ..... | 164/165 |
| Abb. 9:  | Inflationsraten.....  | 168     |
| Abb. 10: | Inflationsdifferenzen Frankreich, Italien zu Deutschland .....                            | 169     |
| Abb. 11: | Kurzfristige inländische Zinsen .....   | 171     |
| Abb. 12: | Langfristige inländische Zinsen .....   | 172     |
| Abb. 13: | Fr. Franc und It. Lira gegenüber der D-Mark im Wechselkursband.....                       | 173     |
| Abb. 14: | Bandbreitenposition D-Mark, Fr. Franc im EWS-Wechselkursband .....                        | 175     |
| Abb. 15: | Bandbreitenposition D-Mark, It. Lira im EWS-Wechselkursband.....                          | 176     |
| Abb. 16: | Reale effektive Wechselkurse.....   | 178     |
| Abb. 17: | Realer Wechselkurs und Wettbewerbsfähigkeit .....   | 179     |
| Abb. 18: | Interventionen der EWS-Zentralbanken.....   | 182     |
| Abb. 19: | Interventionen der einzelnen EWS-Zentralbanken in ausgewählten<br>Zeiträumen .....        | 183     |
| Abb. 20: | D-Mark-Interventionen im EWS.....   | 184     |
| Abb. 21: | D-Mark/US-Dollar-Kurs, Währungsreserven und Realignments .....                            | 188     |
| Abb. 22: | Euro(Offshore)-Zinssätze .....  | 192     |

## Abkürzungsverzeichnis

|                        |   |
|------------------------|---|
| Abb.                   | Abbildung   |
| Art.                   | Artikel   |
| Bd.                    | Band  |
| BdF                    | Banque de France  |
| BdI                    | Banca d'Italia  |
| BIZ                    | Bank für internationalen Zahlungsausgleich  |
| bzw.                   | beziehungsweise   |
| D-Mark                 | Deutsche Mark   |
| d. h.                  | das heißt/bedeutet  |
| DBBk                   | Deutsche Bundesbank   |
| Deutschland            | Bundesrepublik Deutschland, ab Oktober 1990 einschließlich der neuen Bundesländer |
| ECU                    | Europäische Währungseinheit (European Currency Unit)                              |
| EG                     | Europäische Gemeinschaften  |
| EU                     | Europäische Union   |
| EWFFZ                  | Europäischer Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit                          |
| EWGV                   | Vertrag zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft                     |
| EWS                    | Europäisches Währungssystem   |
| EWU                    | Europäische Wirtschafts- und Währungsunion  |
| EZB                    | Europäische Zentralbank   |
| f.                     | folgende Seite bzw. fortfolgende Seiten   |
| FIBOR                  | Frankfurt Interbank Offer Rate  |
| Fr. Franc              | Französischer Franc   |
| Großbritannien         | Großbritannien einschließlich Nordirland  |
| Hrsg.                  | Herausgeber   |
| IMF                    | International Monetary Fund   |
| It. Lira               | Italienische Lira   |
| Jg.                    | Jahrgang  |
| Kap.                   | Kapitel   |
| Mio.                   | Millionen   |
| Mrd.                   | Milliarden  |
| Nr./No.                | Nummer  |
| OECD                   | Organisation for Economic Co-operation and Development                            |
| PIBOR                  | Paris Interbank Offer Rate  |
| S.                     | Seite   |
| Tab.                   | Tabelle   |
| u. a.                  | unter anderem / und andere  |
| US-Dollar              | US-amerikanischer Dollar  |
| v. a.                  | vor allem   |
| vgl.                   | vergleiche  |
| Vol.                   | Volume  |
| (West-)<br>Deutschland | Bundesrepublik Deutschland ohne die neuen Bundesländer                            |
| z. B.                  | zum Beispiel  |