

Matthes, Heinrich

Article — Digitized Version

Die deutsche Geldpolitik im Zeichen der europäischen Integration

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Matthes, Heinrich (1987) : Die deutsche Geldpolitik im Zeichen der europäischen Integration, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 67, Iss. 10, pp. 506-511

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/136327>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Heinrich Matthes

Die deutsche Geldpolitik im Zeichen der europäischen Integration

Eine fortschreitende Währungsintegration im Rahmen des EWS erfordert eine verstärkte währungspolitische Zusammenarbeit in Europa. Welche Rolle kommt dabei der deutschen Geldpolitik zu?

Der Verfall des Dollars und paradoxerweise die in Europa erreichte Preisstabilität werden die deutsche Geldpolitik in den kommenden Jahren vor eine schwierige Bewährungsprobe stellen: Wäre die Bundesrepublik eine große und ziemlich geschlossene Wirtschaft mit relativ geringer Verflechtung an der Außengrenze – wie die USA – so könnte sie (nur auf die internen deutschen Wirtschaftszusammenhänge achtend und auf Stabilität und stetiges Wachstum ausgerichtet) ihre Geldpolitik völlig autonom gestalten und quasi „kostenlos“ gegenüber dem Rest der Welt frei floaten. Die deutsche Wirtschaft ist aber realwirtschaftlich tief mit Europa verflochten, und eine übermäßige, von Kapitalzuflüssen getriebene Aufwertung der D-Mark würde die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Industrie auf ihren Exportmärkten schwächen, das innere Wachstum in der Bundesrepublik erlahmen lassen und Deutschland deindustrialisieren.

Eine fortschreitende Währungsintegration ist aber aus realwirtschaftlichen Gründen nur bei zunehmender Wechselkursstarrheit zu realisieren. Währungsintegration bedeutet damit zunehmend auch Einflußnahme auf die Geldpolitik der anderen: Im integrierten Raum entstehen zwangsläufig „Einflüsse über den Markt“ auf die Geldpolitik der anderen Partner.

Wie werden diese „Einflüsse über den Markt“ de facto in den nächsten Jahren aussehen? Und wie können und sollen sie dazu ausgenutzt werden, um Europa dem Ziel des stetigen Wachstums näherzuführen? In diesem Zusammenhang können zunächst zwei Thesen aufgestellt werden:

□ *Die „Bunkerthese“ der frühen siebziger Jahre:* Die stabilitätsbewußte Bundesrepublik wird letztlich von ihren „inflationären“ Partnern überstimmt und in eine Ecke gedrängt. Deswegen kann sie keiner „kooperativen“ Geldpolitik und noch weniger einer „monetaristischen“ Initiative zustimmen, welche die zunehmende Wechselkursstarrheit auch noch zusätzlich administrativ „fixieren“ würde. Oder: die anderen sind de facto stärker als die Bundesrepublik Deutschland, deshalb muß die Bundesrepublik sich „einbunkern“. Vor diesem „Feindbild“ der Deutschen – wie es heute wohl nur noch von wenigen aufrechterhalten wird – stellt sich die Frage: Im EWS bleiben oder das EWS verlassen?

□ *Die „Dominanzthese“ der frühen achtziger Jahre:* Das EWS ist der institutionelle Überbau eines de facto bis auf weiteres bestehenden DM-Standards. Dieser Standard sollte gefestigt und ausgebaut werden. Die Bundesrepublik ist als „dominante“ Ökonomie in Europa auf währungspolitischem Gebiet bis auf weiteres tatsächlich stärker als die „Peripherie“¹. So lange sie einen merklichen Stabilitätsvorsprung aufrechterhält, kann die Bundesbank den geldpolitischen Grundkurs des EWS bestimmen. Die anderen passen sich an, und das gesamte EWS floatet gegenüber dem Dollar. Dabei erhöhen Finanz- und Kapitalmarktliberalisierung den Anpassungszwang. Das innereuropäische Gleichgewicht könnte durch eine bessere Allokation der Ersparnisse und der Investitionen (d. h. über einen effizienteren europäischen Kapitalmarkt) weiter gestärkt werden.

So gesehen wäre es die erste und höchste Pflicht der Bundesbank, die gesamteuropäische Entwicklung in Richtung auf Stabilität, Konsolidierung und Wiedergewinnung der weltweiten europäischen Wettbewerbs-

Dr. Heinrich Matthes, 53, ist Stellvertretender Generaldirektor für Wirtschaft und Finanzen bei der EG-Kommission. Er bringt in diesem Artikel seine persönliche Meinung zum Ausdruck.

¹ Der Terminus „Peripherie“ steht hier und im folgenden – durchaus auch ironisch gemeint – für die n-1 anderen Mitgliedsländer.

fähigkeit zu gestalten. Alle anderen sonst noch wichtigen Überlegungen müßten diesem Hauptziel untergeordnet werden.

Auf dem Boden der „Dominanzthese“ wären freilich die Kosten eines Rückzuges der Bundesrepublik aus dem EWS viel höher als jene unter der „Bunkerthese“. Auf längere Sicht würde die Bundesrepublik nämlich ihre eigene Stabilität gefährden, wenn sie diese nicht auf Europa ausdehnte. Die deutsche Geldpolitik – die jetzt eine eminent europäische Dimension hat – könnte somit auf dem Boden solcher Überzeugungen auf dem stetigen und möglichst etwas verstärkten Wachstumspfad der Vergangenheit weitergeführt werden.

Die Auflösungsthesen

Im Hinblick auf die voraussehbare Entwicklung in der zweiten Hälfte der 80er Jahre wird die Dominanzthese durch „Auflösungsthesen“ ergänzt. Danach ist die Dominanztheorie zwar im wesentlichen korrekt, jedoch sei der DM-Standard nicht gesichert, insbesondere nicht in den kommenden Jahren. Um die Stabilitätspolitik zu sichern, müsse daher das EWS *jetzt* ausgebaut werden. Auf keinen Fall könne sich die Bundesrepublik auf die systemische Entwicklung allein verlassen. Ein Zerfall des EWS sei nicht auszuschließen. Diese These gibt es in drei Versionen:

Das Stabilitätsprimat ist in der Gemeinschaft jetzt de facto voll anerkannt. Dies ist ein erheblicher Unterschied zwischen 1987 und 1970. Es besteht also ein Konsens über das Ziel; jetzt muß dieser Konsens nur noch richtig „instrumentalisiert“ werden. Daher muß die „Europäische Stabilitätspolitik“ jetzt konzertiert werden (optimistische Version der Auflösungstheorie). Dazu sei lediglich eine größere deutsche Dialogbereitschaft nötig. Nur wenn diese ausbleibe, könne das EWS noch zerfallen.

Diese Sicht ist aber vielleicht nicht ganz realistisch, weil sie den Stabilitätskonsens über- und die realen Schwierigkeiten der kommenden Jahre unterschätzt. In diesem Zusammenhang gilt es, zwei wesentliche Fragen zu klären: Sind alle Entscheidungsträger wirklich so auf eine mittelfristige Stabilitätspolitik verschworen? Werden es die Wirtschaftsbedingungen erlauben, die Ziele der Kommission zu erreichen, oder wird das EWS vorher an der Dollarkrise zerbrechen? Eine vorsichtiger Version der Auflösungstheorie könnte man aus deutscher Sicht wie folgt formulieren:

Das Stabilitätsprimat ist in Europa ungenügend internalisiert. Einer möglichen Abschwächung der Leitwährung sollte durch eine Verstärkung der Funktionsweise

des jetzigen EWS begegnet werden (vorsichtige Version der Auflösungstheorie).

Die Bundesrepublik steht gegenwärtig auf dem Zenit ihrer Währungsmacht. Daher solle sie jetzt – um mit Bismarck zu sprechen – den „Mantel der Geschichte ergreifen“ und in der Währungsintegrationspolitik eine konstruktive Führungsrolle übernehmen. Der DM-Standard könnte sich nämlich wieder erheblich schwächen, und zwar im Zeichen von Oligopolkämpfen aller stabiler gewordenen Währungen. Möglicherweise wird das relativ schnell geschehen; insbesondere gäbe es dann zunehmend auch Abwertungen der „Peripherie“ gegenüber dem „deflationären Zentrum“.

Hieraus folgt auch, daß es möglicherweise im Interesse der Bundesrepublik läge, den jetzigen immanenten DM-Standard besser zu verankern, um eine gemäßigte Stabilitätspolitik in und für ganz Europa mit größerer Sicherheit weiterführen zu können. (Diese Politik könnte durch einen erweiterten „Finanzausgleich“ gefestigt werden (Nord-Süd-Marshall-Plan)).

Die Überlegungen der optimistischen und der vorsichtigen Auflösungsversion stützen sich gegenseitig und führen in der Praxis zur selben Politik des verstärkten Dialogs. Beide Wege versuchen die Möglichkeit zu verringern, daß sich eine pessimistische Version realisiert. Danach ist mit folgendem zu rechnen:

Das EWS wird tatsächlich auseinanderbrechen. Die im Zeichen der Dollarschwäche früher oder später unvermeidlich ausgelöste expansionistische Politik der Peripherie führt zu einer unverkraftbaren Aufwertung der D-Mark. Damit würde das Zentrum des EWS und zugleich der Alternativpol zum Dollar nachhaltig geschwächt (pessimistische Version der Auflösungstheorie).

Im Lichte meiner Eingangsfeststellung, wonach Währungsintegration zu wachsender „Einflußnahme auf die Geldpolitik der anderen“ führt, stellt sich also nicht nur die Frage, wie die Stabilität in Deutschland gewahrt werden kann, sondern auch das Problem, wie der deutsche Policy-mix gestaltet werden muß, damit die Bundesrepublik nicht im EWS an Einfluß verliert (und das ist zumindest temporär denkbar).

Konvergenz im EWS

Man sollte die bisher erreichte Konvergenz in Richtung Stabilität nicht unterschätzen. Sie spiegelt das wirkungsvolle Prinzip des DM-Standards wider, der einen grundlegenden Wandel im Rang des Stabilitätszieles in den Mitgliedsländern mit sich gebracht hat. Das Stabilitätsziel wird in der Tat in Europa zunehmend als überge-

ordnetes Ziel der Geldpolitik anerkannt². Von besonderer Wichtigkeit ist in diesem Zusammenhang, daß in den größeren Ländern des Währungsverbundes, also in den Ländern mit der Möglichkeit zur eigenen Geldpolitik, die Abnahme des monetären Wachstums von einer entsprechenden Abnahme der nominalen Lohnabschlüsse flankiert war.

Allerdings hat sich auf haushaltspolitischem Gebiet nur eine unzureichende Konvergenz entwickelt: Gemessen am Bruttosozialprodukt werden die Verschuldungsquoten in jenen Ländern außerordentlich hoch bleiben, in denen sie schon als untragbar galten (Irland, Belgien, Italien und Portugal), während sie in Frankreich, der Bundesrepublik Deutschland und in Großbritannien weiter relativ niedrig bleiben werden.

Wichtige EG-Mitgliedstaaten sind also immer noch mit viel zu hohen öffentlichen Defiziten konfrontiert. Nicht zuletzt drängen solche hohen Staatsdefizite direkt oder indirekt auf Monetisierung; sie gefährden damit ständig die Währungsstabilität.

Konvergenzwänge in der Zukunft

Kann die Konvergenz in den kommenden Jahren weitergeführt werden? Was, so müssen wir fragen, schafft bei intakt bleibenden nationalen Souveränitäten Konvergenzwänge in der Wirtschaftspolitik? Dies stellt im Prinzip die Frage nach der Kohärenz und der Gesamtwährungspolitik des vom Dollar autonomen Blocks. Ich möchte hier kurz skizzieren, wie das EWS *bisher* zu ei-

ner sehr wirkungsvollen europäischen Wirtschaftsordnung führte³.

Es geht im Grunde um dieselbe Frage, die sich in der Grundkonzeption des Bretton Woods-Systems stellte. Dort gab es zwei Koordinationsprinzipien. Das war die Goldbindung der Leitwährung des Systems, also des Dollars, und das Prinzip der festen Wechselkurse.

Im EWS entspricht der Goldbindung des Dollars das absolute Stabilitätspostulat der D-Mark. Stabilität und raumwirtschaftliches Potential prädestinierten den Dollar zur Weltwährung. Von diesen beiden „essentials“, qualifiziert allerdings die raumwirtschaftliche Position der Bundesrepublik die D-Mark nicht ohne weiteres zur europäischen Leitwährung. Zwar verfügt die Bundesrepublik in Europa noch über das größte Sozialprodukt, doch folgen der Bundesrepublik in nicht zu großem Abstand drei europäische Volkswirtschaften von ebenfalls erheblichem Gewicht, und zwar Frankreich, Italien und Großbritannien. Die D-Mark ist also in Europa keine *geborene* Leitwährung, sondern eine *gekorene* Leitwährung. Sie übt diese Funktion solange aus, wie sie ihren Stabilitätsvorsprung vor den anderen großen europäischen Währungen wirkungsvoll aufrechterhält. Die gegenüber der Bundesrepublik Deutschland raumwirtschaftlich autonomeren EWS-Partner (Frankreich, Italien, Großbritannien und später wohl auch Spanien) „peripherisieren“ sich also gleichsam selbst, indem sie der Bundesbank in der Stabilitätspolitik das Feld überlassen⁴.

Bis jetzt konnte die D-Mark Leitwährungsfunktionen im EWS ausüben, und zwar zunächst vor dem Hintergrund ihres raumwirtschaftlichen Potentials bei manifestem Stabilitätsvorsprung; seit 1983 kam hinzu, daß sich Frankreich für eine praktisch identische Stabilitätspolitik entschied.

² Siehe hierzu im einzelnen Heinrich M a t t h e s : Die monetäre Integration, was steht ihr im Wege?, in: Was trennt Europa, Gespräche der List-Gesellschaft, N.F. Bd. 10, Baden-Baden 1986; sowie d e r s . : Die Koordinierung der Wirtschaftspolitik innerhalb der Europäischen Gemeinschaften, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 67. Jg., (1987), Nr. 5, S. 247-256. Wiederabgedruckt in Presseauszüge der Deutschen Bundesbank Nr. 47, 15. Juni 1987, N. 5-10.

³ Siehe hierzu auch im einzelnen Heinrich M a t t h e s : Die Koordinierung der Wirtschaftspolitik innerhalb der Europäischen Gemeinschaften, a.a.O.; sowie d e r s . : Toughest Test For the EMS, in: European Affairs, Nr. 2, 1987.

⁴ Daß das Ziel der Preisstabilität auch noch aus anderen Gründen prioritär in Europa zu verfolgen ist, hat der Autor an anderer Stelle ausführlicher belegt. Siehe H. M a t t h e s : Koordinierung der Wirtschaftspolitik in der Europäischen Gemeinschaft, a.a.O., S. 250-252.

WELTKONJUNKTUR DIENST

Jahresbezugspreis
DM 80,-
ISSN 0342-6335

Der Vierteljahresbericht, der von der Abteilung Weltkonjunktur des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg erarbeitet wird, analysiert und prognostiziert die wirtschaftliche Entwicklung in den wichtigsten westlichen Industrienationen sowie auf den Weltrohstoffmärkten.

V E R L A G W E L T A R C H I V G M B H - H A M B U R G

Fügt man nämlich in Europa zum größten unter einheitlicher, stabiler Währung organisierten raumwirtschaftlichen Potential, der Bundesrepublik, ein ähnlich autonomes raumwirtschaftliches Gebilde, etwa Frankreich, und sei es nur in der Form, daß Frankreich in den „stability record“ der Bundesrepublik eintritt (auf diesem Gebiet gibt es eindrucksvolle Fortschritte), so wächst damit die Zentripetalkraft des stabilen europäischen Zentrums außerordentlich. Ihr kann sich dann auf die Dauer praktisch kein EWS-Mitglied mehr entziehen⁵.

Wie wirkt diese Dynamik?

Der stabile europäische „Kern“ entfaltet unter den charakterisierten Bedingungen seine volle normative Kraft. Europäische Währungscoordination führt unter diesen Umständen auf die Dauer – bei festen, aber anpassungsfähigen Wechselkursen – immer mehr zu einer höchst wirkungsvollen, hierarchisch geordneten Gesamtkoordination des europäischen Raumes. Die Teilnahme an einem Stabilitätsblock bedeutet nämlich nicht nur Stabilitätsübertragung, sondern längerfristig – und das wird häufig noch nicht klar genug gesehen – auch einen effizienten Druck zur realwirtschaftlichen Anpassung⁶.

Das hohe Maß an Preisstabilität in der Bundesrepublik Deutschland, der wachsende Konsens über die Bedeutung der Währungsstabilität sowie die weitgehend festen Wechselkurse innerhalb des EWS haben also die Gemeinschaft mit einer einfachen, aber höchst wirkungsvollen Geldordnung ausgestattet. Diese Ordnung wird von wichtigen Teilen der „Peripherie“ nach wie vor als positiv empfunden, da die Bundesbank den Zentralbanken eine erhöhte Glaubwürdigkeit verschafft.

Glaubwürdigkeit für die europäische Geldpolitik kann die Bundesbank allerdings nur „liefern“, solange das EWS asymmetrisch funktioniert, und zwar weil die deutsche Wirtschaftspolitik auf eine stabilitätszentrierte, verstetigte Geldpolitik ausgerichtet ist, und solange die anderen Mitgliedsländer ihre Wechselkursparitäten verteidigen. In diesem Lichte müßte man sämtliches Drängen auf mehr Symmetrie im System von der Hand weisen, weil es die wesentlichen Funktionsweisen des jetzigen EWS und das kaum erreichte Stabilitätsbewußtsein zerstören würde.

Damit kommt man zu folgendem Fazit: Die immanente Dynamik dieser Geldordnung ist die tiefere Ursache der statistisch beobachteten Konvergenz sowie des

wachsenden Stabilitätskonsensus in Europa. Diese Dynamik wird von der Kommission immer klarer gesehen. Daher die neueren Überlegungen, diesen Konsens durch einen konzertierten Dialog auf europäischer Ebene zu vertiefen.

Für die Bundesbank stellt sich also die doppelte Frage: Kann sie ihre Geldpolitik auf das Weiterwirken der beschriebenen Dynamik ausrichten und wie kann sie diese durch ein gezieltes Verhalten vertiefen? Bieten die Überlegungen der Kommission hierzu einen nützlichen Ansatzpunkt oder müssen noch tiefgreifendere Maßnahmen ergriffen werden? Oder aber muß sich die Bundesbank auf eine „Neoisolation“ zurückziehen, nicht zuletzt auch deshalb, weil sich die Peripherie angesichts des abwertenden Dollars für eine unzumutbare Expansionspolitik entscheidet, die kurzfristig eine gefährliche Aufwertung der D-Mark mit sich bringen und längerfristig Europa wieder in eine Inflationsspirale treiben wird? Wie kann die Bundesrepublik diesen Gefahren am besten begegnen?

Ein optimistischer Ansatz

Beim jetzigen Stand der Diskussion könnte die folgende Strategie entwickelt werden; sie beruht auf einer sehr optimistischen These: Die währungspolitische Integration hat schon stattgefunden! Alle Partner haben grundsätzlich auf eine stabilitätsbewußte Politik eingeschwenkt. Diese gilt es nun, in der Praxis weiter zu entwickeln und zu fördern.

Die soeben behauptete „Europäisierung“ der deutschen Stabilitätspolitik steht freilich durchaus noch nicht auf sicherem Boden. Noch immer gibt es mit der gegenwärtigen Logik des EWS nicht vereinbare Elemente. Insbesondere stellt sich die Frage, wie die asymmetrische Politik, die dem jetzigen EWS inhärent ist, in ein „symmetrischeres“ Gebäude umgewandelt werden kann, ohne daß das System an Stabilitätsstringenz verliert. Zweifellos könnte im Zeichen einer „symmetrischen“ kooperativen Währungspolitik das Stabilitätsziel mehr oder weniger gefährdet werden, sitzt doch das Stabilitätsbewußtsein nicht so tief, wie es vielfach unterstellt wird. Dabei dürfte die schon erreichte Konvergenz und die wachsende Liberalisierung des Kapitalverkehrs die technischen Probleme der Koordinierung der europäischen Geldmengensteuerung erhöhen. Aus diesem Grund ist zu überlegen, inwieweit Koordination und EWS-Mechanismus noch ausgebaut werden sollten.

Zur Zeit sieht die Kommission ihre Hauptaufgabe

⁵ Die südlichen EFTA-Länder, insbesondere Österreich und die Schweiz, gehören raumwirtschaftlich gesehen de facto ebenfalls zum Kern des EWS, den sie durch ihre stabilitätsorientierte wirtschaftspolitische Grundkonzeption verstärken.

⁶ Siehe in diesem Zusammenhang ausführlicher H. Matthes: Die Koordinierung der Wirtschaftspolitik in der Europäischen Gemeinschaft, a.a.O.

darin, aus der „Einheitlichen Akte“ einen Erfolg zu machen, um insbesondere den einheitlichen Markt bis 1992 zu erreichen. Aber ohne höheres Wachstum ist dies nicht denkbar: zu groß wären sonst die Reibungsverluste. Es gilt also, einen „Teufelskreis“ des Niedrigwachstums in einen „Tugendzirkel“ zu verwandeln. Ohne höheres Wachstum kein einheitlicher Markt; der einheitliche Markt aber steigert das Wachstumspotential und ermöglicht – ja erfordert sogar –, die Nachfrage mittelfristig zu beschleunigen.

Dabei sieht man außerhalb der Bundesrepublik die Gefahr, daß das Ziel der Stabilisierung so kurzfristig verfolgt wird, daß der einheitliche Markt scheitert, womit die Gemeinschaft in eine Stagnations-Pessimismus-Spirale geriete. Dies Problem wird freilich in der Bundesrepublik nicht so gesehen – vermutlich weil Deutschland die größte und modernste Wirtschaft der Gemeinschaft ist und weil die insbesondere für die Bundesrepublik erheblichen Vorteile des „Einheitlichen Marktes“ hier vielfach noch nicht deutlich genug erkannt werden. Geriete die Gemeinschaft aber in eine zunehmende Stagnation, so würde wiederum die „Peripherie“ noch mehr auf eine Expansionspolitik drängen.

Drei integrationsfördernde Ziele

Vor dem Hintergrund dieser Sachlage könnte man im Rahmen einer konstruktiven Europapolitik gegenwärtig konkret drei Ziele verfolgen:

- Die europäische Geldpolitik auf einen gut funktionierenden Dialog zu fundieren. Dies gälte insbesondere, wenn es zutreffend wäre, daß sich die deutsche Wirtschaftspolitik zu explizit an innerdeutschen Entwicklungen ausrichtet und wenn die Bundesrepublik ein nicht so großes Interesse an festen Wechselkursen im EWS hätte.
- Das Wachstum durch einen besseren Policy-mix dauerhaft zu steigern – trotz Schwächen des Dollars und der Weltnachfrage.
- Das EWS auszubauen, um den Folgen der Liberalisierung besser Rechnung zu tragen.

Entspricht das erste Ziel (*Dialogeinbettung*) noch völlig einem stabilitätsbewußten Denken und kann das zweite Ziel (*Wachstumssteigerung*) trotz seiner Ambition im Wege einer Änderung des Policy-mix durchaus stabilitätsvereinbar, ja sogar stabilitätsfördernd verfolgt werden, so könnte das dritte Ziel (*Ausbau des EWS*) möglicherweise zum Instrument einer problematischen Expansion umfunktioniert werden. Angesichts der Koordinationsnotwendigkeit könnte nämlich ein zu expansionistisches Nachfragemanagement betrieben werden,

das noch zusätzlich durch die „Not der Lage“ gerechtfertigt würde.

Von der deutschen Interessenlage her gesehen ginge es also darum, die ersten beiden Vorstellungen aktiv zu unterstützen, den derzeitigen Stabilitätscharakter des EWS zu erhalten und dabei einem vernünftigen Ausbau des EWS nicht im Wege zu stehen. Damit könnte einerseits die deutsche Stabilitätspolitik sozusagen „verfremdet“ rezipiert werden. Andererseits aber könnte niemand mehr der Bundesrepublik „benign neglect“ der Belange ihrer europäischen Nachbarn vorwerfen, womit mehr „Symmetrie“ im System erreicht würde.

Letztlich ginge es also darum, eine solche „symmetrische Währungspolitik“ durchzusetzen und sie über eine im Primat der Stabilität eingebettete „kooperative Wachstumsstrategie“ in einen makroökonomischen Gesamtzusammenhang zu stellen.

Damit würde die Bundesrepublik die europäische Stabilitätspolitik der Kommission vorbehaltlos mittragen. Niemand könnte noch behaupten, die deutsche Politik sei vor allem auf das „Primat der internen deutschen Entwicklung“ gegründet.

Die pessimistische These

Nach der pessimistischen These ist die Arbeitslosigkeit hoch und nur Scheinstabilität erreicht worden, dabei habe das deutsche „Tugendmodell“ enttäuscht und schließlich sei die Weltnachfrage schwach. Etwas müsse getan werden, so heißt es zunehmend (und nicht nur außerhalb der Bundesrepublik). Es sei daher durchaus möglich, daß in näherer Zukunft eine expansionistische Strategie ausprobiert werde, wobei der Stabilitätskonsens zerbrechen könnte.

Bis jetzt war die deutsche Position von der „natürlichen“ Entwicklung getragen: Kein Land der „Peripherie“ konnte gegen die D-Mark abwerten, ohne seine innere Preisstabilität direkt zu gefährden. Dies war die wesentliche Triebfeder des Stabilisierungsprozesses; er lief über eine harte Geldpolitik und über tendenziell überbewertete Wechselkurse in großen Teilen der „Peripherie“. 1986 und 1987 wollte in der Tat niemand mehr abwerten. Damit war das EWS auch ein System der tendenziellen Unterbewertung der D-Mark in Europa. Diese „Asymmetrie“ wurde zeitweilig gern in Kauf genommen.

Im Zeichen dieses Trends wurde die Politik der Bundesbank auch von der „Peripherie“ als positiv empfunden. Um es nochmals klar zu sagen: Die Bundesbank lieferte der Gemeinschaft fortgesetzt ein unerläßliches Gut, nämlich Glaubwürdigkeit im Kampf gegen die Inflation. Dies machte das EWS zeitweilig so attraktiv. In der

Tat: Europa hatte Stabilität nötig, was dem obersten Ziel der Bundesrepublik Deutschland entsprach. Die Bundesrepublik lieferte diese Stabilität, was zusätzlich noch Wachstum und Beschäftigung förderte.

Doch wie lange hält dieser Pakt noch? Eines ist klar: Dank der Überbewertung ihrer Währungen konnte sich die „Peripherie“ schneller und leichter stabilisieren. Dieser Vorteil wird aber von der „Peripherie“ zur Zeit kaum noch gewürdigt. Neuerdings werden die Kosten dieser Strategie für Wachstum und Beschäftigung wieder höher gewichtet. Umgekehrt wird in der Bundesrepublik aber der im Zeichen dieses „Paktes“ erwirtschaftete Beschäftigungsvorteil nicht voll erkannt⁷.

Scheinstabilität und Expansionsbedarf

Verständlicherweise fühlt sich die „Peripherie“ angesichts ihres anders gewichteten Lösungspunktes des „magischen Vierecks“, in dem die Preisstabilität nicht für alle Zeiten an der Spitze rangiert, auf die Dauer mit dem EWS in seiner gegenwärtigen Form nicht ganz wohl. In Zukunft könnte sie daher wieder mehr und mehr versuchen, ihre vermeintlichen Interessen besser durchzusetzen, nämlich den Phillips-Kurven-trade-off („5 % Inflation ist besser als 5 % Arbeitslosigkeit“).

Freilich wäre eine solche Taktik nicht tragfähig, sie hätte sehr bald beträchtliche Bumerangwirkungen. Bis auf weiteres könnte zwar die „Peripherie“ (ohne ihre innere Stabilität direkt zu gefährden) durch eine zyklische Expansionspolitik die D-Mark zeitweilig in eine reale Aufwertungsspirale treiben, die der D-Mark als Gegenpol zum einstweilig wohl unterbewertet bleibenden Dollar besonders weh täte. Zwar könnte sich eine eventuelle stärkere Expansion in der „Peripherie“ zunächst auf die Beschäftigung günstig auswirken, wenn auch auf Kosten einer Abwertung, aber später wird die Inflation anziehen. Es könnte also der „Peripherie“ zeitweilig gelingen, den deutschen Exporteuren stark zu schaden, und zwar bevor die Kosten dieses „Oligopolkampfes“ über die stark steigende Inflation in der „Peripherie“ spürbar werden, bevor also die Bumerangwirkung eintritt.

Das stumpfe Schwert der Austrittsdrohung

Auch die Bundesrepublik steht also – zumindest für eine gewisse Periode – vor einer veränderten Lage. Ihre

⁷ Das Argument, daß der Leistungsbilanzüberschuß der Bundesrepublik Deutschland entsprechende Realtransfers nach sich zieht und damit zur Entwicklung der „Peripherie“ führt, ist nur bedingt stichhaltig: Die „Peripherie“ kann sich nicht auf ewige Zeiten von der Bundesrepublik unterhalten lassen, und die Bundesrepublik selbst sollte sich nicht über-industrialisieren, um später in Strukturprobleme zu geraten; dies ist das klassische Argument gegen falsche (feste) Wechselkurse! Eine solche Arbeitsteilung kann man dauerhaft lediglich in einem gut funktionierenden Regionalsystem verankern.

mögliche Drohung, das EWS zu verlassen, ist ein zunehmend stumpfes Schwert: Weitere Aufwertungen werden von der deutschen Industrie schwer zu verkraften sein. Das EWS wird für die Bundesrepublik dringend nötig, will sie doch nicht auch noch im EWS an Wettbewerbsfähigkeit verlieren.

In der „Peripherie“ ist also die relative Nachfrage nach Stabilität gesunken und jene nach Beschäftigung gestiegen. Im Zeichen einer Expansionspolitik könnte sie also die Arbeitslosigkeit zeitweilig in die Bundesrepublik Deutschland zurückexportieren. Damit könnte sich das EWS zeitweilig verändern; erstmals könnte nämlich die „Peripherie“ das „Zentrum“ seine Macht wirkungsvoll spüren lassen. Wäre dies zutreffend, so könnte die Bundesrepublik bis auf weiteres im EWS nicht mehr vor dem Hintergrund einer ungebrochenen Position der Stärke handeln.

Es ist ziemlich schwierig, die weitere mittelfristige Entwicklung vorherzusehen; doch man kann annehmen, daß eine stabilere (wenn auch längerfristig durch Aufwertungen geschwächte) Bundesrepublik, so wie 1978-82, letztlich wieder die Oberhand gewinnen dürfte. Dies sollte das Lager der Vernunft stärken.

Ein konstruktiver Ansatz

Die pessimistische Zerreithese ist noch keine Wirklichkeit. Kann die Bundesrepublik weiter auf die zentripetale Kraft des jetzigen Systems bauen? Viel hängt von Frankreich ab. Die Bundesrepublik sollte aber nicht ganz auf diese Karte setzen! Die Not könnte die „Peripherie“ über kurz oder lang in die Expansion treiben. Konkret ist die Lage schwierig einzuschätzen. Vom Standpunkt der Währungsintegration, also des „Einflusses auf die anderen“, böte sich für die Bundesrepublik die folgende Strategie an:

- Das Prinzip der mittelfristigen potentialorientierten Geldpolitik weiter zu verankern.
- Die Grenzen einer kooperativen, stabilitätszentrierten Expansionspolitik voll auszuloten, um der „Peripherie“ den „Aufstand“ zu erschweren. Die deutsche Wirtschaftspolitik müßte also den potentiell vorhandenen Spielraum für inflationsfreies Wachstum weiterhin voll nutzen. Dabei müßte die Geldpolitik stärker entlastet werden.
- Zu versuchen, das „Neue Zentrum“ des EWS (Frankreich und die Bundesrepublik) prioritär zu festigen.
- Auf längere Sicht das EWS weiter abzusichern. Dabei müßte die Bundesrepublik auch erkennen, daß ein erhöhter Regionalausgleich ihre eigene Stabilität absichert.