

Neumann, Manfred J. M.; Filc, Wolfgang; Hasse, Rolf H.; Reither, Franco

**Article — Digitized Version**

## Eine zweite Stufe der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion?

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Neumann, Manfred J. M.; Filc, Wolfgang; Hasse, Rolf H.; Reither, Franco (1990) : Eine zweite Stufe der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 70, Iss. 7, pp. 335-345

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136653>

### 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.*

# Eine zweite Stufe der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion?

*Nach Beginn der ersten Phase der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion am 1. 7. 1990 soll der währungspolitische Integrationsprozeß nun weiter beschleunigt werden.*

*Die Partnerstaaten wollen bereits auf den EG-Regierungskonferenzen im Dezember die institutionellen Voraussetzungen für einen möglichst schnellen Übergang in eine zweite Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion schaffen. Welche Gefahren birgt das Drängen der Politik auf eine rasche Ablösung des EWS durch eine europäische Währungsunion? Erscheinen Zwischenstufen auf diesem Weg überhaupt sinnvoll?*

Manfred J. M. Neumann

## Statt Traineeprogramm klare Lösungen für die Endstufe

Die erste Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) ist entsprechend der Vorgabe des Delors-Plans in Kraft gesetzt. Der Ausschuß der europäischen Zentralbankgouverneure hat unter dem Vorsitz von Karl Otto Pöhl seine Arbeit nach neuen Verfahrensregeln aufgenommen und drei Unterausschüsse für „Geldpolitik“, für „Devisenpolitik“ und für die „Bankenaufsicht“ gebildet. Nun wird sich zeigen, ob die Hoffnungen derer aufgehoben werden, die von Anfang an auf zentralisierte Koordination der Geldpolitik in Europa setzten. Wird sich im Ausschuß der Zentralbankgouverneure eine eindrucksvolle, stabile Mehrheit bilden, die das Ziel der Preisstabilität zur Richtschnur ihrer vorläufig unverbindlichen Koordinationsübungen macht und sie beharrlich gegenüber den Regierungen der Mitgliedsländer, dem Europäischen Rat, dem Rat der Finanz- und Wirtschaftsminister, der

EG-Kommission und dem Europäischen Parlament vertritt? Oder wird es nach einer anfänglichen Demonstration guten Willens zu Politisierung und wechselnden Mehrheiten kommen, zu einer unaufhörlichen Kette un guter Kompromisse, denen das Stabilitätsziel zum Opfer fällt?

Wenn man die Zusammensetzung und die Rechte des Gouverneursausschusses bedenkt, so ist Skepsis angesagt. Deshalb sind die öffentlich geäußerten Zweifel Präsident Pöhls an der Bereitschaft der Regierungen, ihre geldpolitische Souveränität aufzugeben, auch nicht bloß als Zweckpessimismus zu werten. Die erste Stufe der WWU wird in dieser Hinsicht sehr lehrreich sein. Zwar verlangt sie noch nicht einen endgültigen Verzicht, wohl aber ein kooperatives Unterordnen eigener Souveränität unter das von allen europäischen Regierungen immer wieder beschworene, gemeinsame

Stabilitätsziel. Die erste Stufe der WWU ermöglicht damit einen ersten Test. Aber, wie der Statistiker weiß, ein aussagefähiger Test verlangt eine hinreichende Zahl von Beobachtungen. Es gilt Erfahrungen zu sammeln. Im Grunde erweist sich der Wert von Vereinbarungen nur in schwierigen Zeiten, eine kurze Schönwetterperiode reicht jedenfalls nicht aus. Das spricht gegen eine überhastete Verkürzung der ersten Stufe.

Es gibt aber politische Kräfte in Europa, die auf eine Beschleunigung des Prozesses zur Europäischen Währungsunion drängen und daher auf einen raschen Übergang in die zweite Stufe der WWU hinarbeiten, die sie so früh wie möglich nach der für kommenden Dezember vorgesehenen Regierungskonferenz der Gemeinschaft beginnen lassen möchten. Für diese zweite Stufe liegt der Öffentlichkeit bisher

nur die verschwommene Ideen-skizze der Delors-Kommission vor. Danach wäre in der zweiten Stufe die Europäische Zentralbank (ESCB) zu errichten, wenn auch nicht in Kraft zu setzen. Kooperation wäre weiter zu erproben und zu verbessern, aber die nationale Kompetenz und Verantwortung soll unangetastet bleiben. Von einem allmählichen Übergang ist die Rede, in dem die zentralisierte Koordination nationaler Geldpolitik durch kollektive Formulierung und Ausführung einer gemeinsamen Geldpolitik ersetzt werden soll. Jedenfalls sollen Währungsreserven zusammengelegt werden, um ein gemeinsames Intervenieren zu erproben. Zugleich sollen „präzise“ Regeln für die Budgetdefizite der Mitgliedsländer festgesetzt werden. Wie nicht anders zu erwarten war, sollen die Regeln nicht bindend sein. Andererseits soll die EG-Kommission jede Regelverletzung dem Europäischen Rat vortragen und erforderliche Maßnahmen vorschlagen.

#### Unklares Nebeneinander

Wie das alles zusammenpaßt, ist kaum zu verstehen. Klotens Urteil über das Traineeprogramm der zweiten Stufe ist daher treffend: „Weder Fisch noch Fleisch“<sup>1</sup>. Das bemerkenswert unklare Nebeneinander von nationalem und kollektivem Handeln ist nur geeignet, die Verantwortlichkeiten zu verwischen. Sicher ist: Eine allmähliche Abgabe nationaler Entscheidungskompetenz kann es nicht geben. Das Delors-Komitee hat dies wohl geahnt. Das würde erklären, warum sich das Komitee außerstande sah, für die zweite Stufe eine klare Vorlage zu erarbeiten<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Vgl. Norbert Kloten: Der Delors-Bericht, in: Europa-Archiv, Zeitschrift für Internationale Politik 9, 1989, S. 258.

<sup>2</sup> Vgl. die Ausführungen des Committee for the Study of Economic and Monetary Union: Report on Economic and Monetary Union in the European Community, insb. Ziffer 57.

Die bürokratisch anmutende Einteilung des Prozesses zur WWU in abzuhakende Teilstufen war von Anfang an künstlich. Sie entsprang vermutlich der politischen Psychologie europäischen Fahrplandenkens. Tatsächlich bedarf es aber einer zweiten Stufe gar nicht. Denn alle technischen und gesetzlichen Vorbereitungen und Abstimmungen zur endgültigen Inkraftsetzung der WWU können in flexibler Weise während des Andauerns der „ersten“ Stufe erfolgen.

Wichtiger als die Stufendiskussion ist die gründliche ordnungspolitische Klärung der Wirtschaftsverfassung der WWU. Hier kann nur auf die wichtigste Frage eingegan-

gen werden. Sie betrifft die Verfassung der Europäischen Zentralbank, heiße sie nun ESCB – oder in Kopie der Fed in den USA – Euro-Fed oder European Federal Bank. Folgt man den politischen Erklärungen, so scheint das Prinzip der Unabhängigkeit zwar weitgehend akzeptiert zu sein, jedoch gehen die Auffassungen darüber, welche Gestaltungselemente unverzichtbar sind, weit auseinander. An anderer Stelle habe ich die für eine unabhängige Zentralbank konstitutiven Elemente eingehend diskutiert<sup>3</sup>. Ich beschränke mich hier daher auf einige offene Aspekte, über die derzeit offenbar hinter verschiedenen Türen verhandelt wird.

Ist es der Stabilität förderlich, wenn die Zentralbank darauf verpflichtet wird, „unter Wahrung ihrer Aufgabe“ die allgemeine Wirtschaftspolitik in Europa zu unterstützen? Die Antwort ist negativ. Im Ausland wird gerne auf die entsprechende Bestimmung im Bundesbankgesetz verwiesen. Tatsächlich hat sich aber diese Klausel schon im Rahmen der deutschen wirtschaftspolitischen Diskussion nicht gut bewährt. Im europäischen Rahmen würde sie erst recht zum Ansatzpunkt für politische Pressionen, die Geldpolitik anderen Zielen als der Wahrung der Kaufkraftstabilität dienstbar zu machen. Deshalb sollte für die europäische Zentralbank auf eine solche Klausel verzichtet werden. Damit würde klargestellt, daß Geldpolitik nicht unmittelbar zu größerem Wirtschaftswachstum und höherer Beschäftigung beitragen kann, sondern nur indirekt durch die Garantie der Rahmenbedingung einer stabilen Währung.

Die Autoren unseres Zeitgesprächs:

*Prof. Dr. Manfred J. M. Neumann, 49, ist Ordinarius für Wirtschaftliche Staatswissenschaften, insbesondere Wirtschaftspolitik, und Direktor des Instituts für Internationale Wirtschaftspolitik der Universität Bonn.*

*Prof. Dr. Wolfgang Filc, 46, lehrt Volkswirtschaftslehre, insbesondere Geld, Kredit, Währung, an der Universität Trier.*

*Prof. Dr. Rolf H. Hasse, 49, lehrt Volkswirtschaftspolitik an der Hochschule der Bundeswehr in Hamburg.*

*Dr. Franco Reither, 45, ist Leiter der Forschungsgruppe Monetäre Analysen, Grundsätze der Geldpolitik, in der Abteilung Konjunktur, Geld und öffentliche Finanzen des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg.*

<sup>3</sup> Vgl. Manfred J. M. Neumann: Precommitment to Stability by Central Bank Independence, Universität Bonn, SFB 303, Discussion Paper B-152, Mai 1990; ders.: Central Bank Independence as a Prerequisite of Price Stability, erscheint in: European Community, The Economics of Monetary Union, Bd. II: Contributions of Independent Economists, Brüssel.

Von entscheidender Bedeutung für die Qualität der Geldpolitik in der künftigen WWU wird die Stellung des europäischen Zentralbankrats sein. Erforderlich ist ein anreizverträgliches Autonomiestatut. Denn ein unabhängiges Verhalten der Mitglieder des Zentralbankrats ist nur durch entsprechende institutionelle Sicherungen dieser Personen zu erreichen, aber nicht durch Appelle oder feierliche Zusagen von Regierungen, künftig Pressionsversuche zu unterlassen. Zu einem solchen Statut gehört, daß den Mitgliedern des Zentralbankrats längerfristige Verträge gewährt werden, die sie von den vier- bis fünfjährigen politischen Wahlzyklen unabhängig machen. Zu denken ist daher an Laufzeiten von mindestens zehn Jahren, aber besser fünfzehn bis zwanzig Jahren. Damit würde zugleich das problematische Institut der Wiederbestellung überflüssig.

### Stimmrechtsregelung

Ein Vorzug dieser Lösung gegenüber der derzeit in europäischen Zirkeln betrachteten Variante ist auch darin zu sehen, daß sie es ermöglichen würde, die Stellung des Präsidenten der europäischen Zentralbank gegenüber Regierungsinstitutionen zu stärken. Der Präsident könnte dann nämlich vom Zentralbankrat aus seiner Mitte gewählt werden, und zwar für eine im Vergleich zur allgemeinen Vertragsdauer kürzere Periode von fünf bis acht Jahren bei Wiederwählbarkeit.

Ein solcher Präsident hätte ein ganz anderes Gewicht in der wirtschaftspolitischen Diskussion Europas. Er könnte dem Ziel europäischer Geldwertstabilität im politischen Raum weit besser den notwendigen Rang verschaffen als ein vom Europäischen Rat oder von der Kommission in den Zentralbankrat entsandter Präsident.

Die Mitglieder des europäischen Zentralbankrats werden auf Vorschlag der Regierungen zu ernennen sein. Daher erscheint es als nur natürlich, daß die Stimmrechte dieser Personen entsprechend der relativen Größen der Mitgliedsländer festgesetzt werden. Tatsächlich würde mit einer solchen Regelung aber die Unabhängigkeit des Zentralbankrats verhindert. Unabhängigkeit der geldpolitischen Entscheidung ist nur gegeben, wenn allein Sachkompetenz zählt und nationale Herkunft unberücksichtigt bleibt. Dem entspricht das Prinzip gleichen Stimmrechts.

### Ein Testfall

Das alternative Prinzip, wonach beispielsweise das von Italien vorgeschlagene Mitglied mehr Stimmrechte erhält als etwa das von Holland vorgeschlagene Mitglied, ließe sich nur rechtfertigen, wenn es die Aufgabe des europäischen Zentralbankrats wäre, einen Ausgleich zwischen divergierenden nationalen Interessen auszuhandeln. Wäre europäische Geldpolitik so zu verstehen, dann wäre es nur konsequent, die Mitglieder des Zentralbankrats offen als Vertreter nationaler Interessen einzusetzen, sie also nicht unabhängig zu stellen, sondern ihr Wohlverhalten gegenüber den entsendenden Regierungen durch möglichst kurz laufende Verträge zu erzwingen. Käme es so, dann wäre mit Preisstabilität für die vollendete WWU nicht zu rechnen.

Die Frage der Stimmrechtsregelung wird daher zu einem Testfall für die Bereitschaft der nationalen Regierungen werden, ihre geldpolitische Souveränität vollständig auf eine unabhängige Institution zu übertragen. Sind die Regierungen dazu nicht bereit, dann ist die monetäre Union in Frage gestellt. Denn dann wäre den Bürgern Europas mit einer Fortsetzung des Status quo,

also der geldpolitischen Führung durch die Bundesbank, besser gedient.

Auch die Diskussion der zukünftigen Gestaltung der monetären Politik gegenüber Drittwährungen deutet daraufhin, daß die Bereitschaft der Regierungen, auf laufende Einflußnahme zu verzichten, gering ist. Es gilt ihnen offenbar als selbstverständlich, daß der europäischen Zentralbank die Entscheidung über Wechselkurs- und Interventionspolitik gegenüber Drittwährungen, wie Dollar und Yen, nicht überlassen werden kann. Daher ist nicht auszuschließen, daß es zu einer Lösung kommt, die die Kompetenz der äußeren Währungspolitik dem Rat der Finanz- und Wirtschaftsminister zuweist und der Zentralbank lediglich die technische Ausführung überläßt. Eine solche Vormundschaft würde ebenfalls die Unabhängigkeit der europäischen Zentralbank drastisch einschränken. Weil Geldwertstabilität sich nur bei einer entsprechenden außenwirtschaftlichen Absicherung erhalten läßt, wäre es eine vertrauenswürdigere Lösung, die Wechselkurssouveränität der europäischen Zentralbank statt dem Ministerrat zu übertragen.

### Nationale Zentralbankstatuten

Völlig ungeklärt ist bisher, wie in der WWU das Verhältnis zwischen der Zentrale der europäischen Zentralbank und den Zentralbanken in den Mitgliedsländern gestaltet sein soll. Sicher ist nur, daß die Statuten dieser Banken geändert werden müßten, um sie aus ihren Abhängigkeiten von nationalen Regierungen zu lösen. Es ist bemerkenswert, daß dies bisher kein europäisches Thema ist. Dabei kann es nicht zweifelhaft sein, daß dieser Schritt vor dem endgültigen Vollzug der WWU erfolgen müßte. Wie paßt das Warten in dieser Frage mit der Forde-

zung nach einer Beschleunigung des westeuropäischen Einigungsprozesses zusammen? Ist dies nicht ein weiteres Indiz dafür, daß die Regierungen im Grunde nicht bereit sind, sich ihrer Einflußmöglichkeiten auf die Geldpolitik zu begeben?

Vielleicht ist es nur so, daß sich die Regierungen innenpolitisch für zu schwach ansehen, um die erforderliche Reform nationaler Zentral-

bankstatuten ohne den durch einen europäischen Vertrag von außen vorgegebenen Zwang durchführen zu können. Jedenfalls wäre es von Vorteil, wenn solche Reformen jetzt eingeleitet würden. Denn je eher die nationalen Zentralbanken einen Status der Unabhängigkeit erhalten, um so rascher und reibungsloser werden die nationalen Währungen auf den erwünschten gemeinsamen Stabilitätspfad einschwen-

ken und damit den endgültigen Vollzug der WWU ermöglichen. Die Bundesrepublik könnte mit einer Härtung des Bundesbankgesetzes vorangehen. Dies wäre beispielgebend und würde wahrscheinlich zugleich auf europäischer Ebene die Einigung auf eine institutionelle Lösung für die Endstufe der WWU fördern, die dauerhafte Geldwertstabilität nicht nur verspricht, sondern sichert.

Wolfgang Filc

## Schlagartigen Anpassungsdruck vermeiden

Das Jahr 1990 kann zu einem Markstein für die währungs- und wirtschaftspolitische Integration Europas werden. Im Juli wird die Währungseinheit Deutschlands vollzogen, und es tritt die erste Stufe der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion in Kraft<sup>1</sup>. Der Währungszusammenschluß beider deutscher Staaten hat das Tempo der Währungsintegration innerhalb der EG derart beschleunigt, daß der Eindruck entsteht, es solle mit dem Vorantreiben der währungspolitischen Einheit Europas eine nicht zur Diskussion stehende Ostorientierung der Bundesrepublik zu Lasten der europäischen Währungsintegration verhindert werden.

Bereits im vergangenen Jahr ist die Peseta in das Wechselkursgefüge des EWS eingeführt worden. Italien hat im Januar im Zuge der Leitkursanpassung die Sonder schwankungsmarge der Lira im Wechselkursgefüge des EWS aufgegeben. In Belgien und Luxemburg wurde im März die Spaltung des Devisenmarktes beseitigt. Ferner wurden in Frankreich und Italien

im Frühjahr alle noch bestehenden Hemmnisse für den internationalen Kapitalverkehr aufgehoben. Schließlich mehren sich Anzeichen, daß Großbritannien die Verweigerungshaltung gegenüber dem EWS aufgeben und das Pfund Sterling in das Wechselkurssystem integrieren wird. Die Voraussetzungen für das Inkrafttreten der ersten Phase der europäischen Währungsunion sind also bereits vorzeitig erfüllt.

Die währungspolitischen Aktivitäten in Europa gehen aber über das hinaus, was im Delors-Bericht als Vorbedingung genannt wird, um den Prozeß in Gang zu setzen, der zur Währungsunion führen soll. Mit der Schwäche der D-Mark im EWS als Folge der Ankündigung der Währungsunion mit der DDR kam zunächst Besorgnis auf, es könne in EG-Staaten versucht werden, einen von der Bundesrepublik unabhängigeren geldpolitischen Gestaltungsspielraum zu erproben. Zwischenzeitlich hat sich gezeigt, daß die Ankerfunktion der D-Mark im EWS (gegenwärtig) nicht in Frage gestellt wird. Im Gegenteil: Mitte Juni kün-

digte die Regierung Belgiens an, daß ab nun der Wechselkurs des belgischen Franc gegenüber der D-Mark so stabil gehalten werden soll, als ob es sich um eine einheitliche Währung handele. Zudem ist eine Lockerung des Zinszusammenhangs zwischen Frankreich und der Bundesrepublik Deutschland nicht zu vermerken. Vielmehr sind die Regierungen Frankreichs und Belgiens bemüht, den europäischen währungspolitischen Einigungsprozeß auf der Grundlage der D-Mark als Leitwährung zu beschleunigen. Bereits bis Ende 1992 soll der Vertrag über die Wirtschafts- und Währungsunion ratifiziert werden. Bis Ende des Jahres 1990 soll hierzu ein konkreter Fahrplan erarbeitet werden.

Besonders deutlich wird das Drängen auf rasche Überführung

<sup>1</sup> Zur Interpretation der Ausgestaltung der ersten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion gemäß dem Delors-Bericht vgl. B. Herz, B. Nürk: Die erste Phase der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 70. Jg. (1990), H. 6, S. 313 ff.; M. Williams: Der Delors-Plan und die Anforderungen an eine gemeinsame Europäische Geldpolitik, in: Kredit und Kapital, 23. Jg. (1990), H. 1, S. 30 ff.

des EWS in eine Währungsunion (EMU) in einer von der Kommission der Europäischen Gemeinschaft im Mai 1990 fertiggestellten Studie zur Wirtschafts- und Währungsunion<sup>2</sup>. Sie stützt sich in wesentlichen Punkten auf den Delors-Bericht, verpflichtet die europäische Geldpolitik allein auf das Ziel der Preisniveaustabilität, erteilt dem Alternativvorschlag der britischen Regierung hinsichtlich eines Wettbewerbs unabhängiger nationaler Geldpolitiken in Europa<sup>3</sup> eine Absage und skizziert die Aufgaben der künftigen autonomen europäischen Zentralbank (EuroFed) auf der Grundlage der ECU als gemeinschaftlicher Währung bis hin zu Stimmrechtsanteilen in ihren Leitungsgremien. Die einheitliche europäische Geldpolitik soll ergänzt werden durch einen dauerhaften Dialog mit anderen Trägern der europäischen Wirtschaftspolitik.

Betont wird, daß das Programm „Binnenmarkt 1992“ einen kräftigen inflationsfreien Wachstumsschub für Europa gebracht habe. Die glaubwürdige Verpflichtung zur baldigen Realisierung der Währungsunion könne weitere Wachstumskräfte freisetzen. Es ist die Rede von einer nun erweiterten Zielsetzung, nämlich vom Programm „1992 – EMU“, also die gleichzeitige Verwirklichung des einheitlichen europäischen Binnenmarktes und der europäischen Währungsunion. Deshalb empfiehlt die Kommission für die Übergangsphase, die einmündet in eine föderale EuroFed mit der ECU als einheitlicher Währung, einen Zeitraum von bis zu

zwei Jahren. Fraglich ist, ob für diesen kurzen Zeitraum eine zweite Stufe zwischengeschaltet werden sollte.

#### Einzelaspekte

Der Delors-Bericht äußert sich zur Ausgestaltung der zweiten Stufe nicht konkret. Wesentliches Merkmal solle es sein, daß schrittweise geldpolitische Kompetenzen von Zentralbanken der EG-Länder auf ein europäisches Zentralbanksystem übertragen werden. Die letzte Verantwortlichkeit soll gemäß dem hervorgehobenen Subsidiaritätsprinzip bei nationalen Zentralbanken verbleiben. Vorgesehen ist ferner eine Verengung der Schwankungsbreite der Wechselkurse, und Leitkursänderungen im EWS sollen zu besonders zu begründenden Ausnahmen werden. Hinzu sollten zunächst unverbindliche Regeln für Defizite öffentlicher Haushalte kommen, und neben anderen vorgesehenen Schritten, die über den engeren Bereich der Geld- und Währungspolitik hinausgehen, soll die Rolle von Gemeinschaftsorganen schrittweise verstärkt werden.

Zwei Mitglieder der Delors-Kommission haben einzelne Aspekte der zweiten Stufe näher erläutert. Thygesen<sup>4</sup> empfiehlt, daß die Geldpolitik der Preisstabilität und einer als „akzeptabel“ bezeichneten Leistungsbilanzposition gegenüber Nicht-EG-Ländern verantwortlich sein sollte. Zudem sollten geldpolitische Maßnahmen daran orientiert sein, die Leitkurse im EWS konstant zu halten. Ungeklärt bleibt, wie durch das von Thygesen empfohlene strikte Einhalten von Geldmengenzielen drei wirtschaftspolitische Ziele gleichzeitig erreicht werden sollen. Zudem äußert sich Thygesen nicht, welche besondere Rolle Gemeinschaftsinstanzen in dieser zweiten Stufe, die sich durch Ände-

rungen im institutionellen Bereich von der ersten Stufe unterscheiden sollte, zu übernehmen hätten.

Der Vorschlag von Ciampi<sup>5</sup> ist noch enger begrenzt. Es wird die Steuerung der Geldmenge auf EG-Ebene durch ECU-Mindestreserven empfohlen. Dieser Vorschlag wird von Thygesen übernommen, und er findet sich auch in der Studie der EG-Kommission vom Mai 1990.

#### Problematische Zwischenlösungen

Beide Ansätze belegen, wie schwer es fällt, für die zweite institutionalisierte Stufe des Integrationsprozesses gehaltvolle und durchsetzbare Zwischenlösungen zu konstruieren. Eine Geldmengensteuerung mit dem Ziel der Stabilisierung des Preisniveaus und der Wechselkurse im EWS, wie sie schon seit Jahren praktiziert wird, kann – ob mit oder ohne ECU-Mindestreserven – kaum als Schritt erachtet werden, der die europäische Währungsintegration voranbringt. Fraglich ist ferner, welchen Zweck es haben sollte, wenn zwar Gemeinschaftsinstitutionen geschaffen werden, gemäß dem im Delors-Bericht festgelegten Subsidiaritätsprinzip geldpolitische Entscheidungskompetenzen aber nach wie vor national verankert bleiben sollen.

Andererseits bietet sich, dem deutsch-deutschen Exempel folgend, auf europäischer Ebene aber auch kein abrupter Übergang zur Endphase der Wirtschafts- und Währungsunion an. Eine einheitliche Währungsordnung kann erst in Kraft gesetzt werden, wenn der Währungsraum auch einen einheitlichen Gesetzesraum darstellt, so-

<sup>2</sup> Vgl. Commission of the European Communities: Economic and Monetary Union, DEC (90), 963 final, Brüssel, 17. Mai 1990.

<sup>3</sup> Vgl. Das Schatzamt Ihrer Majestät: Ein evolutionsorientierter Ansatz im Hinblick auf die Wirtschafts- und Währungsunion, November 1989 (vervielfältigtes Manuskript).

<sup>4</sup> Vgl. N. Thygesen: A European Central Bank System – Some Analytical and Operational Consideration, Kopenhagen 1989.

<sup>5</sup> Vgl. C. A. Ciampi: An operational framework for an integrated monetary policy in Europe, in: Committee for the Study of Economic and Monetary Union, Report on economic and monetary union in the European Community, Luxemburg 1989, S. 225 ff.

weit das Finanzsystem betroffen ist. Mit der Währungsstellung in der DDR gelten dort alle einschlägigen Gesetze der Bundesrepublik Deutschland, die das Geld- und Finanzsystem betreffen. In den EG-Staaten dagegen wird es bis zur Einführung einer einheitlichen Europawährung noch einen erheblichen Anpassungsbedarf gesetzlicher Bestimmungen geben.

In einer Währungsunion sind gleichartige Finanzaktiva verschiedener Länder perfekte Substitute. Sie weisen gleiche erwartete Ertragsraten und gleiche Risiken auf. Auch bei vollständig festen Wechselkursen und völliger Liberalisierung des Kapitalverkehrs ist die EG noch nicht gleichzusetzen mit einem einheitlichen Währungsraum und deshalb gleich hohen Zinssätzen für gleichartige Finanztitel. Gros<sup>6</sup> führt aus, daß trotz vollständiger Freiheit für den internationalen Kapitalverkehr in den Niederlanden und der Bundesrepublik Deutschland und trotz Kursschwankungen des holländischen Gulden gegenüber der D-Mark seit 1983 innerhalb einer Bandbreite von nur rund 0,5% die Zinssätze in den Niederlanden (sowohl nominal als auch real) signifikant über denen in der Bundesrepublik Deutschland liegen. Sieht man von Wechselkursänderungsrisiken als Ursache für Zinsunterschiede zwischen diesen beiden Tandem-Währungen im EWS ab, so verbleiben als Ursachen allein unterschiedliche institutionelle Gegebenheiten der Finanzsysteme, also etwa bankenaufsichtsrechtliche

Normen und Mindestreserveregulungen. Eine zweite Stufe im Sinne des Delors-Berichts würde nicht dazu beitragen, diese Zinsunterschiede zu beseitigen.

### Kompetenzverteilung

Zwischenlösungen auf dem Weg zu einer europäischen Einheitswährung wären nützlich, wenn hiervon Integrationsfortschritte ausgingen. Nicht erkennbar ist, wie dies durch institutionelle Veränderungen ohne gleichzeitige Übertragung von Kompetenzen auf Gemeinschaftsorgane erreicht werden könnte, wie das im Delors-Bericht vorgeschlagen wird. Vielmehr ist es vorzuziehen, marktmäßige Integrationsfortschritte zu vollziehen und die nationalen Geldpolitiken zur Unterstützung einzusetzen. Bei dem seit Jahren nahezu perfekten Konjunkturgleichlauf zwischen den großen Ländern des EWS sollten Leitkursanpassungen sich am Gefälle der Preissteigerungsraten zwischen den Teilnehmerländern orientieren und Zinsdifferenzen sollten primär das Inflationsgefälle ausdrücken. Dann sind Wechselkursänderungen neutral für erwartete Ertragsraten aus Finanzaktiva und für die binnen- und außenwirtschaftliche Entwicklung der Länder des europäischen Integrationsraums<sup>7</sup>.

Es hat den Anschein, daß dieser Konsens seit dem letzten umfassenden Realignment der Wechselkurse im EWS vom Januar 1987 nicht mehr gegeben ist. Das Beharren auf unveränderten Leitkursen bei zum Teil noch erheblichen Unterschieden der Preissteigerungsraten verschärft außenwirtschaftliche Ungleichgewichte und läßt den binnenwirtschaftlich verursachten Preisauftrieb in Preisindexwerten nicht mehr voll zum Ausdruck kommen. Bis Mitte der achtziger Jahre konnten Marktteilnehmer ihre Wechsel-

kursänderungserwartungen im EWS zuverlässig an Differenzen der nationalen Inflationsraten sowie an Zinsunterschieden orientieren. Das Zementieren von Wechselkursen erschwert seitdem die Erwartungsbildung, und die Kursentwicklung im EWS ist weder konjunkturneutral noch daran orientiert, erwartete Ertragsraten aus Finanzaktiva verschiedener EWS-Länder auszugleichen<sup>8</sup>. Zudem wird durch die Simulation der Endphase der Währungsunion mit dem vorzeitigen Festschreiben der Wechselkurse im EWS auf ein Anpassungsinstrument verzichtet. Wird später die Währungsunion vollzogen, so müssen Anpassungen schockartig vollzogen werden, die sonst bei gelegentlicher Anpassung von Leitkursen über einen längeren Zeitraum gestreckt werden könnten.

### Abstimmung der Zinspolitik

Um diesen schlagartigen Anpassungsdruck bei Inkraftsetzen der Währungsunion zu vermeiden, könnte ein Zwischenschritt bis zur Einführung einer einheitlichen Europawährung erwogen werden, wenn es nicht gelingt, den bis 1987 geltenden Konsens hinsichtlich der Angemessenheit gelegentlicher Leitkursanpassungen wiederherzustellen. Es könnte daran gedacht werden, die Zinspolitiken der Zentralbanken durch Zinsempfehlungen des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten so aufeinander abzustimmen, daß bei annähernd gleichem Konjunkturverlauf Zinsdifferenzen zwischen EWS-Ländern das Gefälle der Inflationsraten ausdrücken. Sollten Zentralbanken von diesen Empfehlungen abweichen, so wären hierfür besondere Begründungen erforderlich. Würde zugleich die Bandbreite für Wechselkurschwankungen am Kassamarkt um 1% verringert, so würde der Druck verstärkt, die Geldpolitik konse-

<sup>6</sup> Vgl. D. Gros: Paradigms for the Monetary Union of Europe, in: Journal of Common Market Studies, 27. Jg., Nr. 3, März 1989, S. 221.

<sup>7</sup> Vgl. W. Filc, S. Bredemeier: EWS und US-Dollar, Stuttgart 1989, S. 83 ff.

<sup>8</sup> W. Filc: Europäische Geld- und Kreditpolitik nach vollständiger Liberalisierung des Kapitalverkehrs, Arbeitspapiere des Instituts für Empirische Wirtschaftsforschung, H. 9, Berlin 1989, S. 54 ff.

quent am Ziel der Preisniveaustabilität zu orientieren. Der Ausschuß der Zentralbankpräsidenten würde gleichsam eine Schiedsrichterfunktion übernehmen<sup>9</sup>, sollte seinen Zinsempfehlungen nicht gefolgt werden. Eine derartige Zwischenstufe könnte es erleichtern, den Übergangsprozeß bis zur Endstufe der Währungsunion zu verkürzen und dann zu einer von Regierungen der EG-Länder und der EG-Kom-

<sup>9</sup> Vgl. P. Bofinger: Zwischenlösungen für den geldpolitischen Integrationsprozeß in Europa, Beitrag für das Symposium „Europäische Zentralbank“ an der Universität der Bundeswehr Hamburg vom 12. bis 14. Oktober 1989, S. 17.

mission unabhängigen EuroFed überzugehen.

Der erreichte Integrationsstand im geld- und währungspolitischen Bereich der EWS-Länder hat den geldpolitischen Handlungsspielraum der Zentralbanken von EWS-Ländern auf ein Minimum reduziert. Allerdings ging dies einher mit Wechselkurszielen, die nicht immer in Einklang stehen mit gesamtwirtschaftlichen Rahmendaten der Länder. Das stört den graduellen Übergang zur Währungsunion. Wird der frühere Konsens über die Orientierung von Leitkursanpassungen am

Gefälle von Preissteigerungsraten sowie von Zinsdifferenzen zwischen EWS-Ländern wiederhergestellt, so bedarf es keiner zweiten Stufe mit schrittweiser Übertragung geldpolitischer Kompetenzen auf Gemeinschaftsinstanzen. Im Gegenteil: klare Kompetenzabgrenzungen wären geeigneter, um die ökonomischen Bedingungen in den Ländern des europäischen Integrationsraums soweit einander anzupassen, daß der qualitative Sprung zu einer einheitlichen Währung vollzogen werden kann, ohne eine schockartige Anpassung der Güter- und Arbeitsmärkte zu riskieren.

Rolf H. Hasse

## Zweite Stufe als Mittel zur Erfolgskontrolle

Am 1. Juli 1990 hat die erste Stufe eines erneuten Anlaufs zu einer europäischen Währungsunion begonnen. Noch bevor dieser Schritt in Kraft trat, bekräftigte der Europäische Rat auf seiner Tagung in Dublin am 25. Juni 1990 nicht nur, daß am 14. Dezember 1990 die bereits beschlossene Regierungskonferenz in Rom zusammentritt, um über die institutionellen Bedingungen einer europäischen Wirtschafts- und Währungsunion zu beraten. Nur einen Tag später soll ebenfalls in Rom eine zweite Regierungskonferenz beginnen, die das Ziel einer Politischen Union erörtern soll.

Bisher fehlte es an der politischen Bereitschaft, die entscheidenden Schritte zur institutionellen Integration zu wagen, weil man die politischen Konsequenzen einer vollendeten Wirtschafts- und Währungsunion recht zutreffend beurteilte. Momentan entsteht der Eindruck,

daß die Bereitschaft zu politischen Entscheidungen besteht, ohne daß die dafür erforderlichen Rahmenbedingungen in der Wirtschafts- und Währungspolitik zeitlich und materiell entsprechend berücksichtigt werden: eine Sachzwangstrategie neuen Stils mit neuen Konfliktpotentialen.

Eine Konstante sind die wirtschafts- und währungspolitischen Bedingungen einer Wirtschafts- und Währungsunion. Deshalb ist die Frage, ob eine zweite Stufe der Währungsunion erforderlich ist, fachlich nur danach zu beurteilen, wann und wie die komplementären Rahmenbedingungen für eine Wirtschafts- und Währungsunion geschaffen werden. Politisch empfehlen sich immer dann mehrere Stufen als Zäsuren und Erfolgskontrollen, wenn Zweifel am Inhalt des politischen Konsenses bestehen oder erwartet werden. Eine zweite Konstante ist, daß die politischen und

wirtschaftlichen Umwälzungen in Osteuropa mit denen in Westeuropa nicht vergleichbar sind. Osteuropa gewinnt die politischen Konturen zurück, die in Westeuropa bestanden und sich entwickelt haben. Deshalb sollte auch darüber nachgedacht werden, ob der politische Zerfall Osteuropas und die Wiederkehr von osteuropäischen Nationalstaaten (noch) mit dem Aufbau eines politischen Westeuropas beantwortet werden müssen, wie es bei umgekehrten Bedingungen in den 50er Jahren angestrebt worden ist.

### Die Ausgangslage

Man kann mehrere Faktoren festhalten, die es erlauben, den jetzt begonnenen Anlauf als erfolgversprechender als seine Vorläufer (1969, 1978/79) einzuschätzen.

□ Die Freiheit des Kapitalverkehrs ist hergestellt worden. Nachdem Italien seine restlichen Kapitalver-



kehrskontrollen aufgehoben, Spanien weitere Schritte zur Liberalisierung ergriffen und Belgien den gespaltenen Devisenmarkt abgeschafft hat, bestehen nur noch Tolerierungsfristen für Spanien, Irland, Griechenland und Portugal. Zwar gelten die Art. 73, 108/109 EWG-Vertrag weiterhin, aber mit dem erreichten Stand der Kapitalverkehrsliberalisierung ist eine zentrale Bedingung für eine Währungsunion (fast) verwirklicht.

□ Die wirtschaftliche Konvergenz zwischen den EG-Staaten hat bei den Inflationsraten ein erfreuliches Niveau erreicht. Das Ziel der Preisniveaustabilität hat vor allem durch die drastische Umorientierung der französischen Wirtschafts- und Währungspolitik seit 1985 in der EG ein breiteres politisches und empirisches Fundament erhalten.

□ Die Koordinierung der Wirtschafts- und Währungspolitik ist neu konzipiert worden. Dabei ist dem Ziel der Preisniveaustabilität eine größere Bedeutung als zuvor eingeräumt worden. So hat dieses Ziel in der EG Eingang gefunden in den Delors-Bericht und in die Neufassung der Arbeitsgrundlage des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten. Außerhalb der EG hat die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in ihrem letzten Jahresbericht ein deutliches Plädoyer für die Preisniveaustabilität als einzige Richtschnur der Geldpolitik formuliert.

Diesen positiven Faktoren stehen aber auch Fakten gegenüber, die den Integrationsprozeß belasten und die Dauerhaftigkeit der erreichten Fortschritte in Frage stellen.

□ Das EWS ist keineswegs ein Instrument, das eindeutig die wirtschaftliche Konvergenz fördert. In seiner ursprünglichen Konzeption, die durch den Beschluß von Nyborg/Basel im September 1987 teilweise

wiederhergestellt worden ist, erlaubt es eher, inflatorische Effekte zu übertragen. Die stabilitätsfördernde Wirkung entwickelte es nur, weil seine Regeln total umgekehrt worden sind: Intramarginale Interventionen überwogen und erlaubten der D-Mark, die Rolle eines stabilitätsfördernden monetären Ankers zu übernehmen.

□ Die wirtschaftliche Konvergenz ist das Ergebnis nationaler Anstrengungen und der Rolle der D-Mark. Eine wirtschaftspolitische Konvergenz als Ergebnis bewußter Koordinierungsanstrengungen in der Wirtschafts- und Währungspolitik auf der Gemeinschaftsebene fehlt bis jetzt.

□ Das Ziel der Preisniveaustabilität als einziges Ziel eines Europäischen Zentralbankensystems (EZBS) und dessen Unabhängigkeit sind weiterhin umstritten. Die EG-Kommission und das Europäische Parlament versuchen, beide Elemente zu relativieren. Die EG-Kommission lancierte einmal die Idee, die niederländische Zentralbank als Referenzinstitution zu wählen, also eine Zentralbank, für die formal ein Weisungsrecht besteht. Lediglich das ausgeklügelte System der Verantwortlichkeiten und Veröffentlichungspflichten hat ein Kooperationsverhältnis zwischen Regierung und Zentralbank entstehen lassen, das der Zentralbank eine De-facto-Unabhängigkeit verleiht. Auf europäischer Ebene bestehen aber weder dieser Fundus an Kooperation noch die Besonderheiten einer Zentralbank eines kleinen, offenen Landes, dessen geldpolitischer Spielraum ohnehin begrenzt ist. Auch schlägt die Kommission eine Regelung vor, daß das EZBS nur prinzipiell unabhängig sein soll; in Fällen außergewöhnlicher gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte soll eine Kooperationsverpflichtung mit der Wirtschaftspolitik begründet

werden. Derartige Regeln begründen Skepsis, weil sie einem fundamentalen Mißtrauen gegenüber einem unabhängigen EZBS entspringen. Unabhängigkeit heißt nicht Beliebigkeit. Die eindeutige Zielvorgabe der Preisniveaustabilität ist deshalb zwingend geboten. Sie setzt deutliche Grenzsteine für das, was als ein fundamentales Ungleichgewicht definiert werden kann. Die Fälle, in denen ein unkooperatives Verhalten des EZBS denkbar ist, ohne daß das Ziel der Preisniveaustabilität gefährdet ist, sollten die Verfechter dieser Regel erst einmal benennen, um den Vorwurf zu entkräften, sie wollten gleichermaßen die Unabhängigkeit und die Priorität der Preisniveaustabilität für das EZBS unterhöheln.

□ Der Ausschuß der Zentralbankgouverneure hat zwar einen institutionellen Unterbau erhalten. Auch haben die Begriffe Autonomie und Preisniveaustabilität Eingang gefunden in den Ratsbeschluß vom 12. März 1990. Selbst wenn man die verbalen Einschränkungen („ausreichendes Maß an Autonomie“) nicht überbewertet, bleibt ein ganz zentraler Mangel bestehen. Wie im Delors-Bericht wird die Frage der Weisungsgebundenheit der nationalen Zentralbanken in dem Ausschuß und im weiteren Prozeß der Koordinierung der Geldpolitik ausgeklammert.

□ Wirtschafts- und Währungsunion werden gemeinsam angestrebt. Umstritten ist, inwieweit eine Wirtschaftsunion eine Währungsunion mit einheitlicher Währung benötigt. Unbestritten dagegen ist, daß eine Währungsunion ohne Wirtschaftsunion kaum funktionieren kann und daß eine Währungsunion keine Schrittmacherfunktion für eine Wirtschaftsunion übernehmen kann. Zwar existiert für den Binnenmarkt ein Datum (31. Dezember

1992), aber in bezug auf die flankierenden Maßnahmen (Wettbewerbspolitik, Steuerangleichung, Finanzausgleich, Strukturpolitik, Sozialpolitik) und für wichtige, bisher regulierte Bereiche (Versicherungen, Verkehr, Energie) zeichnen sich keine Lösungen ab. Während also die Wirtschaftsunion stagniert, wird die Währungsunion forciert. Es droht ein asymmetrischer Integrationsprozeß, der zu einer Überfrachtung der Geld- und Währungspolitik und des Vorläufers eines EZBS führen kann.

Diese Liste der offenen Positionen zeigt bereits, daß die Aufgabe der Regierungskonferenz nicht einfach ist und sie sich nicht nur auf währungspolitische Entscheidungen beschränken darf. Da die Meinungen der einzelnen Regierungen und der EG-Institutionen noch weit auseinanderklaffen, bieten sich zwei Optionen für eine sachgerechte Integrationsstrategie an: entweder die erste Stufe dauert sehr lange, so daß sich eine „Erfahrungsgemeinschaft“ bilden kann, oder man baut eine zweite Stufe ein. Der Eintritt in eine zweite Stufe wäre dann an Fortschritte auf folgenden Gebieten zu binden:

□ Entscheidungen über Wechselkurse: Jede Beschränkung der Wechselkursbeweglichkeit (Verringerung der Bandbreiten, Erschwerung von Realignments) ist nur vertretbar, wenn Fortschritte bei der wirtschaftspolitischen Konvergenz erreicht worden sind und für die Wirtschaftsunion die Entscheidungen realisiert worden sind, die größere Anpassungen über die Märkte erfordern – zum Beispiel die Steuerangleichung, Liberalisierung der Versicherungs-, Verkehrs- und Energiemärkte.

□ Die nationalen Zentralbanken müssen von politischen Weisungen freigestellt werden, damit der Ausschuß der Zentralbankpräsidenten

substantiell die Keimzelle eines unabhängigen EZBS werden kann und die Verantwortung für die Preisniveaustabilität übernehmen lernt.

Die Unabhängigkeit der nationalen Zentralbanken kann als Testfall angesehen werden, ob die EG-Mitgliedstaaten es ernst mit einer Währungsunion als Stabilitätsgemeinschaft und mit einem unabhängigen EZBS meinen. Ein erster Schritt könnte die Einführung eines „Direktoriums Europäischer Zentralbankräte“ sein<sup>1</sup>. Sie würden mit drei Aufgaben in die Entscheidungsgremien der nationalen Zentralbanken entsandt und dort mit einem eigenen Mitarbeiterstab tätig sein. Sie haben erstens darauf zu achten, daß die nationale Geldpolitik das Stabilitätsziel nicht verletzt. Sie überwachen, daß keine nationalen Maßnahmen die Freiheit des Zahlungs- und Kapitalverkehrs beschränken. Darüber hinaus entwickeln sie Vorschläge, wie die Unabhängigkeit der nationalen Zentralbank gefördert werden kann. Um diese Aufgaben wirksam wahrnehmen zu können, erhalten sie in den Monats- und Jahresberichten ein eigenes Kapitel, in dem sie zusätzlich über die Anpassung der geldpolitischen Instrumentarien berichten. Darüber hinaus erhalten sie im Entscheidungsorgan ein suspensives Veto. Dieses kann aufgehoben werden, beide Begründungen müssen jedoch veröffentlicht werden.

Hier ist vor allem die deutsche Regierung gefordert, die konstitutiven Elemente der Preisniveaustabilität und der Unabhängigkeit des EZBS zur „conditio sine qua non“ zu machen. Sie hat dafür durch die BIZ eine hochkarätige Schützenhilfe er-

halten. Die BIZ plädiert in ihrem soeben erschienenen Jahresbericht für die Priorität der Preisniveaustabilität in der Wirtschafts- und Währungspolitik. Sie fordert die Preisniveaustabilität als alleiniges Ziel einer Geldpolitik, die von einer unabhängigen Zentralbank durchgesetzt werden soll. Darüber hinaus definiert und begründet sie Preisniveaustabilität als Null-Inflation und nicht in Form der relativen Preisniveaustabilität<sup>2</sup>. Aber auch ganz pragmatische, kurzfristige Aspekte verbieten es der Bundesregierung, bei diesen Determinanten falsche Kompromißbereitschaft zu signalisieren. Die internationalen Kapitalmärkte würden dies – wie 1978/1979 bei der Gründung des EWS – als Signal auffassen, daß die D-Mark an Stabilität verlieren könnte. Der dann eintretende Abwertungsdruck würde Kapitalimporte erschweren und die Umorientierung der Leistungsbilanz behindern – und damit die Voraussetzungen für eine inflationsneutrale Finanzierung der deutsch-deutschen Wirtschafts- und Währungsunion entscheidend verschlechtern.

Es gibt durchaus Anzeichen, daß die EG insgesamt oder einige ihrer Mitgliedstaaten als Stabilitätskern<sup>3</sup> den Integrationsprozeß positiv voranbringen können. Die vielen Unklarheiten erfordern jedoch eine klare Grundsatzposition mit einem wirksamen Druckpotential – eine zweite Stufe könnte diese Funktion übernehmen.

<sup>2</sup> BIZ: 60. Jahresbericht vom 11. Juni 1990, S. 196 ff.

<sup>3</sup> Bundesbankpräsident Pöhl hat den Vorschlag einer Integration mit zwei Geschwindigkeiten in die Debatte gebracht. Denselben Gedanken, allerdings mit einer anderen Begründung, hat der Autor 1989 ebenfalls entwickelt. Vgl. L. Kellaway, St. Fidler: Pöhl suggests dual-speed union, Financial Times, 12. Juni 1990, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 48 vom 12. Juni 1990, S. 1; Rolf H. Hasse: Die Europäische Zentralbank, a.a.O., S. 139 f., S. 172.

<sup>1</sup> Zu weiteren Einzelheiten dieses Vorschlags vgl. Rolf H. Hasse: Die Europäische Zentralbank, Perspektiven für eine Weiterentwicklung des Europäischen Währungssystems, mit Beiträgen von W. Weidenfeld und R. Biskup, Gütersloh 1989, hier insbesondere S. 175 f.

Franco Reither

## Die zweite Stufe wäre ein gefährlicher Rückschritt

Als vor gut einem Jahr der Delors-Ausschuß seinen Bericht zur Wirtschafts- und Währungsunion vorlegte, hatte man es mit einem anderen Europa zu tun, als es sich heute darstellt. Dies gilt für das politische Verhältnis der EG-Mitglieder untereinander, und es gilt für das Verhältnis der am EWS (Europäischen Währungssystem) beteiligten Währungen zueinander. Gewandelt hat sich aber Europa insbesondere im Hinblick auf die stürmischen Umwälzungen in den anderen, zuvor sozialistischen europäischen Ländern und im Hinblick auf die Erfahrungen, die im Verlauf dieser Umwälzungen gewonnen werden konnten und mußten. Besonders hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang die rapide fortschreitende politische Vereinigung der beiden deutschen Staaten mit der Schaffung der Wirtschafts- und Währungsunion zwischen der Bundesrepublik und der DDR. Konnte vor einem Jahr die Diskussion um den Delors-Bericht noch unter dem unausgesprochenen Vorbehalt geführt werden, daß die deutschen Interessen auf dem Weg zu einer Europäischen Geldordnung faktisch von der Deutschen Bundesbank wahrgenommen würden, so sind im Lichte der Erfahrungen der vergangenen Monate Zweifel an der Angemessenheit dieser Prämisse geboten. Konkret scheint es aus heutiger Sicht keineswegs ausgeschlossen, daß der politisch getragene Integrationsdrang in der EG sich gegebenenfalls auch über Wünsche, Bedenken oder Vorschläge der Frankfurter Notenbank hinwegsetzt.

Zweifellos hat das Tempo des deutschen Vereinigungsprozesses – im Gegensatz zu anfänglichen Vermutungen – nicht zu einem Stocken der Aktivitäten in Richtung auf weitergehende Integration in der EG geführt, sondern im Gegenteil zu einer Beschleunigung. Deutliche Beweise hierfür sind die Kohl-Mitterrand-Initiative vom April dieses Jahres und die hieraus resultierenden Beschlüsse des EG-Gipfels Ende Juni in Dublin. Diese sehen die Erarbeitung eines Entwurfes für die politische Vereinigung der EG-Länder bis Ende 1992 vor. Auch soll sich eine Regierungskonferenz im Dezember dieses Jahres in Rom mit diesem Thema befassen.

### Politische Weichenstellungen

Ursprünglich war für diesen Zeitpunkt (Dezember 1990) lediglich eine Regierungskonferenz zur europäischen Wirtschafts- und Währungsunion vorgesehen. Nun sollen aber zeitgleich zwei Regierungskonferenzen stattfinden. Auch dies muß als Zeichen dafür gewertet werden, daß das politische Element im europäischen Integrationsprozeß gegenüber dem ökonomischen an Gewicht gewonnen hat.

Diese Wandlungen des europäischen Szenarios geben Anlaß zu der Vermutung, daß schon sehr bald politische Weichenstellungen vorgenommen werden, die auch für die Zukunft der Geldordnung in der Gemeinschaft von großer Tragweite sein könnten. Auf dem Spiel steht hierbei die Preisstabilität in der zukünftigen Europäischen Währungs-

union. Speziell gehen Risiken für die zukünftige Preisstabilität von der Möglichkeit aus, daß sich die EG-Mitgliedstaaten bei der Dezember-Konferenz allzu eng an dem im Delors-Bericht entworfenen Drei-Stufen-Plan orientieren. Die Gefahr, daß gerade in diesem Sinne vorgegangen wird, ist groß, weil dieser Stufenplan sehr konkrete, politisch greifbare institutionelle Innovationen vorsieht, deren Brauchbarkeit und Notwendigkeit im Interesse der Preisstabilität indes höchst fragwürdig sind. Dies gilt insbesondere für die institutionelle Ausgestaltung der zweiten Stufe, zu der die Schaffung eines „Europäischen Systems der Zentralbanken“ gehört, dem die zunächst noch national verankerten geldpolitischen Kompetenzen schrittweise übertragen werden sollen.

### Brisantes Konzept

Die Brisanz dieses Konzeptes einer „gradualistischen Vergemeinschaftung“ und Denationalisierung der Geldpolitik sowie dessen Gefahren für die Preisstabilität im Europa der Zukunft lassen sich aus den bisherigen Erfahrungen mit dem Europäischen Währungssystem ableiten. Die bisherige Geschichte des EWS ist die Geschichte eines fundamentalen Spannungsverhältnisses zwischen weitgehend autonomen Notenbanken einerseits und Notenbanken im Dienste der jeweiligen Finanzminister andererseits. Sie ist zugleich die Geschichte des Spannungsverhältnisses zwischen Preisstabilität einerseits und mangelhafter Budgetdisziplin andererseits.

Hierbei setzte bislang die – relativ autonome – Deutsche Bundesbank, unterstützt von der – etwas weniger autonomen – Niederländischen Zentralbank den Stabilitätsstandard, und die Mechanismen des EWS bewirkten einen Zwang auf die anderen Mitgliedsländer (mit Ausnahme Großbritanniens, das sich nicht am Wechselkursverbund beteiligt), die die Qualität ihrer – fiskalisch kontrollierten – Geldpolitik an diesem Standard messen lassen mußten.

Erfolgte in einem Land eine überreichliche monetäre Alimentierung des staatlichen Defizits, so mußte es über kurz oder lang die Abwertung seiner Währung im EWS hinnehmen. Diesem Zwang mußte sich insbesondere die italienische Lira immer wieder (zuletzt im Januar dieses Jahres) beugen; für den französischen Franc traf dies in den Zeiten der „sozialistischen Experimente“ zu. In jedem Fall aber lag die Verantwortung für Abwertungen bei allzu ausgabefreudigen Finanzministern, deren ökonomische Macht beim Wechselkurs endete. Wenn das EWS zu mehr Preisstabilität und zu mehr Konvergenz in der Gemeinschaft beigetragen hat, dann sicherlich nicht aufgrund eines Gesinnungswandels bei den Finanzministern im Verhältnis zur Inflation, sondern nur wegen der ausgeprägten Abneigung der Regierungen gegenüber der „nationalen Schande“ der Abwertung ihrer Währung und wegen der weisungsungebundenen, stabilitätsbewußten Führung der Geldpolitik durch die Deutsche Bundesbank.

### Fragwürdige Konstruktion

Bislang wurde der disziplinierende Mechanismus des EWS noch durch Beschränkungen des Geld- und Kapitalverkehrs in seiner Wirkung behindert. Mit dem Einstieg in die erste Stufe zur Währungsunion

am 1. Juli sind diese Behinderungen weggefallen, so daß nun eine Phase begonnen hat, in der die Konvergenzwirkungen des EWS voll zum Tragen kommen könnten. Auf einen knappen Nenner gebracht: Von nun an wird das Urteil über die Fiskalpolitik in den Ländern der EG in Frankfurt gefällt. Kann dies im Interesse ausgabefreudiger Finanzminister liegen? Die Antwort liegt auf der Hand. Was ist dann zu erwarten von einer Neuordnung des Währungswesens in Europa, die – zuständigkeitshalber – vornehmlich von Finanzministern betrieben wird?

Bezeichnenderweise wird der Status der nationalen Notenbanken und deren gesetzlicher Auftrag im Delors-Bericht nicht verbindlich thematisiert. Insbesondere gehört es nicht zum unabweislichen Programm der ersten Stufe, die noch weisungsgebundenen Notenbanken aus dieser Abhängigkeit zu entlassen, bevor der Schritt zur Vergemeinschaftung der Geldpolitik getan wird. Tatsächlich geht der Delors-Bericht im Rahmen der Agenda für die erste Stufe über die nicht sehr dezidierte Feststellung, es „sollte erwogen werden, den Zentralbanken mehr Autonomie zu gewähren“ nicht hinaus.

Weiter fällt auf, daß das für die erste Stufe neu formulierte Mandat des Ausschusses der Zentralbankgouverneure nicht den Auftrag zur Sicherung der Geldwertstabilität umfaßt. Beide Statusmerkmale – Weisungsungebundenheit und Auftrag zur Geldwertsicherung – werden im Delors-Bericht erst für die neu zu schaffende Institution „Europäisches System der Zentralbanken“ gefordert. Welche Geldpolitik aber und welches Ausmaß an Preisstabilität sind von einem formal unabhängigen EZBS-Direktorium zu erwarten, in dem neben den Vertretern der zwei relativ autonomen

Zentralbanken ausschließlich weisungsgebundene Gouverneure sitzen, wenn nach dem Muster der zweiten Stufe nationale geldpolitische Kompetenzen an dieses Gremium „schrittweise“ abgetreten werden? In dieser Konstruktion könnte sich die zweite Stufe bald als ein Instrument zur Untergrabung der Ankerfunktion der deutschen Währung und der erleichterten monetären Alimentierung großzügiger Fiskalprogramme erweisen. Die dann in der Endstufe entstehende Euro-Währung wäre mit Sicherheit keine wertstabile Währung. Auch die von der EG-Kommission schon heute ungeniert angemeldeten Ansprüche auf eine deutliche Anhebung des gemeinschaftlichen Transfervolumens deuten in diese Richtung.

### Ein Rückschritt

Diese Entwicklung gilt es zu verhindern, nicht nur im Interesse der Deutschen, sondern eben im Interesse aller Bürger in der Gemeinschaft. Verglichen mit der jetzt angelaufenen ersten Phase, die erst die disziplinierenden Wirkungen des EWS-Mechanismus voll zum Tragen bringen wird, wäre eine zweite Stufe, die den Zugriff der Finanzminister auf die Geldschöpfung wieder erleichterte, im Hinblick auf das Ziel einer wertstabilen Europawährung ein Rückschritt. Bevor daran gedacht wird, nationale Kompetenzen der Geldpolitik an ein Gemeinschaftsorgan abzutreten, muß die Forderung nach Autonomie der nationalen Notenbanken zur *conditio sine qua non* erhoben werden. Wenn dann eine „Härtung“ des EWS mit der D-Mark als Ankerwährung in dem Sinne gelingt, daß Realignments allmählich immer seltener erforderlich und schließlich überflüssig werden, kann der nächste Schritt sofort die einheitliche Gemeinschaftswährung sein.