

Bofinger, Peter; Berthold, Norbert; Lipp, Ernst-Moritz; Matthes, Heinrich

Article — Digitized Version

## Brauchen wir die Europäische Währungsunion?

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Bofinger, Peter; Berthold, Norbert; Lipp, Ernst-Moritz; Matthes, Heinrich (1991) : Brauchen wir die Europäische Währungsunion?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 71, Iss. 5, pp. 219-231

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136753>

**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.*

# Brauchen wir die Europäische Währungsunion?

*Die Vorbereitungen für die zweite Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion sind auf Regierungsebene in vollem Gange. Welche Vorteile bringt die WWU für die Bundesrepublik Deutschland?*

Peter Bofinger

## Die Vorteile der Europäischen Währungsunion aus deutscher Sicht

**B**ei deutschen Ökonomen und Politikern hat die Europäische Währungsunion nach wie vor nur wenige Befürworter. Man glaubt, beim Übergang zu absolut festen Wechselkursen in Europa und mit der Errichtung einer Europäischen Zentralbank nur wenig gewinnen, aber viel verlieren zu können.

In der Tat ist es nicht ohne stabilitätspolitische Risiken, alle geldpolitischen Kompetenzen von der Bundesbank auf eine am Reißbrett entworfene Gemeinschaftsinstitution zu übertragen. Denn selbst wenn deren Statuten – wie zu erwarten ist – nahezu völlig mit den Bestimmungen des Bundesbankgesetzes identisch sein werden, ist offen, ob sie auf europäischer Ebene zu einer ähnlichen Stabilitätsorientierung der geldpolitischen Entscheidungsträger führen werden wie in der Bundesrepublik. Der Neuen Politischen Ökonomie zufolge würde es beispielsweise keinesfalls ausreichen, das Ziel der Preisniveaustabilität in der Noten-

bankverfassung festzuschreiben. Unterstellt man, daß sich die Entscheidungsträger im allgemeinen mehr an ihrem individuellen Nutzen als an gesamtwirtschaftlichen Zielen ausrichten, dann kann man sich auf solche Vorschriften nur dann verlassen, wenn sich ihre Verletzung auch in irgendeiner Weise sanktionieren läßt.

Im Fall der Europäischen Notenbank dürfte es entscheidend darauf ankommen, daß dem Ziel Geldwertstabilität in der Öffentlichkeit ein ähnlich hohes Gewicht beigemessen wird wie in der Bundesrepublik. Nur so würde es im Fall einer inflatorischen Politik dazu kommen, daß die Notenbankspitze durch einen unmittelbar fühlbaren Verlust an Prestige und öffentlichem Einfluß sanktioniert wird. Da Geldwertstabilität in einigen europäischen Ländern noch immer einen deutlich geringeren Rang einnimmt als in der Bundesrepublik, wäre auf diesen Sanktionsmechanismus in einer Europäischen Wäh-

rungsunion somit nicht uneingeschränkt Verlaß. Andere mikroökonomische Sanktionen – wie zum Beispiel die von Vaubel<sup>1</sup> vorgeschlagene fristlose Kündigung der Mitglieder des Zentralbankrates beim Überschreiten einer Norm-Inflationsrate – sind wenig realistisch. Somit dürften sich die stabilitätspolitischen Risiken, die mit der Schaffung eines Europäischen Zentralbanksystems verbunden sind, auch mit einer noch so ausgeklügelten Notenbankverfassung nicht völlig ausschließen lassen.

Allerdings sollte man nicht übersehen, daß die Neue Politische Ökonomie so etwas wie einen „crash test“ für Institutionen darstellt. Nicht jeder Notenbankpolitiker ist nur auf seine persönlichen Vorteile fixiert. Gerade die französische Geldpolitik verdeutlicht, daß Geldwertstabilität auch in einem Umfeld erreicht wer-

<sup>1</sup> Roland Vaubel: Delors-Bericht: Überholte Glaubenssätze, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 69. Jg. (1989), H. 6, S. 276.

den kann, dessen mikroökonomische Anreizmechanismen eine völlig andere Entwicklung erwarten ließen.

### Mikroökonomische Sicht

Da jedoch jede ordnungspolitische Grundsatzentscheidung mit Unwägbarkeiten dieser Art verbunden ist, gilt es abzuwägen, ob die mit dem Übergang zu einer Europäischen Währungsunion für die Bundesrepublik verbundenen Vorteile ausreichend hoch sind, um diese Nachteile zu kompensieren.

Die EG-Kommission hat im Oktober 1990 eine sehr ausführliche Analyse der Vor- und Nachteile einer gemeinsamen europäischen Währung erstellt<sup>2</sup>. Zumindest teilweise lassen sich die für die Gemeinschaft insgesamt abgeleiteten Ergebnisse auch auf Deutschland übertragen. Aus mikroökonomischer Sicht kommt es durch die Schaffung einer gemeinsamen europäischen Währung zu einer erheblichen Effizienzsteigerung:

□ Die unwiderrufliche Fixierung der Wechselkursparitäten eliminiert alle Wechselkursrisiken im intraeuropäischen Handel. Diese sind zum einen während der Phase zwischen Vertragsabschluß und Zahlung von Bedeutung. Allerdings läßt sich hier im allgemeinen eine Kurssicherung zu recht geringen Kosten erreichen. Wie Unternehmensbefragungen zeigen, ist dieses Risiko jedoch sehr viel bedeutsamer bei allen zukunftsgerichteten Investitions- und Absatzentscheidungen, die sich nur schwer gegen Wechselkursausschläge absichern lassen. Stabile Wechselkurse in Europa senken daher die unternehmerischen Risiken und erhöhen somit tendenziell die Investitionsneigung.

<sup>2</sup> Kommission der Europäischen Gemeinschaften: Ein Markt, eine Währung. Potentielle Nutzen und Kosten der Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion – eine Bewertung, in: Europäische Wirtschaft, Nr. 44, Oktober 1990.

□ Mit dem Übergang zu einer einheitlichen europäischen Währung entfallen außerdem alle Kosten für den Währungsumtausch. Dies ist nicht nur für Touristen von Vorteil, insbesondere für den Unternehmenssektor ergeben sich dadurch beträchtliche Kostenersparnisse, die von der EG für die Gemeinschaft insgesamt auf 15 Mrd. ECU jährlich geschätzt werden. Zusammen mit der Verwirklichung des europäischen Finanzbinnenmarktes wäre außerdem damit zu rechnen, daß die derzeit nicht immer sehr effizienten innereuropäischen Zahlungsverkehrstransaktionen ähnlich schnell und kostengünstig wie in den Vereinigten Staaten abgewickelt werden können.

Die Autoren  
unseres  
Zeitgesprächs:

*Dr. Peter Bofinger, 35, ist Privatdozent an der Universität Konstanz.*

*Prof. Dr. Norbert Berthold, 38, ist Ordinarius für Volkswirtschaftslehre an der Bayerischen Julius-Maximilians-Universität Würzburg.*

*Dr. Ernst-Moritz Lipp, 40, ist Direktor der Dresdner Bank AG und leitet als Chefvolkswirt den Bereich Volkswirtschaft und Marktforschung der Zentrale in Frankfurt.*

*Dr. Heinrich Matthes, 57, ist stellvertretender Generaldirektor für Wirtschaft und Finanzen der EG-Kommission. Die hier vertretenen Ansichten entsprechen nicht notwendigerweise der Meinung der Kommission der Europäischen Gemeinschaften.*

Beide Faktoren dürften für die Bundesrepublik als dem mit Abstand größten Importeur und Exporteur in besonderem Maße ins Gewicht fallen, auch wenn es deutschen Lieferanten leichter als anderen europäischen Anbietern fällt, die heimische Währung als Fakturierungswährung durchzusetzen.

Nachdem das letzte Realignment im EWS nunmehr schon über vier Jahre zurückliegt, stellt sich die Frage, ob es des Übergangs zur Währungsunion überhaupt noch bedarf, um diese mikroökonomischen Vorteile stabiler Wechselkurse zu verwirklichen. Wenn innerhalb Europas seit einiger Zeit keine „spekulativen Attacken“ auf die amtlich festgesetzten Leitkurse mehr zu beobachten sind, so ist das jedoch nicht unabhängig von der Beschleunigung des monetären Integrationsprozesses zu sehen. Sollte sich herausstellen, daß der derzeitige Anlauf zur Währungsunion scheitern wird, wäre schon bald wieder mit größerer Unruhe auf den europäischen Devisenmärkten zu rechnen.

### Geldpolitische Sicht

Auch aus geldpolitischer Sicht ist die Schaffung eines Europäischen Zentralbanksystems nicht ohne weiteres als nachteilig für die Geldwertstabilität in der Bundesrepublik zu bewerten. Bei aller Unsicherheit über den zukünftigen geldpolitischen Kurs eines EZBS sollte man nicht aus dem Blick verlieren, daß sich mit dieser Institution die einmalige Gelegenheit bietet, in den europäischen Nachbarländern auf Dauer eine Geldordnung nach deutschem Muster zu installieren. Der von allen europäischen Notenbankpräsidenten verabschiedete Entwurf des EZBS sieht insbesondere vor,

□ daß die Geldpolitik aus ihrer politischen Abhängigkeit befreit wird und

□ daß die Fiskalpolitik ihre Defizite nicht mehr über die Notenpresse finanzieren kann.

Ein solches geldpolitisches Regime hätte erhebliche Vorteile für die EWS-Partnerländer. Gerade in den Randländern der EG würde es zu einer erheblichen Stärkung der Glaubwürdigkeit der Geldpolitik, insbesondere in den Augen der Tarifpartner, beitragen und es deshalb erlauben, die Inflation dort mit wesentlich geringeren Beschäftigungseinbußen zu senken als dies bei einer Desinflationpolitik im nationalen Alleingang möglich wäre. Insoweit ist es fraglich, ob es wirklich sinnvoll ist, daß diese Länder ihre Geldentwertung noch vor der Teilnahme an der Währungsunion auf ein stabilitätsgerechtes Niveau reduzieren.

Der mit dem Eintritt in das EZBS verbundene Regimewechsel ist aber nicht nur für die Partnerländer im EWS von Interesse. Auch für die Preisentwicklung in der Bundesrepublik ist es nicht unwesentlich, wie sich die Preise im europäischen

Ausland entwickeln. Zwar ist es der Geldpolitik theoretisch möglich, sich dem Inflationsimport, der vom direkten internationalen Preiszusammenhang ausgeht, durch regelmäßige Aufwertungen der D-Mark zu entziehen. Die Erfahrungen mit dem System von Bretton Woods wie auch mit dem EWS zeigen jedoch, daß es der Notenbank nicht immer leicht fällt, für eine solche Strategie auch die notwendige politische Unterstützung zu finden. Aufgrund der in der jüngeren Vergangenheit sehr ausgeprägten Stabilitätsorientierung Frankreichs und der Beneluxländer hat dieser Faktor zuletzt zwar keine wesentliche Rolle gespielt, dies könnte sich in der Zukunft aber jederzeit ändern. Der Übergang zu einer stabilitätsgerechten Geldverfassung in Europa würde dafür sorgen, daß die mit dem direkten internationalen Preiszusammenhang verbundenen Risiken für die deutsche Geldwertstabilität auf Dauer entfallen.

Unter diesem Aspekt spricht auch vieles dafür, möglichst rasch in den

Endzustand der Währungsunion einzutreten. Der mit dem Schlagwort des „new EMS“ beschriebene Status quo, der durch politisch weitgehend festgezurrte Paritäten bei divergierenden nationalen Geldpolitiken und Inflationsraten gekennzeichnet ist, bedeutet eine besonders starke Gefährdung der Preisentwicklung in der Bundesrepublik durch den Inflationsimport aus allen übrigen EG-Ländern. Wenn man nicht zurück will zu einem für den Binnenmarkt nachteiligen System mit mehr oder weniger großer Wechselkursunsicherheit, bleibt nur der Schritt nach vorn, der den übrigen EG-Ländern möglichst auch zu einer stabilitätsgerechten Geldverfassung verhilft.

#### Währungspolitische Implikationen

Mit dem Übergang von den nationalen europäischen Währungen zur ECU als einheitlicher europäischer Währung ergeben sich zudem wichtige Implikationen für das internationale Währungssystem. Von deutscher Seite, insbesondere der Bun-

### VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG

Rolf Jungnickel

## NEUE TECHNOLOGIEN UND PRODUKTIONSVERLAGERUNG

Großoktav,  
262 Seiten, 1990,  
brosch. DM 59,-  
ISBN 3-87895-398-4

Die traditionelle Arbeitsteilung zwischen der Ersten und Dritten Welt, in der Entwicklungsländer primär als Rohstofflieferanten auftraten, ist nunmehr gekennzeichnet durch die wechselseitige Lieferung von Industrieprodukten. „Neue Technologien“, insbesondere im Bereich der Mikroelektronik, ermöglichen jedoch sprunghafte Produktivitätssteigerungen. Dies kann (arbeits)kostenbedingten Produktionsverlagerungen in Niedriglohnländer die Grundlage entziehen, so daß es zur Rückverlagerung in Industrieländer kommt. Entwicklungsländer würden dadurch im weltweiten Wettbewerb um Arbeitsplätze und Einkommen zurückgeworfen.

VERLAG WELTARCHIV GMBH – HAMBURG

desbank, wurde die starke und tendenziell zunehmende Rolle der D-Mark als internationale Anlage-, Fakturierungs- und Reservewährung immer eher als eine Last denn als ein Vorteil angesehen. So betragen derzeit die Guthaben ausländischer Währungsbehörden bei der Bundesbank rund 50 Mrd. DM, ein Betrag an jederzeit mobilisierbarem Zentralbankgeld, der sich auf rund ein Fünftel der deutschen Geldbasis beläuft. Würde die D-Mark durch die ECU ersetzt, die dann im internationalen

Rahmen die Stellung der D-Mark übernehmen würde, käme es zu einem sehr viel ausgewogeneren Verhältnis zwischen dem Reservewährungsstatus einer Währung und dem ökonomischen Potential ihres Währungsraumes, als dies derzeit bei der D-Mark der Fall ist.

Im ganzen gesehen steht außer Zweifel, daß der Eintritt in ein Europäisches Zentralbanksystem mit nicht geringen geldpolitischen Risiken für die Bundesrepublik verbunden ist. Während diese in der Diskus-

sion sehr stark betont werden, bleiben die mit einer Währungsunion verbundenen mikro- und makroökonomischen Chancen jedoch im allgemeinen weitgehend unberücksichtigt. Bei einem EZBS, das sich wirklich dem Ziel der Geldwertstabilität verpflichtet sieht, käme es nicht nur zu Effizienzgewinnen für den deutschen Außenhandel, es würde damit zugleich auf Dauer ein stabilitätsgerechtes Umfeld in allen europäischen Partnerländern geschaffen werden.

Norbert Berthold

## Eine Europäische Zentralbank – jetzt ökonomisch sinnvoll?

Nach einer Phase überschäumender währungspolitischer Euphorie im vergangenen Jahr, in der nicht nur Politiker, sondern auch manche Ökonomen schon davon träumten, noch in diesem Jahrzehnt in einer einheitlichen europäischen Währung bezahlt zu werden, scheinen nun wieder nüchterne Überlegungen die Oberhand zu gewinnen, seit man sich auf der Ebene der europäischen Zentralbanken und mehreren Regierungskonferenzen konkret mit der Frage herumschlagen muß, wie eine Europäische Zentralbank institutionell zu gestalten ist. Vor allem die „Hartwährungsländer“ in Europa befürchten, daß eine solche Zentralbank nicht unabhängig genug sei und daß die verfolgte monetäre Makro-Politik nicht nur die konjunkturelle Entwicklung stimulieren, sondern auch staatliche Haushaltsdefizite finanzieren helfe. Neben der damit verbundenen Gefahr, daß damit dem Ziel der Preisniveaustabilität eine geringere Priorität als bisher eingeräumt wird, besinnt man

sich, vor allem seit die Probleme der deutsch-deutschen Währungsunion offensichtlich werden, auch wieder auf die alte ökonomische Weisheit, daß die währungspolitischen Rahmenbedingungen die wirtschaftliche Entwicklung in einer unvollkommenen Welt in starkem Maße beeinflussen.

Ob die Einwände, die inzwischen auch wieder dezidiert von der Spitze der Deutschen Bundesbank gegen eine Europäische Zentralbank zum gegenwärtigen Zeitpunkt vorgebracht werden, tatsächlich stichhaltig sind, kann man am besten erkennen, wenn man sich einmal überlegt, weshalb man in Europa überhaupt eine Währungsunion anstrebt. Eine weithin akzeptierte Antwort auf diese Frage lautet: Wenn man es schafft, in Europa adäquate währungspolitische Rahmenbedingungen zu installieren, wird auch der geplante einheitliche europäische Binnenmarkt funktionsfähiger. Dies kann allerdings nur gelingen, wenn zum einen die Kosten der finanziellen Transak-

tionen auf den monetären Märkten verringert werden und zum anderen das gewählte währungspolitische Arrangement die Allokation der Ressourcen verbessert. Wenn es aber richtig ist, daß die Transaktionskosten – Kosten des Geldwechsels (administrative Kosten), Kosten schwankender Wechselkurse und Kosten inflationärer Entwicklungen – ganz wesentlich von staatlichen Eingriffen wie Regulierungen auf den Finanzmärkten und makro-politischen Aktivitäten bestimmt werden<sup>1</sup> und bei unvollkommenen Güter- und Faktormärkten – inflexible relative Preise und immobile Produktionsfaktoren – die Wahl des währungspolitischen Rahmens die Allokation der Ressourcen maßgeblich beeinflusst<sup>2</sup>,

<sup>1</sup> Vgl. J. Frenkel: Turbulence in the Foreign Exchange Markets and Macroeconomic Policies, in: F. Capie, G. E. Wood (Hrsg.): Monetary Economics in the 1980s, London 1989, S. 57-79.

<sup>2</sup> Vgl. M. Baxter, A. Stockman: Business Cycles and the Exchange-Rate System: Some international Evidence, NBER-Working Paper 2689, Cambridge, MA 1988.

dann stellt sich doch ganz offensichtlich folgende Frage: Welches währungspolitische Arrangement in Europa ist am besten geeignet, sowohl ineffiziente staatliche mikro- und makropolitische Aktivitäten zu beschränken, um die Transaktionskosten zu verringern und damit die monetären Märkte stärker zu integrieren, als auch die offensichtlich unzureichende Anpassungskapazität der europäischen Volkswirtschaften zu stärken, um über eine effizientere Allokation der Ressourcen die wirtschaftliche Entwicklung zu verbessern?

### Unterschiedliche Makro-Politiken

In der nun schon seit den 50er Jahren anhaltend intensiven Diskussion um die Frage, wie man die monetären Märkte in Europa am besten integrieren kann, wird bisweilen der Eindruck erweckt, als ob nur ein staatlich markierter währungspolitischer Weg gangbar sei. Mit der makro- und mikro-ökonomischen Währungsunion<sup>3</sup> stehen zwei Varianten dieses Weges zur Diskussion. Da die Frage, wie man eine Europäische Zentralbank, die eine gemeinsame europäische Währung emittiert, konstruieren sollte, gegenwärtig im Mittelpunkt des Interesses steht, rückt die lange dominante makro-ökonomische Variante etwas in den Hintergrund. Wenn man aber näher hinschaut, stellt man fest, daß sich die Probleme, die bei diesen beiden staatlichen Lösungen entstehen, grundsätzlich nicht unterscheiden.

Die Verfechter einer solchen institutionellen Lösung<sup>4</sup> sind der Meinung, daß es zum einen gelingt, die monetären Märkte in Europa effi-

zient zu integrieren, und daß es zum anderen auch möglich ist, die Allokation der Ressourcen zumindest nicht negativ zu tangieren. Bei einer etwas oberflächlichen Betrachtung muß man in der Tat konstatieren, daß die wechselkursbedingten Transaktionskosten verschwinden. Begrenzt man die administrativen Kosten finanzieller Transaktionen nur auf die Aufwendungen für das Wechseln von Geld und läßt man die regulierenden Eingriffe auf den Finanzmärkten einmal außer acht, dann entfallen in einer mikro-ökonomischen Währungsunion auch diese administrativen Kosten der finanziellen Transaktionen. Ob auch die inflationsbedingten Transaktionskosten verschwinden, hängt nun aber ganz entscheidend davon ab, ob es gelingt, die nationalen geldpolitischen Kompetenzen so auf eine Europäische Zentralbank zu verlagern, daß dann in ganz Europa eine monetäre Makro-Politik verfolgt wird, die sich strikt am Ziel der Preisniveaustabilität orientiert.

Dies scheint aber aus mehreren Gründen eher fraglich<sup>5</sup>. Zunächst einmal kann man feststellen, daß die Wirtschaftssubjekte in den nationalen Volkswirtschaften die wirtschaftspolitischen Ziele unterschiedlich gewichten, wie es die immer lauter werdenden vorgetragenen Beschwerden der „Weichwährungslander“ über die „asymmetrischen Anpassungslasten“ im Europäischen Währungssystem andeuten. Damit ist es aber eher unwahrscheinlich, daß man sich für ganz Europa auf eine monetäre Makro-Politik einigt, bei der das Ziel der Preisniveaustabilität absolute Priorität hat. Diese vor allem für die Bundesrepublik nicht gerade erfreuliche monetäre Entwicklung wird noch verstärkt, wenn man berücksichtigt, daß für die einzelnen Länder in Europa ganz unterschied-

liche monetäre Makro-Politiken optimal sein können<sup>6</sup>. Die politischen Entscheidungsträger in den inflationsfreudigeren europäischen Ländern werden nämlich nicht freiwillig darauf verzichten, den zumindest kurzfristig bestehenden Trade-off zwischen Arbeitslosigkeit und Inflation wirtschaftspolitisch auszubeuken. Schließlich bleibt gerade den Regierungen dieser Länder wegen ihrer angespannten fiskalischen Situation, die durch hohe staatliche Ausgaben, wenig effiziente Steuersysteme und erhebliche Haushaltsdefizite gekennzeichnet ist<sup>7</sup>, gar keine andere Wahl, als einen Teil der Defizite in den öffentlichen Haushalten über die „seigniorage“ zu finanzieren, wenn sie politisch überleben wollen. Eine monetär befriedigende Lösung scheint somit nur möglich, wenn es in einer Währungsunion auch gelingt, die nationalen fiskalischen Aktivitäten nicht nur zu harmonisieren<sup>8</sup>, sondern vor allem zu disziplinieren.

### Ausgeklammerte Probleme

Damit wird aber auch klar, daß die vielfach geäußerte Vorstellung, wonach man das Problem einer zu expansiven monetären Makro-Politik einer Europäischen Zentralbank und einer zu expansiven fiskalischen Makro-Politik der nationalen Regierungen erfolgreich in den Griff bekommt, wenn man die Europäische Zentralbank nur funktionell, personell, instrumentell und finanziell unabhängig genug gestaltet<sup>9</sup> und da-

<sup>6</sup> Vgl. N. G. Mankiw: The optimal collection of seigniorage: Theory and evidence, in: Journal of Monetary Economics, 20 (1987), S. 327-341.

<sup>7</sup> Vgl. O. Issing: Europäische Währungsintegration – Ausgangslage, Strategien, Risiken, in: E. Kantzenbach, a. a. O., S. 128.

<sup>8</sup> Vgl. M. Frenkel, M. Klein: Fiskalpolitischer Harmonisierungszwang durch die Europäische Währungsunion?, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 71. Jg. (1991), H. 3, S. 137-143.

<sup>9</sup> Vgl. M. Willms: Europäische Zentralbank, in: WiSt, 20 (1991), S. 157.

<sup>3</sup> Vgl. D. Gros: Paradigms for the Monetary Union of Europe, in: Journal of Common Market Studies, 27 (1989), S. 219-230.

<sup>4</sup> Vgl. D. Gros, N. Thygesen: Concrete steps towards monetary union, in: E. Kantzenbach (Hrsg.): Probleme der Vervollständigung des Binnenmarktes in Europa nach 1992, Berlin 1990, S. 137-153.

<sup>5</sup> Vgl. N. Berthold: Monetäre Integration in Europa. Eine ordnungspolitische Analyse, Köln 1990, S. 37-39.

mit dauerhaft verhindert, daß die geldpolitischen Entscheidungsträger im politischen Tagesgeschäft nicht doch schwach werden<sup>10</sup>, ein wesentliches Problem ausklammert. Dieselben politischen Entscheidungsträger, die gegenwärtig die bestehenden diskretionären, monetären und fiskalischen Handlungsspielräume nutzen, um politisch zu überleben, müssen nämlich eine Entscheidung treffen, mit der sie freiwillig die eigene Entscheidungskompetenz auf diesen beiden Politikfeldern beschneiden. Dies ist aber, wenn man die Eigenheiten des demokratischen Wahlprozesses und das strategische Verhalten bei kooperativen Lösungen berücksichtigt, nicht sehr wahrscheinlich<sup>11</sup>. Es ist nach alledem also eher damit zu rechnen, daß nicht nur die monetären, sondern auch die fiskalischen<sup>12</sup> nationalen Unterschiede bestehen bleiben. Bei einer zu erwartenden „Mitbestimmungslösung“<sup>13</sup> wird die monetäre Makro-Politik einer Europäischen Zentralbank auf alle Fälle expansiver sein, als die der nationalen Notenbank mit der geringsten Inflationsrate. Damit werden aber die inflationsbedingten Transaktionskosten nicht sinken, sondern aller Voraussicht nach ansteigen.

Damit stellt sich aber die weitere Frage, welchen Beitrag eine mikro-

ökonomische Währungsunion leisten kann, um zu einer effizienten Allokation der Ressourcen zu gelangen. Es ist klar, daß sich in einem Währungsraum mit keiner einheitlichen Währung die allokativen Probleme nicht mehr durch flexible Währungsrelationen lindern lassen. Wenn allerdings die relativen Preise auf den europäischen Güter- und Faktormärkten ausreichend flexibel wären, bedeutet diese fehlende Möglichkeit, sich über veränderte Wechselkurse effizient an eingetretene Datenänderungen anzupassen, keinen großen Verlust. Tatsächlich müssen wir aber feststellen, wie ein Blick auf die Höhe und vor allem die Bestimmungsgründe der Arbeitslosigkeit in Europa zeigt, daß die relativen Preise in Europa ganz im Gegensatz zu den USA oder Japan vergleichsweise träge auf die nach Datenänderungen eintretenden Ungleichgewichte reagieren<sup>14</sup>. Die Folge ist eine anhaltende hohe Arbeitslosigkeit.

#### Hemmnisse auf den Faktormärkten

Eine optimale Allokation kann nun aber, wie die Theorie optimaler Währungsgebiete gezeigt hat, trotz inflexibler relativer Preise grundsätzlich auch ohne flexible Währungsrelationen realisiert werden, wenn beispielsweise die Produktionsfaktoren so mobil sind, daß sie die gesamten Lasten der Anpassung nach Datenänderungen tragen<sup>15</sup>. Diese These ist nicht unbestritten geblieben. Die Ungleichgewichtstheorie zeigt zunächst einmal, daß nach einer Stö-

rung von der Nachfrage- bzw. Angebotsseite eine alleinige Anpassung über die Mengen nur bei völlig elastischen Angebots- bzw. Nachfragekurven allokativ optimal sein kann. Im realistischen Fall normal verlaufender Marktkurven sind unabhängig davon, ob die Störung von der Angebots- oder Nachfrageseite ausgeht, optimale allokativ Ergebnisse überhaupt nur denkbar, wenn sich eben nicht nur die Mengen, sondern auch die relativen Preise anpassen<sup>16</sup>. Der viel gewichtigere Einwand scheint mir aber darin zu bestehen, daß immer dann, wenn man bei inflexiblen relativen Preisen eine mögliche Anpassungsreaktion über die Preise verhindert, weil man das Wechselkurspolitische Ventil verstopft, die erforderliche Anpassung über die Mengen notwendigerweise stärker ausfällt. Wenn aber in der Folge die Faktoreinkommen stärker schwanken, dann werden auch die Erträge aus der Wanderung der Produktionsfaktoren unsicherer. Die Bereitschaft der Faktoren zu wandern nimmt ab, die Schwankungen der Faktoreinkommen verstärken sich, die Mobilität der Produktionsfaktoren sinkt weiter<sup>17</sup>. Bei inflexiblen relativen Preisen läuft man somit Gefahr, daß sich die Faktormobilität verringert, wenn man freiwillig auf das wechselkurspolitische Anpassungsinstrument verzichtet.

Es ist nun allerdings klar, daß in dem Maße, wie mit dem „Binnenmarktprojekt 1992“ die Hindernisse und Hemmnisse auf Güter- und Faktormärkten beseitigt werden, nicht nur die relativen Preise flexibler, sondern auch die Voraussetzungen dafür geschaffen werden, daß die Pro-

<sup>10</sup> Vgl. H. Besters: Währungspolitische Turbulenzen und Autonomie der Geldpolitik, in: H. Besters (Hrsg.): Währungspolitik auf dem Prüfstand, Baden-Baden 1984, S. 105; vgl. W. Kösters: Die „Autonomie“ der Deutschen Bundesbank – Ein Modell für Europa?, in: R. Hasse, W. Schäfer (Hrsg.): Europäische Zentralbank. Europas Währungspolitik im Wandel, Göttingen 1990, S. 128-133.

<sup>11</sup> Vgl. N. Berthold: Internationale Koordination der Ordnungspolitik – Eine effiziente institutionelle Innovation?, in: Jahrbuch für Neue Politische Ökonomie, 9 (1990), S. 113-117; vgl. S. Utzig: Der Weg in die Europäische Währungsunion. Eine institutionenökonomische Analyse, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 71. Jg. (1991), H. 3, S. 133-134.

<sup>12</sup> Vgl. N. Roubini, J. Sachs: Political and Economic Determinants of Budget Deficits in the Industrial Countries, in: European Economic Review, 33 (1989), S. 903-938.

<sup>13</sup> Vgl. Chr. Watrin: Währungsunion oder Kapitalmarktintegration?, in: V. Nienhaus, U.v. Suntum (Hrsg.): Grundlagen und Erneuerung der Marktwirtschaft, Baden-Baden 1988, S. 265-282.

<sup>14</sup> Vgl. B. Eichengreen: One money for Europe? Lessons from the US currency union, in: Economic Policy, 10 (1990), S. 160-164.

<sup>15</sup> Vgl. R.A. Mundell: A theory of optimum currency areas, in: American Economic Review, 51 (1961), S. 657-665.

<sup>16</sup> Vgl. N. Berthold: Internationale währungspolitische Arrangements – Ökonomische und polit-ökonomische Aspekte, in: Kredit und Kapital, 23 (1990), S. 447.

<sup>17</sup> Vgl. G. Bertola: Factor Flexibility, Uncertainty and Exchange Rate Regimes, in: M. De Cecco u.a. (Hrsg.): A European Central Bank?, Cambridge u.a. 1988, S. 95-119.

duktionsfaktoren mobiler werden. Solange aber dieser Prozeß der De-Regulierung in Europa noch nicht weit genug fortgeschritten ist, weil ihn politische Entscheidungen behindern, spricht auch von dieser allokativen Seite her vieles dafür, nicht ohne Not auf das mögliche wechselkurspolitische Anpassungsinstrument zu verzichten. Die deutsch-deutsche Währungsunion zeigt ganz deutlich die Schwierigkeiten, die in einem solchen Fall entstehen können. Der Kölner Nationalökonom Christian Watrin hat sie einmal plastisch mit einer „Besteigung der Eigernordwand im Winter“ verglichen. Es wäre in der Tat mißlich, wenn die europäische Seilschaft in der Wand hängen bliebe und einige Mitglieder abgeseilt werden müßten.

### Eine wettbewerbliche Lösung

Wenn nun aber der geplante Weg, umgehend eine Europäische Zentralbank zu schaffen, unter den gegebenen wirtschaftlichen und politischen Bedingungen wohl eher ein Holzweg ist, dann stellt sich allerdings die Frage, welche Richtung man denn sinnvollerweise einschlagen sollte. Der Weg, den man beschreiten sollte, muß zwei Erfordernissen gerecht werden:

□ Die Transaktionskosten auf den monetären Märkten sollten verringert werden. Dies ist der Fall, sofern es gelingt, die nationalen Makro-Politiken zu disziplinieren und die diskretionären makro-politischen Handlungsspielräume der politischen Entscheidungsträger einzuengen.

□ Die offensichtlich unzureichende Anpassungskapazität der europäischen Volkswirtschaften, die bisweilen mit dem Begriff „Eurosclerose“ charakterisiert wird, sollte durch das währungspolitische Arrangement in Europa gestärkt werden.

Eine wettbewerbliche währungs-politische Lösung scheint nun aber

diesen beiden Erfordernissen am ehesten gerecht zu werden. Der marktliche Koordinationsmechanismus ist nämlich nicht nur ein allgemein gültiges und regelgebundenes Verfahren, um das Allokationsproblem effizient zu lösen, sondern auch ein geeignetes Instrument, staatlichen „Übermut“ auf nationaler, aber auch auf europaweiter Ebene zu begrenzen. Damit scheint aber ein Wettbewerb der Währungen in Europa grundsätzlich auch ein geeigneter Weg, nicht nur die monetären Märkte in Europa stärker zu integrieren, sondern auch die Anpassungskapazität der europäischen Volkswirtschaften zu steigern.

Bei einem Wettbewerb zwischen den europäischen Währungen kann man damit rechnen, daß stabilitätswidrige nationale Makro-Politiken begrenzt werden. Eine ganz elementare Voraussetzung ist allerdings, daß es gelingt, die Konvertibilität der europäischen Währungen tatsächlich uneingeschränkt und unwiderruflich zu sichern und alle Kapitalverkehrskontrollen in Europa endgültig zu beseitigen<sup>18</sup>. Die Wirtschaftssubjekte werden erkennen, daß ein ursächlicher Zusammenhang zwischen den nationalen monetären makro-politischen Aktivitäten, den inflationären Entwicklungen im Inland, den schwankenden nominellen und realen Wechselkursen und den negativen Rückwirkungen auf die eigene Volkswirtschaft besteht. Damit konkurrieren aber die unterschiedlichen nationalen monetären Makro-Politiken in Europa gegeneinander.

Die Widerstände gegen stabilitätswidrige nationale Makro-Politiken zeigen sich dann nicht nur darin, daß Kapital aus den „Weichwährungsändern“ abfließt („exit“), sondern äußern sich auch darin, daß

sich der Widerstand der Wähler im politischen Prozeß („voice“) regt<sup>19</sup>. Je intensiver aber dieser Wettbewerb zwischen den nationalen Makro-Politiken ausfällt, um so stärker werden die diskretionären makro-politischen Handlungsspielräume der politischen Entscheidungsträger eingeeengt und um so eher ist damit zu rechnen, daß stabilitätswidrige nationale Makro-Politiken eliminiert werden. Damit kommt man aber nicht nur dem Ziel der Preisniveaustabilität in Europa viel näher als bei einer einheitlichen Währung, man harmonisiert auch die nationalen Makro-Politiken, verringert damit die Schwankungen der Wechselkurse und reduziert so auch die wechselkursbedingten Transaktionskosten. Diese Argumentation entspricht im übrigen auch der altbekannten Position der „Ökonomen“, die schon immer der Meinung waren, daß die Frage einer Europäischen Zentralbank und einer einheitlichen Währung erst dann auf der politischen Tagesordnung stehen sollte, wenn die nationalen Makro-Politiken weitgehend harmonisiert sind, flexible Wechselkurse aber komparative Vorteile haben, diesem Ziel näher zu kommen.

### Vorzüge flexibler Wechselkurse

Wenn es schließlich richtig ist, daß in den europäischen Volkswirtschaften weder die relativen Preise genügend flexibel noch die Produktionsfaktoren ausreichend mobil sind, erscheint es nicht rational, wenn man auf dem Weg zu einer Währungsunion in Europa auf die wechselkurspolitischen Anpassungsmöglichkeiten verzichtet. In einer solchen höchst unvollkommenen Welt können nämlich flexible Wechselkurse nicht nur helfen, die Anpassung

<sup>18</sup> Vgl. Chr. Watrin: Wege zur monetären Integration, in: Beihefte zur Konjunkturpolitik, 36 (1990), S. 23-25.

<sup>19</sup> Vgl. R. Vaubel: Monetary integration theory, in: G. Zis u.a. (Hrsg.): International economics, London u.a. 1988, S. 223-262.

sungslasten zu verringern, weil sie die nationalen Makro-Politiken disziplinieren, sie sind auch notwendig, um die relativen Preise über veränderte nominelle Wechselkurse zumindest so lange flexibel zu gestalten, wie die absoluten Preise auf Güter- und Faktormärkten wegen träger Anpassungsreaktionen diese Aufgabe noch nicht zufriedenstellend erfüllen können und das europäische Binnenmarktprojekt 1992 noch nicht so weit fortgeschritten ist, daß es gelingt, den Anpassungsdruck, der auf den relativen Preisen und den Wechselkursen lastet, durch entsprechend mobile Produktionsfaktoren zu verringern. Die Entscheidung, die monetäre Integration in Europa über einen intensiveren Wettbewerb der Währungen voranzutreiben, scheint somit auch aus allokativen Gründen angemessen.

Damit ist aber klar, daß man den Weg zu einer stärkeren monetären Integration in Europa weder über eine makro-ökonomische Währungsunion noch über die sofortige institutionelle Lösung einer Europäischen Zentralbank mit einer einheitlichen Währung gehen sollte. Es erscheint vielmehr sinnvoll, auf einen Wettbewerb der europäischen Währungen zu setzen. Dieser wettbewerbliche Prozeß führt aber nur dann zu effizienten Lösungen, wenn keine Marktzugangsbeschränkungen existieren. Damit besteht die sicherlich vordringlichste staatliche Aufgabe darin, dafür Sorge zu tragen, daß weder die Konvertibilität noch der internationale Kapitalverkehr beschränkt werden. Die disziplinierende Wirkung dieses Wettbewerbs der Währungen trägt dazu bei, daß sich die nationalen Makro-Politiken einander

annähern. Dies wird aber wegen des unterschiedlichen wirtschaftlichen Entwicklungsstandes und der strukturellen Unterschiede im politischen Prozeß der einzelnen europäischen Länder mit ganz unterschiedlichen Geschwindigkeiten geschehen. Die Länder, die geld- und fiskalpolitisch schneller zueinander finden, können sich auch währungspolitisch enger aneinander binden. Demgegenüber haben die anderen bei dieser Strategie die Möglichkeit, ihr eigenes Tempo der währungspolitischen Integration zu bestimmen. Um im Bild zu bleiben: Die bergfernen Mitglieder der Seilschaft können schon mal versuchen, die Eigernordwand im Winter zu bezwingen, während sich die anderen die notwendigen alpinistischen Kenntnisse über den Südgrat möglichst im Sommer aneignen sollten.

---

Ernst-Moritz Lipp

## Können wir uns die Europäische Währungsunion leisten?

---

Die Frage „Brauchen wir die Europäische Währungsunion?“ verlangt nach einer zweiten Frage: „Können wir uns die Europäische Währungsunion leisten?“. Die erste Frage beantworte ich mit ja, auf die zweite Frage lautet meine Antwort: möglicherweise nein.

Ein europäischer Wirtschaftsraum mit endgültig festgeschriebenen Währungsrelationen oder gar einer gemeinsamen Währung hätte zweifellos eine Reihe von Vorteilen:

Die Kosten grenzüberschreitender Transaktionen im Inneren gehen zurück. Es gibt keine Wechselkurschwankungen, welche die Marktteilnehmer verunsichern. Die desta-

bilisierenden Kapitalbewegungen aufgrund erwarteter Wechselkursänderungen entfallen ebenso wie längerfristige „Misalignments“ von Wechselkursen. Nicht zuletzt ist den Wirtschaftspolitikern die Möglichkeit genommen, durch Wechselkursbeeinflussung die Wettbewerbsverhältnisse zu verzerren. Aus all diesen Gründen bewirkt dann Kapitalmobilität bei voll liberalisierten Finanzmärkten höhere Einkommen und einen höheren Beschäftigungsstand.

Sind umfangreiche Kapitalbewegungen aus Drittländern auf ein einzelnes Land gerichtet, so bedeuten sie für dieses Land eine massive au-

ßenwirtschaftliche Störung, die seinen Bürgern und Unternehmen großen Anpassungsdruck auflädt. In einer Währungsunion wird dieser Druck von der ganzen Gemeinschaft abgefedert und nicht nur durch das einzelne Land, das im Mittelpunkt der internationalen Kapitalbewegungen steht. Unter den heutigen währungspolitischen Bedingungen hat in Europa die Bundesrepublik eine solche exponierte Position. Da die D-Mark als eine internationale Reservewährung fungiert, wirken sich Verlagerungen des internationalen Kapitals vor allem auf die DM-Dollar-Relation aus und führen damit regelmäßig zu Spannungen im Kursgefüge des EWS.

□ Eine Währungsunion verstärkt den wirtschaftspolitischen Zusammenhalt der Gemeinschaft, denn der Verlust aller Vorteile und die Kosten bei der Re-Nationalisierung einer Währung sind sehr hoch. Hinzu kommt die beträchtliche Bedeutung der Währungsunion als Meilenstein auf dem langen Weg zu einer politischen Einheit Europas.

### Erhebliche Auswirkungen

Auf dem Weg zu einer europäischen Währungsunion gibt es auch für die europäischen Finanzmärkte erhebliche Auswirkungen. Der Devisenhandel mit EWS-Währungen dürfte empfindlich tangiert sein. Es spielt für das Devisenhandelsgeschäft dabei nur eine untergeordnete Rolle, ob man in der Endphase eine einheitliche Währung schafft oder die Wechselkurse der nationalen Valuten gegeneinander punktfixiert. Die positiven Ergebnisbeiträge des Devisenkassa- und des Devisenterminhandels würden weitgehend entfallen. Im Falle punktfixierter Wechselkurse würden sich Geschäfte zur Währungssicherung erübrigen. Auch auf dem Weg dorthin werden die abnehmende Wahrscheinlichkeit von Realignments sowie die verengte Bandbreite für das britische Pfund und die spanische Peseta die Möglichkeiten von Devisengeschäften begrenzen. Dem stehen allerdings auch erhebliche expansive Impulse für die europäischen Finanzmärkte gegenüber. Ein einheitlicher Währungsraum dürfte die europäische Integration vorantreiben und Wachstumsreserven mobilisieren. Beispielsweise dürfte die Geldmarktverflechtung zwischen den Banken in den EG-Mitgliedstaaten beträchtlich zunehmen. Grenzüberschreitende, interregionale Kooperationen, Unternehmensbeteiligungen und Fusionen dürften stark an Bedeutung gewinnen.

Aus allen diesen Gründen – ge-

samt- und branchenwirtschaftliche – brauchen wir die Europäische Währungsunion. In verschiedener Hinsicht bringt eine Währungsunion allerdings Umstellungen mit sich, die schwerfallen dürften. Offensichtlich ist, daß es in einer europäischen Währungsunion keine nationale Zuständigkeit mehr für Geldversorgung, Zinspolitik und Wechselkurspolitik gibt. Heute kann ein einzelnes europäisches Land noch zu einem guten Teil darüber entscheiden, ob es mit einer Abwertung seiner Währung die exportorientierten Unternehmen – Arbeitskräfte und Kapital – wettbewerbsfähiger machen will und als Preis dafür eine allgemeine Verminderung der inländischen Realinkommen in Kauf nehmen will. Denn letzteres folgt aus der abwertungsbedingten Erhöhung der Importpreise. Beschäftigungsgewinne und niedrigere Einkommen durch eine Abwertung der Währung, dieser Weg steht in einer Währungsunion nicht mehr offen. Damit akzentuiert sich die regionalpolitische Aufgabe der Tarifparteien und der regionalen bzw. lokalen Gebietskörperschaften in solchen Regionen, die Standortnachteile haben.

### Notwendige Differenzierungen

So müssen Unternehmen, Arbeitnehmer und Gewerkschaften lernen, daß sie selbst zu einem wesentlichen Teil darüber bestimmen, ob Investitionen in einer Region rentabel sind oder nicht. Lohnsätze und Arbeitsbedingungen sind Standortfaktoren, die über die Menge an Produktionsmöglichkeiten und Arbeitsplätzen in einer Region mitentscheiden. Eine Währungsunion bedeutet einen intensiveren Wettbewerb der Wirtschaftsstandorte bei weitgehend gleichartigen Kapitalmarktbedingungen. Welches Niveau an Staatsleistungen und Steuerbelastungen die Bürger einer Region wählen und welche Mischung aus Geldlohn oder geldwerten Vorteilen wie Urlaub, so-

ziale Sicherheit, Sachleistungen, kann sehr unterschiedlich sein. Einer Harmonisierung über den gesamten europäischen Währungsraum bedarf es nicht. Wichtig ist für die einzelne Region nur, daß sie eine solche Kombination wählt, welche die Region für Investitionen ausreichend attraktiv hält.

Wie weit die Differenzierungen gehen können und wieviel Harmonisierung nötig ist, kann heute noch niemand sagen. Sicher ist nur eines: Weil die Standortvoraussetzungen in Europa sehr unterschiedlich sind, ist ein hohes Maß an Differenzierung in der Lohnpolitik, Sozialpolitik, Steuerpolitik und Ausgabenpolitik ohnehin nötig. Je mehr einer dieser Bereiche harmonisiert wird, desto mehr Differenzierung ist in den übrigen Bereichen nötig. In einer Währungsunion ist der Wettbewerb der Regionen nicht aufgehoben, vielmehr wird er sich in voller Intensität entfalten. Ohne nationale Währungen und deren Wechselkursveränderungen und ohne Kapitalverkehrsbeschränkungen wird er nahezu unverzerrt sein. Dieser Wettbewerb wird einen höheren Anspruch an die Flexibilität von Unternehmen, Arbeitnehmern und regionalen Gebietskörperschaften stellen als bisher.

### Forderungen nach Finanztransfers

Weil der Wettbewerb der Regionen seiner Art nach ähnlich sein wird wie in den heutigen nationalen Währungsräumen, sind in einer Europäischen Währungsunion nicht per se zusätzliche interregionale Finanztransfers nötig. Allenfalls politische Fehlentscheidungen könnten solche Transfers nötig machen. Dabei wären in zweierlei Hinsicht falsche Entscheidungen denkbar: Erstens könnte die Gemeinschaft mit dem Eintritt in die Währungsunion den ärmeren Regionen einen Mindeststandard für ihre Einkommen verspre-

chen, der bei den gegebenen Standortbedingungen nicht zu erwirtschaften ist. Die Differenz müßte dann auf absehbare Zeit von den Steuerzahlern in den Regionen mit höherem Einkommensniveau finanziert werden. Eine zweite Fehlentscheidung könnte darin bestehen, die formale Harmonisierung einzelner Politikbereiche zu weit zu treiben. Wenn es bei den sozialpolitischen Standards sowie in der Steuer- und Ausgabenpolitik keine Differenzierungsmöglichkeiten gibt, muß der Standortnachteil einer Region in vollem Umfang auf das Lohnniveau durchschlagen. Einige Regionen könnten nur dann wettbewerbsfähig bleiben, wenn die gezahlten Lohnsätze deutlich unter denen der Wachstumszentren liegen.

Zu erwarten sind also Forderungen nach einem Finanztransfer zum

Ausgleich von Einkommensdifferenzen bei Standortnachteilen oder einem Mangel an Wettbewerbsfähigkeit. Hierin liegt die Gefahr einer finanziellen Überlastung infolge der europäischen Integration, der Richtung nach ähnlich wie im Falle der deutschen Einigung. Insoweit können wir durchaus etwas aus den Folgen der deutschen Währungsunion für die anvisierte europäische Währungsunion lernen, bei allen Unterschieden in den politischen und wirtschaftlichen Voraussetzungen. Zu erwarten ist, daß es wegen der Haushaltsprobleme und wegen des Widerstands gegen eine noch höhere Steuerlast nicht zu einem solchen Finanzausgleich kommt. Gerade Deutschland und Frankreich können daran kein Interesse haben. Beide Länder waren in der Vergangenheit Motoren der europäischen Integrationspolitik. Beide Länder hätten

voraussichtlich die größten Lasten eines solchen Finanzausgleichs zu tragen. Deshalb wird Europa vom Leitbild der gleichen Lebensverhältnisse abrücken und mehr Wettbewerb im Inneren akzeptieren müssen – ein Schritt in Richtung auf „amerikanische Verhältnisse“. Wem das politisch nicht akzeptabel erscheint, dürfte sich nicht auf eine umfassende Währungsunion einlassen.

### Zwei Geschwindigkeiten

Um die Konsequenzen auf der Zeitachse zu strecken, kommt in Betracht, daß sich zunächst nur die Länder in einer Währungsunion zusammenschließen, deren wirtschaftliche Bedingungen einander sehr ähnlich sind. Später kann dieser Kern Land für Land ergänzt werden, je nach politischem Willen und wirtschaftlichen Möglichkeiten. Das

## VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG

Erhard Kantzenbach  
und  
Otto G. Mayer  
(Hrsg.)

### PERSPEKTIVEN DER WELTWIRTSCHAFTLICHEN ENTWICKLUNG UND IHRE KONSEQUENZEN FÜR DIE BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND

Mit Beiträgen von: Jagdish N. Bhagwati, Gerhard Fels, Hans-Hagen Härtel, Georg Koopmann, Detlef Lorenz, Wilhelm Nölling, Franco Reither, Jeffrey J. Schott, Jürgen Schröder.

Der vorliegende Band enthält die Referate eines Symposiums, das am 14. und 15. November 1989 vom HWWA-Institut zum gleichen Thema durchgeführt wurde.

Die Beiträge im ersten Teil des Bandes gehen der Frage nach, inwieweit in der Weltwirtschaft Tendenzen zur Bildung regionaler Wirtschaftsblöcke zu erkennen sind. Der zweite Teil behandelt die Frage nach den Implikationen der weltwirtschaftlichen Entwicklungslinien für die Welthandels- und Weltwährungsordnung. Die Herausforderungen, die damit für die deutsche Volkswirtschaft verbunden sind, bilden den Schwerpunkt des letzten Teils dieses Tagungsbandes.

Großoktav,  
131 Seiten, 1990,  
brosch. DM 59,-  
ISBN 3-87895-395-X

VERLAG WELTARCHIV GMBH – HAMBURG

steht hinter der Idee des Europas der zwei oder mehr Geschwindigkeiten. Diese Idee erhält dadurch zusätzliches Gewicht, daß wir schon heute über den Kreis der zwölf Mitgliedsländer der Europäischen Gemeinschaft hinaus zu denken haben.

Heute ist noch umstritten, ob Vertiefung und Ausweitung zugleich

möglich sind. Aus unternehmerischer Sicht ist die Position eindeutig: Die Ausweitung muß mit Wirklichkeitssinn vorangetrieben werden, nach Norden und nach Osten. Sie hat ihre eigenen Gesetze und sollte nicht von der schwierigen Konsensfindung bei der Vertiefung der Gemeinschaft abhängig gemacht werden. Eine internationale Großbank muß

den Schritt von heutigen Währungsverhältnissen zu einer europäischen Währungsunion als wenig attraktiv ansehen, wenn damit eine haushaltspolitische Destabilisierung, höhere Stabilitätsrisiken und der Verzicht auf eine baldige Ausweitung der Gemeinschaft – insbesondere des europäischen Binnenmarktes – verbunden wäre.

---

Heinrich Matthes

## Deutschland sollte die Europäische Währungsunion aktiv vorantreiben

---

Die Integration der Partnerländer der Europäischen Gemeinschaft schreitet immer mehr voran. Das Programm zur Vollendung des europäischen Binnenmarktes gibt der Wirtschaft zunehmend stärkere Impulse zur Ausweitung ihrer europaweiten Aktivitäten. Der Eintritt in die erste Phase der Wirtschafts- und Währungsunion am 1. Juli 1990 und in diesem Rahmen insbesondere die praktisch erreichte vollständige Liberalisierung des Kapitalverkehrs bewirkte vor dem Hintergrund der 1992-Perspektive einen Grad der währungspolitischen Gemeinsamkeit des Wirtschaftsraums, in dem die bisher vorhandenen Koordinationsmechanismen zunehmend weniger ausreichen, um den nationalen – wie den gemeinschaftlichen – Zielen der Wirtschaftspolitik gerecht zu werden. Soll der erreichte Stand der Integration andauern, so verlangt er nach der Ergänzung durch die Währungsunion. Mit der Liberalisierung des Kapitalverkehrs ist also der „point of no return“ zur Wirtschafts- und Währungsunion überschritten. Bei sich ständig verringерndem

Wechselkursrisiko werden nämlich die wirtschaftlichen Aktivitäten nunmehr verstärkt auf den gemeinsamen europäischen Währungsraum ausgerichtet. Währungs- und realwirtschaftliche Integration bedingen und fördern sich wechselseitig. Letzten Endes schafft sich der Wirtschafts- und Währungsraum damit – durchaus dialektisch – nunmehr seinen Staatsraum.

### Kapitalmarktliberalisierung

Die von vielen nach der Kapitalmarktliberalisierung erwarteten verstärkten spekulativen Kapitalbewegungen und die sie begleitenden enormen Interventionen im EWS sind vor dem Hintergrund der weitreichenden Integrationshorizonte trotz und wegen der größeren Zinselastizität der Kapitalströme bis jetzt nicht eingetreten. Tatsächlich hat vielmehr die Liberalisierung des Kapitalverkehrs den Aufholprozeß ertragsstärkerer, ärmerer Länder bis auf weiteres sogar erleichtert und nicht – wie von vielen erwartet – erschwert. Die „regionalen“ Leistungs-

bilanzen können sich jetzt stärker auffächern und besser die intertemporalen Entscheidungen der Privaten über Sparen und Investieren widerspiegeln. Dies fördert die optimale Faktorallokation. Damit verlieren also die Leistungsbilanzungleichgewichte unter der Bedingung eines wachsenden Festkurssystems unter dem Gesichtspunkt ihrer Finanzierung immer mehr an Bedeutung.

Freilich erleichtern fester werdende Wechselkurse bei höherer Kapitalmobilität auch die Finanzierung von öffentlichen Defiziten. Erstens sinken in Ländern mit höheren Inflationsraten bei verminderten Inflationserwartungen (und Zinsniveaus) die Finanzierungskosten und zweitens erleichtern im Zuge der höheren Zinselastizität zusätzliche Kapitalimporte die Finanzierung. Trotzdem wirkt das Konvergenzerfordernis: Nach wie vor kommt es darauf an, die innereuropäischen Zahlungsbilanzen durch Leistungstransaktionen und durch „autonome“ Kapitalbewegungen auszugleichen. Wird in einer

„Region“ ohne Rücksicht auf dieses Grunderfordernis eine unsolide Finanzpolitik getrieben, dann verschlechtert sich die Standortqualität. Unter solchen Bedingungen sinkt nämlich die regionale Ertragsrate dauerhaft; damit droht dieser „Region“ dann mittelfristig strukturelle Arbeitslosigkeit und letztlich die „Mezzogiornalisierung“.

Bei höherer Kapitalmobilität erleichtern damit zwar fester werdende Wechselkurse die Finanzierung sowohl von außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten als auch von öffentlichen Finanzierungsdefiziten. Budget- und Lohndisziplin werden jedoch – zumindest auf etwas längere Sicht – eher noch dringender als ohne finanzielle Integration. Letzten Endes ergibt sich dies aus der hohen Kapitalmobilität und der vergleichsweise geringen Mobilität des Faktors Arbeit, also aus der Mobilitätsdiskrepanz. Kapital verhält sich bekanntlich wie ein scheues Reh. Es flieht bei ungünstigen Bedingungen.

### Wachsender Koordinierungsbedarf

Die zunehmende finanzielle Integration stellt also die Wirtschaftspolitik vor schwierige Koordinationsprobleme. Der private Sektor reagiert in Zukunft noch mehr gemeinschaftsweit. Die Wirtschaftspolitik bleibt dagegen im wesentlichen dezentral organisiert. Seltener Wechselkursanpassungen und eine erleichterte Finanzierung von außenwirtschaftlichen Defiziten erhöhen angesichts der noch vorhandenen Inflationsunterschiede – wie in einem System kommunizierender Röhren – den inflationären Druck in den preisstabileren EWS-Ländern. Dadurch wird die bislang zugunsten der Preisstabilität wirkende Asymmetrie des EWS angegriffen, nachdem ohnehin der „Zinsvoraus“ zugunsten der D-Mark im Zuge der deutschen Vereinigung bereits dra-

stisch abgeschmolzen ist. Kapitalmarktliberalisierung und deutsche Vereinigung machen also das EWS automatisch symmetrischer. Soll sich der EG-Stabilitätsstandard nicht aufweichen, so wird eine wirkungsvollere Koordinierung der Wirtschaftspolitik immer dringender.

Was zunächst die *Geldpolitik* anbelangt, so wird also von den Vertretern der „Kronungstheorie“ nicht selten übersehen, daß bei liberalisiertem Kapitalverkehr im EWS und ohne die Bereitschaft zu Paritätsänderungen das Ankerland Deutschland bereits erheblich an Einfluß auf seinen effektiven Wechselkurs verloren hat<sup>1</sup>. Paradoxerweise waren nämlich Kapitalverkehrskontrollen und regelmäßige Paritätsänderungen gegenüber der „Leitwährung“ nicht nur eine Grundbedingung für eine unabhängige Geldpolitik in der „Peripherie“, sie waren auch eine Voraussetzung für eine unabhängige Geldpolitik im „Zentrum“. Unter den veränderten Umständen kommt also die faktische Leitwährungslösung im EWS immer mehr an ihre Grenzen: Es gilt, sie durch eine glaubwürdige institutionelle Lösung zu ersetzen. Dabei müssen die Grundzüge des gegenwärtigen Leitwährungsmodells auf ein europäisches Modell übertragen werden, das zumindest den gleichen Stabilitätsgrad aufweisen sollte. Der graduelle und automatische Übergang zu mehr Symmetrie muß also geldpolitisch beantwortet werden. In diesem Zusammenhang ist es nur logisch, daß nach Eintritt in die zweite Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion eine verstärkte institutionelle Koordination der noch in nationaler Kompetenz verbleibenden Geldpolitiken geplant ist. Die Notwendigkeit einer engen Koordinierung der europäi-

schen *Geldpolitik* erscheint also zumindest theoretisch als wenig kontrovers – ihre praktische Umsetzung wird freilich noch des Schweißes der Edlen wert sein. Dagegen ist die sinnvolle Koordinierung der *Fiskalpolitik* noch höchst umstritten. Freilich steht dabei wohl außer Frage, daß das Finanzierungsdefizit und die Schuldenpositionen tragbar sein müssen und nicht schon zu Beginn der Endphase der WWU die künftige Währungsstabilität bedrohen dürfen. Das bedeutet, daß die Staatsschuld oberhalb einer gewissen Schwelle stabilisiert worden und eindeutig rückläufig sein sollte. Dabei dürfte die goldene Haushaltsregel, wonach sich der Staat nur für „werbende Zwecke“ verschulden darf, einen nützlichen normativen Bezugspunkt darstellen.

### Konvergenz und Übergangstempo

Auf einer ganz anderen Ebene bewegt sich die Forderung nach *realer* Konvergenz, häufig gemessen an dem realen Pro-Kopf-Einkommen bezogen auf den Gemeinschaftsdurchschnitt. Grundsätzlich kann eine Währungsunion von Regionen in ganz unterschiedlichen Entwicklungsstadien eingegangen werden. Dies gilt um so eher, wenn – wie in Europa der Fall – Sprach-, Kultur- und Klimaunterschiede die Mobilität der Arbeitskräfte herabsetzen, was mit erheblichen Unterschieden im realen Pro-Kopf-Einkommen vereinbar ist. In der Tat: Vergleicht man die Unterschiede beim realen Pro-Kopf-Einkommen in den zwölf Gemeinschaftsländern mit den Einkommensunterschieden bestehender Föderationen, so wird deutlich, daß die Unterschiede in der Gemeinschaft nur geringfügig größer sind als in den Vereinigten Staaten, jedoch kleiner als in Kanada. Reale Konvergenz ist also keine Grundvoraussetzung für den Eintritt in die Endphase der

<sup>1</sup> Siehe hierzu auch im einzelnen Heinrich Matthes: Aufweichung des EG-Stabilitätsstandards?, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 70. Jg. (1990), H. 8, S. 411 - 413.

WWU; wohl wird sie verstärkt aus ihr resultieren.

Wieviel Zeit kann vergehen, bis ein Mitgliedstaat in jeder Hinsicht an der Endphase der WWU teilnimmt? Hier gibt es eine extreme Position, wonach sich eine gewisse Anzahl von Kriterien für die (nominale) Konvergenz formulieren läßt; die Endphase könnte erst beginnen, nachdem all diese Kriterien erfüllt sind. Dieser sogenannten „Krönungstheorie“ steht die monetaristische Extremposition gegenüber, wonach es ausreichte, ein einigermaßen glaubwürdiges Datum für den Beginn der Endphase festzulegen; die erforderliche nominale Konvergenz, insbesondere bezüglich der Inflation, werde sich dann als Konsequenz einer solchen Ankündigung gleichsam von selbst einstellen. Ein zwischen diesen beiden Extremen liegendes Konzept bestünde darin, ein Datum festzulegen und zu diesem Zeitpunkt die Endphase mit jenen Ländern zu beginnen, die inzwischen die Mindestkonvergenz erreicht haben (Schengen-Strategie). Das Ganze wäre für die übrigen Länder in der Weise offenzuhalten, daß beim Vorliegen gewisser Voraussetzungen ein Eintrittsrecht bestünde.

### Das deutsche Interesse

Auf dem Weg zur Wirtschafts- und Währungsunion gibt es also in letzter Zeit immer schnellere Fortschritte. Daß gerade Deutschland das bestehende monetäre Integrationsvorhaben weiter aktiv vorantreiben sollte, sei abschließend noch einmal in fünf Thesen begründet:

□ Erstens gelangten das EWS und insbesondere die Anker-Funktion der D-Mark – wie gezeigt – an eine Grenze der stabilitätspolitischen Möglichkeiten. Dies ist nicht primär die Folge der deutschen Vereinigung, obwohl sie – zumindest temporär – diesen Trend verstärkt. Der ei-

gentliche Grund liegt vielmehr darin, daß die Liberalisierung der Kapitalbewegungen in Europa dazu geführt hat, daß nationale Geldpolitiken zunehmend schwieriger werden. Europäische Währungen sind nun weitgehend substituierbar, zumal Realignments immer seltener werden. Dies macht es notwendig, die Geldpolitiken noch stärker zu koordinieren. Die Bedeutung nationaler geldpolitischer Zielgrößen hat abgenommen.

□ Zweitens besteht nunmehr in der Gemeinschaft allgemeine Übereinstimmung darüber, daß Preisstabilität die Grundvoraussetzung für ein gesundes Wirtschaftswachstum ist. Es ist auch inzwischen akzeptiert, daß eine unabhängige, primär auf das Ziel der Preisstabilität verpflichtete Zentralbank der einzige Weg ist, um dies zu gewährleisten. Dieser Konsens hat früher nicht bestanden, und gerade Deutschland hat jedes Interesse, ihn nun auch dauerhaft institutionell festzuschreiben. Es ist kein Zufall, daß die vorgeschlagene europäische Währungsinstitution (Eurofed) eine verblüffende Ähnlichkeit mit der Bundesbank hat. Es liegt durchaus im Interesse der Bundesrepublik, den maßgeblich von ihr herbeigeführten europäischen Konsens über die Rolle der Geldwertstabilität in Form einer unabhängigen, stabilitätsorientierten Europäischen Zentralbank zu institutionalisieren; damit erhalte die Geldwertstabilität europäischen Verfassungsrang – ein Stellenwert, wie er in der Bundesrepublik (zumindest formal) noch umstritten ist.

□ Drittens ist es an der Zeit, daß die D-Mark die Last der Reservewährung mit anderen europäischen Währungen teilt. Die geldpolitisch virulenten und zeitweilig heftig schwankenden internationalen Kapitalströme, die oft wenig mit den wirtschaftlichen „Fundamentals“ zu tun haben, können vom erheblich größeren europäischen Wirtschaftsraum

geldpolitisch viel reibungsloser absorbiert werden als von der kleineren deutschen Volkswirtschaft. Ganz abgesehen davon, daß ein glaubwürdiges tripolares Währungssystem die heute immer noch dominante Ökonomie (USA) dazu zwingen würde, das Interesse des „Rests der Welt“ besser zu internalisieren, und sei es nur deshalb, weil die „Selbstfinanzierung“ der US-amerikanischen Zahlungsbilanz angesichts einer effektiven Anlagealternative zum Dollar erheblich abnimmt. Dies gäbe dann auch die konkrete Chance, die „tripolaren Wechselkurse“ sehr viel mehr als in der Vergangenheit in der Nähe der Kaufkraftparitäten zu halten, was die internationale Arbeitsteilung nicht mehr so starken Wechselbädern aussetzen würde.

□ Viertens sollten gerade die Deutschen die Vorteile einer einheitlichen Währung nicht vergessen! Sie wird den deutschen Handel und den stärkeren Austausch von Diensten genauso fördern wie in den anderen Ländern. Die Risiken von Handel und Investitionen werden abnehmen, das Wachstum wird zunehmen.

□ Fünftens – last but not least – der vielleicht wichtigste „metaökonomische“ Grund für den baldigen Übergang zur europäischen Einheitswährung: Wir Deutschen haben – so meine ich – allen Grund, das historisch gesehen zweite „Experiment“ unserer nationalen Vereinigung so weit wie möglich der Gefahr eines Wiedereintritts in den Bismarckschen Nationalstaat zu entkleiden. Nur im Rahmen einer solchen Politik kann man diese zweite Vereinigung uneingeschränkt positiv sehen, und nur so dürften sich manche der damit verbundenen Befürchtungen nicht bewahrheiten. Verantwortungsbeußter deutscher Patriotismus bedeutet in dieser Sicht notwendigerweise, den großen Wurf zur Überwindung des Nationalstaates in seiner alten Form zu wagen.