

Randzio-Plath, Christa

Article — Digitized Version

Die aktuelle Währungssituation in der Europäischen Gemeinschaft

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Randzio-Plath, Christa (1993) : Die aktuelle Währungssituation in der Europäischen Gemeinschaft, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Nomos, Baden-Baden, Vol. 73, Iss. 10, pp. 533-538

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/137055>

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.

Christa Randzio-Plath

Die aktuelle Währungssituation in der Europäischen Gemeinschaft

Nach der jüngsten Ausweitung der Bandbreiten innerhalb des Europäischen Währungssystems scheint der im Maastrichter Vertrag projektierte Zeitplan für den Eintritt in eine Europäische Währungsunion obsolet. Christa Randzio-Plath erläutert ihre Auffassung, daß es durchaus noch Chancen für eine Währungsunion gibt, und zeigt Wege auf, wie dieses Ziel erreicht werden kann.

Die Minister und Zentralbankpräsidenten der EG-Mitgliedstaaten haben in den frühen Morgenstunden des 2. August 1993 kurz vor der Öffnung der Devisenmärkte in Fernost beschlossen, die Bandbreiten der noch am Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems teilnehmenden Währungen vorübergehend auf $\pm 15\%$ auszudehnen. Lediglich die D-Mark und der Gulden werden gegeneinander um höchstens $\pm 2,25\%$ schwanken. Die Mitgliedstaaten betrachten die Leitkurse im EWS dennoch als völlig angemessen und sind auch zuversichtlich, daß sich die Marktkurse den Leitkursen bald wieder annähern werden. Die Entscheidung war notwendig geworden, um dem außergewöhnlichen Druck auf den französischen Franc, die spanische Peseta, den portugiesischen Escudo und die dänische Krone zu begegnen.

Damit ist das Europäische Währungssystem grundsätzlich in Frage gestellt. Seine Reform wird gefordert. Darüber hinaus muß festgestellt werden, daß die Krise im EWS Ausdruck der politischen Krise des europäischen Integrationsprozesses ist. Ein Mehr an Renationalisierung der Politiken schwächt die Gemeinschaftspolitik. Die auf Dauer unverantwortliche Schiefelage zwischen politischer Union und Währungsunion erweist sich als Sprengsatz.

Christa Randzio-Plath, Mitglied der Fraktion der Sozialdemokratischen Partei Europas, ist Vorsitzende des Unterausschusses Währung sowie Berichterstatterin über die Tätigkeit des Ausschusses der Präsidenten der Zentralbanken und über die Anwendung des Verbots des bevorrechtigten Zugangs des öffentlichen Sektors zu Finanzinstitutionen.

Die Ausdehnung der Schwankungsbreiten in dieser Größenordnung kommt einem Floating der Währungen sehr nahe. Zwar sind die Mechanismen des EWS wie die Leitkurse oder der Kredit- und Interventionsmechanismus grundsätzlich erhalten geblieben. Je länger diese Übergangsregelung andauert, desto eher besteht aber die Gefahr, daß der Tod des EWS endgültig eintritt. Damit wäre fast sicher, daß eine Europäische Währungsunion auf unbestimmte Zeit verschoben werden muß.

Einige Optionen

Vor dieser nicht leichten Entscheidung standen einige Optionen zur Auswahl. Eine traditionelle Reaktion wäre die einfache Abwertung der vom Spekulationsdruck betroffenen Währungen gewesen. Ein gleicher Effekt hätte sich durch die Aufwertung der stabilen Währungen (Gulden und D-Mark) ergeben. Gegen Auf- oder Abwertungen sprach im vorliegenden Fall zunächst, daß die Leitkurse für ökonomisch gerechtfertigt gehalten wurden. Ihre Korrektur war daher unerwünscht. Nachteilig ist an einer Abwertung auch, daß, wie das Beispiel insbesondere der Peseta zeigt, die abgewerteten Währungen sehr rasch an der neuen unteren Marge unter Druck geraten können.

Der Abwertungseffekt hätte sich wahrscheinlich auch ergeben, wenn man entweder die D-Mark (unter Umständen im Paket mit dem Gulden) gegenüber den anderen Währungen hätte floaten lassen oder im Extremfall alle Währungen gegeneinander. Damit wäre aber das EWS aufgegeben worden. Scheidet ein allgemeines Floaten daher schon aus politischen Gründen aus, spricht der Grundsatz der Angemessenheit der Leitkurse auch gegen ein Floaten nur der D-Mark.

Eine sehr drastische Möglichkeit, spekulative Zu- und Abflüsse zwischen den Währungen des verbleibenden Wechselkursmechanismus zu beseitigen (unter spekula-

tiven Bewegungen sollen hier auch solche verstanden werden, die nur auf Kurssicherung zielen), wäre das De-facto-Vorziehen der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion in einem kleineren Kreis von Mitgliedstaaten gewesen. Da dieser „kleinen WWU“ vor allem auch Deutschland und Frankreich angehört hätten, wären wesentliche Volumina an Spekulationsmasse entfallen. Diese Kern-WWU hätte als ruhender Pol und Anker für die restlichen Währungen im Europäischen Währungssystem dienen können. Für die Schaffung einer solchen „kleinen WWU“ fehlt der politische Wille, fehlen aber auch alle institutioneilen Voraussetzungen. Ist schon nicht sicher, daß wirklich alle an der Kern-WWU beteiligten Zentralbanken auch wirklich unabhängig wären, so ist auch die Frage völlig ungelöst, wie die Geldpolitik für die WWU festgelegt würde.

Insgesamt ist die gefundene Lösung ein Kompromiß, der einige Vorteile aufweist. Die Regeln des Wechselkursmechanismus des EWS wurden formell nicht aufgegeben. Wenn eine Währung die Grenze seiner neuen, allerdings sehr breiten Bandbreite erreicht, müssen die beteiligten Zentralbanken prinzipiell versuchen, sie innerhalb der Bandbreite zu halten. Es müssen theoretisch zunächst zinspolitische Maßnahmen ergriffen und an den Devisenmärkten müßte interveniert werden. Ein Floaten aller Währungen wäre dem Eingeständnis gleichgekommen, daß das EWS aufgegeben wurde.

Wiederherstellung der engen Bandbreiten

Die Frage ist, ob ein Zeitpunkt absehbar ist, zu dem eine größtmögliche Anzahl von Ländern wieder am Wechselkursmechanismus mit einer Bandbreite von $\pm 2,25\%$ teilnehmen wird. Dies ist nicht zuletzt deswegen bedeutsam, weil der Artikel 109j Absatz 1 des Maastricht-Vertrages ausdrücklich eine zweijährige, spannungsfreie Teilnahme an dieser normalen Bandbreite des EWS als Eintrittsvoraussetzung in die dritte Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion nennt. Der Maastricht-Vertrag führt weiter aus, daß die erste Entscheidung, ob die dritte Stufe beginnen soll, spätestens vor dem 1. Januar 1997 fällt. Also könnten alle Währungen, die im zweiten Halbjahr 1994 wieder zur engen Bandbreite zurückkehren, dieses Konvergenzkriterium bis zum zweiten Halbjahr 1996 erfüllt haben. Ist dieser Termin vielleicht etwas knapp, so läßt der endgültige Termin für den Übergang in die dritte Stufe, der 1. Januar 1999, den Mitgliedstaaten etwas mehr Zeit, die Voraussetzungen für die Erfüllung der Eintrittskriterien zu schaffen. Das späteste Eintrittsdatum in das enge EWS-Band wäre dann das zweite Halbjahr 1996. Es zeigt sich also, daß die vorübergehende Erweiterung der EWS-Bandbreiten keineswegs das Aus für die Europäische Währungsunion bedeuten muß. Die jetzige Regelung kann sogar dazu führen, daß

ein geordneter und glaubwürdiger Weg aus der Krise gefunden werden kann.

Voraussetzung für den Eintritt in die dritte Stufe ist allerdings die Erfüllung auch der anderen Konvergenzkriterien des Maastricht-Vertrages. Es zeigt sich jetzt, daß sich diese als weich gescholtenen Kriterien in Wirklichkeit als anspruchsvoll erweisen.

Die Frage, wie sich die Wechselkurse der europäischen Währungen entwickeln werden, ist nicht eindeutig zu beantworten. Die Antwort hängt entscheidend von den Ermessensentscheidungen der geldpolitisch Verantwortlichen in den einzelnen Ländern ab. Nützt zum Beispiel Frankreich den jetzt gegebenen größeren Spielraum zu Zinssenkungen aus, während die Bundesbank auf einem restriktiveren Kurs verharret, so wie es den Inflationsdifferenzen entspräche, bestünde die Gefahr, daß der Franc innerhalb seiner neuen, weiteren Bandbreite abgleitet. Theoretisch wäre auch ein Erreichen der neuen unteren Marge nicht ausgeschlossen. Orientiert sich dagegen das französische Finanzministerium nach wie vor an dem Wechselkurs Franc/D-Mark und richtet es danach auch seine Zinspolitik aus, könnte sich der Franc durchaus innerhalb der bisherigen Bandbreite von $\pm 2,25\%$ gegenüber der D-Mark halten und sich sogar erholen. Die französische Regierung hat hier die Chance, Glaubwürdigkeit zu gewinnen.

Wenn die Regierungen ihren Zinssenkungsspielraum ausnützen, ist eine Wiederherstellung der engen Bandbreite zum Jahreswechsel, wie im offiziellen Communiqué angedeutet, wenig wahrscheinlich. Es wird Aufgabe der belgischen Präsidentschaft sein, auf einer Sondersitzung des Europäischen Rates die Rückkehr zu engeren Bandbreiten beschließen zu lassen. Die Mitgliedstaaten bleiben aufgefordert, ihren wirtschaftspolitischen Beitrag zu leisten. Dies gilt insbesondere für die Bundesregierung, die durch ihre unsolide Wirtschaftspolitik eine Zinssenkung der Bundesbank verhindert hat. Ein niedriges Zinsniveau ist aber zur Überwindung der gegenwärtigen Konjunkturschwäche erforderlich. Dann müßte abgewartet werden, bis sich die wirtschaftliche Konvergenz zwischen den Mitgliedstaaten wesentlich erhöht hat, insbesondere hinsichtlich der Inflationsraten und des Konjunkturverlaufs.

Kritik an Maastricht in Deutschland

Die jüngsten Ereignisse im EWS scheinen die Kritiker des Projekts der europäischen WWU zu bestätigen. In Deutschland war – kurzgefaßt – zu hören, daß die Europäische Gemeinschaft kein optimales Währungsgebiet sei und abgewartet werden müsse, bis größere reale Konvergenz, gemessen etwa am Bruttoinlandsprodukt per Einwohner, hergestellt sei. Auch wird vorgebracht, die

künftige Einheitswährung werde nicht so stabil sein wie die D-Mark. Schließlich wird der Zwang zum schnellen Abbau der Haushaltsdefizite als Rezessionsprogramm bezeichnet.

Ich teile diese Kritik nicht. Eine völlige Angleichung der wirtschaftlichen und sozialen Verhältnisse ist eine oft geforderte Voraussetzung für ein optimales Währungsgebiet. Die Theorie des optimalen Währungsgebietes ist jedoch umstritten. In verschiedenen existierenden Währungsgebieten kann eine ähnliche oder höhere regionale Diskrepanz der wirtschaftlichen und sozialen Verhältnisse beobachtet werden als in der Europäischen Gemeinschaft. Der Maastricht-Vertrag sieht außerdem die WWU am Ende eines Prozesses vor, der zu nominaler Konvergenz der Teilnehmerstaaten führt, bei durchaus vorerst weiterbestehender realer Divergenz. Wichtig für den Aufholprozeß der schwächeren Regionen in der WWU wird eine die unterschiedliche Produktivität berücksichtigende Lohndifferenzierung sein.

Die D-Mark ist heute hinsichtlich ihres Binnenwertes keine stabile Währung mehr. Es wird allerdings erwartet, daß sie wieder dazu wird. Zur Absicherung der künftigen Europawährung sind im Maastricht-Vertrag so gut wie alle juristischen Sicherungen eingebaut worden. Dazu gehört die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank nach dem verbesserten Modell der Deutschen Bundesbank. Außerdem werden nur solche Länder zur Endstufe der WWU zugelassen werden, die bestimmte Stabilitätskriterien erfüllen und somit beweisen, daß sie zu einer Stabilitätspolitik in der Lage sind. Nach menschlichem Ermessen wird deswegen die Europawährung nicht labil, sondern stabil sein. Eines dieser Stabilitätskriterien ist das kritisierte Verbot von exzessiven Haushaltsdefiziten. Abgesehen von der Bedeutung dieses Kriteriums für die Stabilität der künftigen europäischen Währung ist eine Haushaltskonsolidierung in den meisten Mitgliedstaaten ohnehin dringend erforderlich. Der Maastricht-Vertrag sagt nicht, daß sie gerade jetzt, mitten in der Rezession, die vermutlich bald zu Ende sein wird, erfolgen muß. Er läßt den Mitgliedstaaten bis spätestens 1998 dazu Zeit. Selbst wer die Stabilitätskriterien dann nicht er-

füllt, kann später zu der Kerngruppe stoßen. Gegenwärtig kann von einer kontraktiven Haushaltspolitik in der Gemeinschaft nicht die Rede sein. In vielen Mitgliedstaaten, auch in der Bundesrepublik Deutschland, übertreffen die Haushaltsdefizite nicht nur das Maastricht-Limit, sondern sind im Anstieg begriffen.

Alle Kriterien haben ihren guten Sinn. Sie sollen dafür sorgen, daß die Währungsunion eine Stabilitätsgemeinschaft wird und nicht schon den Keim ihres Zerfalls in sich birgt. Würde man Länder mit sehr heterogenen gesamtwirtschaftlichen Kennziffern – insbesondere Inflationsraten – als Teilnehmer zulassen, würden unausweichlich regionale und sektorale Beschäftigungsprobleme auftauchen. Denn Wechselkursänderungen zum Ausgleich einer sich ändernden Wettbewerbsposition einzelner Mitgliedstaaten wären ja dann nicht mehr möglich. Dies ist der Hauptgrund für das Anliegen, bei den Inflationsraten Konvergenz zu erzielen.

Kritik in anderen Mitgliedstaaten

Auch in anderen EG-Staaten ist die Währungsunion nicht sehr populär. Dort wird teilweise eingewandt, daß sich einseitig das deutsche Konzept einer unabhängigen, dem Ziel der Preisstabilität verpflichteten Europäischen Zentralbank durchgesetzt habe. Jedoch bestand während der Maastricht-Verhandlungen zwischen den Mitgliedstaaten Konsens über den Vorrang der Preisstabilität in der Wirtschaftspolitik. Wie ich noch näher begründen werde, ist Preisstabilität Voraussetzung für dauerhaftes Wachstum. Und es ist empirisch belegt, daß unabhängige Zentralbanken hier größeren Erfolg haben als abhängige.

Kritik an der deutschen Geldpolitik

Auch Kritik an der deutschen Geldpolitik ist hin und wieder zu hören, insbesondere, daß sie nicht genügend auf die Bedürfnisse der Partner eingehe. Dies hängt damit zusammen, daß die D-Mark im EWS die Ankerrolle wahrnimmt, in die sie die Märkte gedrängt haben. Und die Länder des engen EWS-Kerns sind mit der Bindung an diesen Anker gut gefahren. Wenn es weiter dabei bleiben

VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG

Jahresbezugspreis
DM 135,-
ISSN 0023-3439

KONJUNKTUR VON MORGEN

Der vierzehntäglich erscheinende Kurzbericht des HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg über die Binnen- und Weltkonjunktur und die Rohstoffmärkte

NOMOS VERLAGSGESELLSCHAFT BADEN-BADEN

soll und das Bekenntnis zur Preisstabilität ernst gemeint ist, dann muß die damit verbundene Asymmetrie in Kauf genommen und darf nicht im Krisenfall in Frage gestellt werden. Dies war mit einer Ursache für die Quasi-Suspendierung des Wechselkursmechanismus am 2. August 1993. Das Land der Ankerwährung leistet den besten Beitrag für seine Partner, wenn es das eigene Haus in Ordnung hält. In der Tat gibt es auch keine offizielle Forderung nach mehr Symmetrie.

Weitere Konvergenzbemühungen

Eine auf Geldwertstabilität ausgerichtete Geldpolitik ist nicht möglich, wenn sie von der Haushaltspolitik konterkariert wird. Exzessive Haushaltsdefizite hätten außerdem Auswirkungen auf alle Mitgliedstaaten, da das betreffende Land erleichterten Zugang zu dem dann sehr viel größeren Kapitalmarkt in der 3. Stufe hat. Exzessive Haushaltsdefizite sollen ja bereits in der 2. Stufe vermieden werden. Der Vertrag von Maastricht sieht zur Durchsetzung dieses Ziels ein Verfahren vor, das zu Peer-Pressure im ECOFIN-Rat führen soll, freilich ohne weitergehende Sanktionsmöglichkeiten. Diese sind der 3. Stufe vorbehalten.

Hauptanliegen der Wirtschaftspolitik in der 2. Stufe muß es sein, die an den Kriterien des Maastricht-Vertrages ausgerichteten Konvergenzprogramme weiterzuvollziehen und damit die Voraussetzung für den Übergang zu wieder engeren Bandbreiten im EWS zu schaffen. Diese Kriterien sind meines Erachtens auch nicht übermäßig ehrgeizig und liegen im Bereich des Erfüllbaren. Auf keinen Fall sollten sie aus kurzfristigen konjunkturellen Überlegungen aufgeweicht werden. Dies wäre eine sehr kurzfristige Sichtweise. Es dürfte wohl mittlerweile in Wissenschaft und Politik Übereinstimmung darüber herrschen, daß Preisstabilität langfristig die beste Grundlage für ein dauerhaftes Wachstum ist. Denn es ist anerkannt, daß es keinen „trade-off“ zwischen Inflation und Beschäftigung gibt. Mit einer inflationär ausgerichteten Geldpolitik lassen sich zwar kurzfristig vorübergehende Beschäftigungseffekte erzielen. Nachdem aber die Wirtschaftssubjekte ihre Erwartungen korrigiert haben, das heißt „die Geldillusion“ verloren haben, verpufft dieser Effekt. Die Arbeitslosenquote pendelt sich auf dem früheren Niveau ein, jedoch auf einem höheren „Inflationsplateau“.

Es ist natürlich schwer, Konvergenzvoraussetzungen für die WWU in einer Rezession und ohne formalisiertes, verbindliches Wechselkursziel zur D-Mark weiterzuvollziehen. Vieles wäre auch einfacher gewesen, hätte man die Zeit der Hochkonjunktur für eine Konsolidierung der nationalen Haushalte genutzt. Dann hätte man jetzt vielleicht einen Spielraum, der über das Wirkenlassen der

automatischen Stabilisatoren hinausginge. Leider betrug das Haushaltsdefizit der Gemeinschaft insgesamt 1992 bereits 5,3% des BIP und war damit, um den Jahresbericht des Ausschusses der EG-Zentralbankgouverneure zu zitieren, unvertretbar hoch. Für 1993 wird ein Anstieg um einen halben Prozentpunkt vorausgesagt.

Das Europäische Parlament hat im übrigen in seiner Entschließung vom 7. April 1992 zu den Ergebnissen der Regierungskonferenz über die Wirtschafts- und Währungsunion die Notwendigkeit einer stärkeren Koordinierung der Haushaltspolitiken betont. Mit ihr soll negativen Effekten und Instabilitäten begegnet werden, die einer langen Übergangsphase innewohnen.

Eintritt in die zweite Stufe

Der Europäische Rat muß vor dem 1. Januar 1994 über Sitz und Präsident des Europäischen Währungsinstituts (EWI) entscheiden. Es ist zwar offensichtlich, daß dem EWI im Vergleich zum jetzigen Gouverneursausschuß praktisch kaum neue Kompetenzen zufallen werden; die Geldpolitik wird weiter in nationaler Verantwortung bleiben. Immerhin hat aber eine der vorrangigen Aufgaben des EWI, die der Artikel 4.1 der EWI-Satzung nennt, unverhoffte Aktualität bekommen. Das EWI hat unter anderem die vorrangige Aufgabe, das Funktionieren des Europäischen Währungssystems zu überwachen. Dies klingt etwas ironisch in einer Zeit, in der das EWS eben nicht einwandfrei funktioniert. Ich gehe aber davon aus, daß der Wechselkursmechanismus wiederhergestellt werden kann und zumindest die Mitgliedstaaten mit guten grundlegenden Wirtschaftsdaten und einer glaubwürdigen Geldpolitik zu engeren Bandbreiten werden übergehen können. Im Grunde bietet die jetzige Situation sogar bessere Voraussetzungen dazu, als sie vor der Verbreiterung der Bandbreiten auf $\pm 15\%$ bestanden!

Der Grund dafür ist, daß es den Mitgliedern des Wechselkursmechanismus nicht verwehrt ist, ihre Geld- und Wechselkurspolitik einseitig am ehemaligen engen Band um die ja weiterbestehenden bilateralen Leitkurse zur D-Mark auszurichten. Österreich tut dies seit Jahren, ohne institutionelle Absicherungen etwa in Form von wenig glaubwürdigen unbegrenzten Interventionsverpflichtungen, mit großem Erfolg. Beweisen die Mitgliedstaaten, vor allem Frankreich, daß es ihnen mit der Hartwährungspolitik auch ohne formellen EWS-Zwang ernst ist, steigert dies enorm die Glaubwürdigkeit der nationalen Geldpolitiken auf den Märkten, nicht nur auf den Devisenmärkten. Auch auf den Finanzmärkten könnte dies bedeuten, daß beispielsweise der reale langfristige Zinssatz des französischen Franc auf das der D-Mark sinkt (die bekannten Meßprobleme einmal ausgeklammert). Beweist also die französische Regierung, daß es ihr trotz des jetzt größte-

ren Spielraums für Zinssenkungen mit ihrer bisherigen Politik ernst ist, liegt eine Rückkehr zu engeren Bandbreiten ohne weiteres im Bereich des Möglichen. Weitere Konvergenzfortschritte und ein Ende der Rezession im nächsten Jahr würden ein übriges tun. Geldpolitisch hilfreich wäre es, wenn alle Mitgliedstaaten ihre Zentralbanken zu Beginn der 2. Stufe in die Unabhängigkeit entlassen. Nötig wird auf jeden Fall ein besseres Management des EWS sein.

Die Finanzminister hatten sich auf ihrem informellen Treffen am 21./22. Mai 1993 dafür ausgesprochen, daß die Notenbankgouverneure der Mitgliedstaaten in unregelmäßigen Abständen und streng vertraulich die Angemessenheit der Wechselkurse im Europäischen Währungssystem überprüfen sollen und vor allem auch andere Länder als das Land der betroffenen Währung eine Überprüfung verlangen können. Diese Aufgabe wird im EWU eine geeignete logistische und juristische Grundlage und endlich Anwendung finden.

Vorbereitung der dritten Stufe

Eine der interessantesten Tätigkeiten des EWU wird die Entwicklung der Instrumente und Verfahren sein, die zur Durchführung einer einheitlichen Währungspolitik in der 3. Stufe erforderlich sind, damit die Europäische Zentralbank ihre Arbeit aufnehmen kann. Es besteht hier ein außerordentlicher Harmonisierungsbedarf.

In den Mitgliedstaaten gibt es unterschiedliche Konzepte für die Formulierung und Umsetzung der Geldpolitik. Für praktisch alle Mitgliedstaaten außer der Bundesrepublik war zumindest bis zum Herbst vergangenen Jahres ein Wechselkursziel zur D-Mark das entscheidende Verlaufsziel der Geldpolitik. Geldmengenaggregate wurden beobachtet, spielten jedoch letztlich keine Rolle. Dies ermöglichte es den am Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems teilnehmenden Ländern, über ihre Anbindung an die Leitwährung D-Mark-Stabilität zu importieren.

Im Land der Ankerwährung selbst wird seit 1974 ein Geldmengenziel verfolgt. Dieses ist derzeit als M3 definiert und weist empirisch eine stabile Beziehung zum nominalen Bruttosozialprodukt auf. In Großbritannien dagegen hat das Finanzministerium der Bank von England seit dem Ausscheiden aus dem Wechselkursmechanismus beispielsweise ein Inflationsziel vorgegeben.

Da es sich dabei um das Endziel der Geldpolitik handelt und Geldpolitik nur mit einer zeitlichen Verzögerung von – in Deutschland – zwei bis drei Jahren wirksam wird, ist die Inflationsrate nur als Endziel, nicht als Indikator und Anhaltspunkt für die laufende Geldpolitik geeignet. So ist zum Beispiel die jetzige britische Inflationsrate ein

Ergebnis der nach dem Eintritt in das EWS verfolgten Geldpolitik. Die laufende Geldpolitik wird sich erst viel später in der Inflationsrate niederschlagen. In Großbritannien mögen allerdings die Wirkungszeiten der Geldpolitik kürzer sein, da die britische Wirtschaft im Gegensatz beispielsweise zur deutschen Wirtschaft, stark an kurzfristigen Zinssätzen orientiert ist. Die vorgenannten Gründe können auch gegen das nominale Bruttosozialprodukt als Zielgröße der Geldpolitik angeführt werden. Außerdem besteht hier die Gefahr, daß die Notenbank für den realen Teil des nominalen Bruttosozialproduktes verantwortlich gemacht wird. Ein Zinsziel für die Geldpolitik wird aber eigentlich wegen anderer Indikatorqualitäten (bzw. Knappheitsverhältnisse an den Geldmärkten, Risikoerwägungen, Erwartungen) und einer stärkeren Variabilität auch nicht in Betracht gezogen.

Instrumente der Geldpolitik

Auf der Umsetzungsseite der Geldpolitik stellt sich die Frage nach den Instrumenten. Die Satzung der Europäischen Zentralbank (EZB) läßt ihr dabei große Freiheit. In Artikel 18 wird ihr das Recht zugestanden, Offenmarkt- und Kreditgeschäfte zu tätigen, die sie nach Artikel 20 unter bestimmten Voraussetzungen um andere Instrumente der Geldpolitik selbst ergänzen kann. Ausdrücklich ist in Artikel 19 vorgesehen, daß die EZB die Unterhaltung von Mindestreserven verlangen kann.

Es dürfte nicht einfach sein, die verschiedenen Ansichten unter einen Hut zu bringen. Eine Lösung, die nicht nur die Verschiedenheit der Auffassungen überbrücken, sondern auch der Tatsache Rechnung tragen könnte, daß der europäische Währungsraum in der 3. Stufe anfangs noch eine relativ unbekannte Größe sein wird, ist ein jährlich vorgegebenes, mittelfristig verfolgtes Geldmengenziel. Es bietet nicht nur einen Anker für die europäische Geldpolitik, sondern macht das Ziel auch nach außen plausibel und trägt zur monetären Glaubwürdigkeit bei. Dieses Geldmengenziel muß zentral für die Währungsunion festgesetzt werden. Die Umsetzung der zur Verfolgung des Geldmengenziels notwendigen Geldpolitik könnte in einem gemischten zentral-dezentralen Modell erfolgen. Die zur Verfügung zu stellende Liquidität muß dann zentral für die Union entschieden werden. Das einfachste Instrument zur Bereitstellung dieser Liquidität wären Geschäfte am offenen Markt. Hier gäbe es zwar auch Schwierigkeiten, beispielsweise hinsichtlich der zuzulassenden Schuldtitel. Jedoch müßte insgesamt am wenigsten auf nationale Besonderheiten Rücksicht genommen werden. Nach der zentralen Entscheidung über Volumen oder Konditionen könnten die Offenmarktgeschäfte dann über ein dezentral organisiertes Auktionsverfahren abgewickelt werden, in das die nationalen Zentralbanken eingeschaltet sind.

Das dezentrale Element würde auch gestärkt werden, wenn die Europäische Zentralbank das Mindestreserveweinstrument einsetzen würde. Diese Mindestreserven wären dann bei den nationalen Zentralbanken – in Sonderfällen bei der Europäischen Zentralbank selbst – zu unterhalten. Gegen Mindestreserven wird eingewandt, daß sie den Wettbewerb verzerren. Gerade dieser Einwand wäre aber in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion weitgehend entkräftet, weil das Instrument dann zu einheitlichen Konditionen eingesetzt würde. Der große Vorteil einer Mindestreservspflicht besteht darin, daß die Geldnachfrage verstetigt wird. Die Zentralbank muß nicht so oft an den Markt, um die Liquiditätsversorgung der Kreditinstitute zu verändern, wenn diese ein über die nötigen Arbeitsguthaben hinausgehendes Polster durch eine in einem Periodendurchschnitt zu erfüllende Mindestreserve haben.

Auch der Präsident des Ausschusses der EG-Zentralbankgouverneure teilte dem Unterausschuß Währung am 6. Mai mit, daß er ein Geldmengenziel in der 3. Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion für möglich hält. Der Gouverneursausschuß in Basel hat ja, wie seinem Jahresbericht für 1992 ausführlich zu entnehmen ist, verschiedene Unterausschüsse und Arbeitsgruppen eingesetzt, die sich mit der Vorbereitung der 2. Stufe der WWU beschäftigen und insofern auch mit den geldpolitischen Zielen und Instrumenten. Wie er mitteilte, kommen die Arbeiten gut voran.

Sekundäres Gemeinschaftsrecht

Nach dem Vertrag von Maastricht ist auf einigen Gebieten der Erlass sekundären Gemeinschaftsrechtes erforderlich, um die 2. Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion vorzubereiten. Es handelt sich dabei um folgende sieben Punkte:

- Es müssen Definitionen klargestellt werden: (1.) für das Verbot des bevorrechtigten Zugangs des öffentlichen Sektors zu Finanzinstitutionen (Artikel 104a Absatz 2); (2.) für das Verbot der monetären Finanzierung; und (3.) für das Verbot von „bail-out“ von Mitgliedstaaten (Artikel 104b Absatz 2). Bei den drei Punkten wirkt das Europäische Parlament im Gesetzgebungsverfahren mit.
- Bezüglich des am 1. Januar 1994 zu errichtenden Europäischen Währungsinstituts müssen (4.) Regeln für die Zurverfügungstellung von statistischen Daten durch die Kommission zur Ermittlung des Schlüssels für die finanziellen Beiträge der Mitgliedstaaten festgelegt werden (Artikel 16.2 der Statuten des EWI). Außerdem sollen (5.) die Grenzen und Bedingungen für die Konsultation des EWI durch die Behörden der Mitgliedstaaten im Bereich seiner Zuständigkeit festgelegt werden (Artikel 109f

Absatz 6). Hier wird das Europäische Parlament leider nur angehört.

- Hinsichtlich des Verfahrens bei einem übermäßigen Haushaltsdefizit eines Mitgliedstaates gemäß Artikel 104c müssen (6.) ebenfalls einige Definitionen festgelegt werden. Auch hier wird das Europäische Parlament nur angehört.
- Bei der sogenannten multilateralen Überwachung wird es (7.) in Zukunft die förmliche Festlegung eines Verfahrens durch den ECOFIN-Rat geben (Artikel 103 Absatz 5). Hier wird das Europäische Parlament beteiligt.

Forderungen

Das Europäische Parlament hat wiederholt eine Demokratisierung der EWWU und eine bessere parlamentarische Beteiligung gefordert, die über Maastricht hinausgeht. Das Europäische Parlament fordert eine interinstitutionelle Vereinbarung mit Rat und Kommission auf folgenden Gebieten. Sie soll eine Beteiligung möglich machen:

- in Gebieten, in denen der Vertrag die bisher von den nationalen Parlamenten wahrgenommene Kontrollfunktion in der Wirtschaftspolitik überflüssig macht;
- bei der Festsetzung von Geldbußen durch den Rat gegenüber einem Mitgliedstaat, der einer Entscheidung über eine Verringerung eines exzessiven Haushaltsdefizites nicht nachkommt;
- bei internationalen Vereinbarungen zu monetären Abmachungen oder Währungsabkommen;
- bei der Ernennung des Präsidenten, des Vizepräsidenten und der anderen Mitglieder des Direktoriums der Europäischen Zentralbank;
- bei Verordnungen oder Entscheidungen des Rates, die die Bedingungen für den gegenseitigen Beistand an einen von einer Zahlungsbilanzkrise bedrohten Mitgliedstaat betreffen;
- bei der Gewährung einer Ausnahmeregelung oder Freistellung an einen Mitgliedstaat, betreffend die Einführung der ECU als der einheitlichen Währung;
- bei der Beurteilung von Konvergenzprogrammen.

Die heutige Wirtschafts-, Beschäftigungs- und Haushaltskrise belastet die Durchführung der 2. Stufe und behindert die 3. Stufe. Es wird daher darauf ankommen, in der Gemeinschaft mehr und mehr zu koordinieren und international abzustimmen. Geldpolitik allein kann diese Leistung nicht erbringen. Hier sind vor allem Wirtschaftspolitik und Wirtschaft gefordert.