

Bofinger, Peter

Article — Digitized Version

Die europäische Währungsintegration in der Stufe II

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Bofinger, Peter (1994) : Die europäische Währungsintegration in der Stufe II, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Nomos, Baden-Baden, Vol. 74, Iss. 12, pp. 627-632

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/137193>

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.

Peter Bofinger

Die europäische Währungsintegration in der Stufe II

Am 1. Januar 1994 ist die zweite Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion in Kraft getreten. Bietet sie eine verlässliche Plattform für die Verwirklichung eines einheitlichen Währungsraums in Europa? Ist der Status quo hinreichend stabil, um größeren Schocks standzuhalten?

Mit dem Vertrag von Maastricht hat sich Europa definitiv für einen stufenweisen Übergang zur Europäischen Währungsunion entschieden: In drei mehr oder weniger großen Schritten soll die EU von einem Raum mit zwölf unabhängigen Notenbanken in ein einheitliches Währungsgebiet überführt werden. Die beiden ersten Stufen hat Europa bereits genommen:

- Am 1. Juli 1990 begann die Stufe I. Sie brachte vor allem eine vollständige Liberalisierung des Kapitalverkehrs in den Kernländern der Gemeinschaft.
- Die Stufe II, die am 1. Januar 1994 in Kraft getreten ist, hatte schon sehr viel weiterreichende Implikationen. Mit dem Europäischen Währungsinstitut (EWI) wurde ein Nukleus für die zukünftige Europäische Zentralbank (EZB) geschaffen. Zugleich wurde durch Artikel 104 EG-Vertrag jede Notenbankfinanzierung öffentlicher Defizite in den EU-Ländern untersagt. Außerdem gibt es seither eine gemeinschaftliche Überwachung der Haushaltslage in den Mitgliedsländern (Artikel 104c EG-Vertrag).

Die größte und schwierigste Stufe steht allerdings noch bevor: Die Schaffung eines Währungsraums mit absolut festen Wechselkursen (oder sogar einer einheitlichen europäischen Währung) und zugleich einem gemeinschaftlichen Zentralbanksystems („Europäisches System der Zentralbanken“). Der Startzeitpunkt hierfür ist derzeit ebenso offen wie die Zahl der Teilnehmer. Denkbar wäre es, daß dieser weitreichende Integrations-schritt Anfang 1997, d.h. schon in kaum mehr als zwei Jahren vollzogen wird. Wahrscheinlicher ist jedoch ein

Beginn dieser Endstufe III im Jahr 1999. Wir werden es also wohl noch auf einige Zeit mit dem jetzigen Übergangsstadium zu tun haben. Eine intensivere Auseinandersetzung mit der Stufe II ist aber auch deshalb geboten, weil in dieser Phase die Voraussetzungen für den Eintritt in die Währungsunion geschaffen werden müssen.

In den folgenden Ausführungen werde ich mich auf zwei Schwerpunkte konzentrieren:

- Was sind die wichtigsten Aufgaben des EWI, und wie kann es diesen gerecht werden?
- Inwieweit bietet die Stufe II eine verlässliche Rahmenbedingung für die Verwirklichung eines einheitlichen Währungsraums in Europa? Ist der „Status quo“ hinreichend stabil, um größeren Schocks standzuhalten?

Das Europäische Währungsinstitut

Zum Verständnis der heutigen Rolle des EWI ist es erforderlich, sich etwas in die jüngere Geschichte der europäischen Währungsintegration zu vertiefen. Alles, was in den Maastrichter-Beschlüssen fixiert wurde, geht im Grunde zurück auf den Delors-Bericht, der im April 1989 vorgelegt wurde. In diesem – unter Federführung von Jacques Delors – von allen EG-Notenbankchefs sowie von drei unabhängigen Experten einstimmig verabschiedeten Papier wurde erstmals für einen dreistufigen Integrationsprozeß geworben, wie er dann in Maastricht auch tatsächlich beschlossen wurde. Allerdings sahen die Verfasser des Delors-Berichts bereits für die Stufe II die Gründung der Europäischen Zentralbank vor. Sie sollte dieses Stadium als „Trainingsphase“ nutzen, ohne dabei jedoch über eigene geldpolitische Kompetenzen zu verfügen.

Prof. Dr. Peter Bofinger, 40, ist Inhaber des Lehrstuhls für Volkswirtschaftslehre, Geld und Internationale Wirtschaftsbeziehungen an der Universität Würzburg.

Die Idee einer Zentralbank ohne Kompetenzen konnte im politischen Bereich nicht überall überzeugen. Vor allem von deutscher Seite wurde befürchtet, daß sich eine solche Institution dann doch zu stark in die nationalen Geldpolitiken einmischen könnte. Daß sie hierzu auch berechtigten Grund hatte, zeigt sich, wenn man sich beispielsweise folgenden Satz aus dem Delors-Bericht vor Augen hält: „Zum Beispiel würden allgemeine geldpolitische Leitlinien für die Gemeinschaft insgesamt unter der Annahme festgelegt, daß die nationale Geldpolitik jeweils im Einklang mit diesen globalen Leitlinien erfolgen wird.“ (Ziffer 57)

Im akademischen Bereich gab es zwar einige Studien¹, in denen Konzepte für ein solches Trainingsprogramm der Europäischen Zentralbank entwickelt wurden. Man konnte jedoch relativ einfach zeigen, daß dabei entweder der Lerneffekt verschwindend gering sein würde oder aber ein recht weitreichender Eingriff in die nationalen geldpolitischen Kompetenzen erfolgen müßte².

Im Ergebnis lief dann alles auf eine Kompromißlösung hinaus. Da aus politischen Gründen auf jeden Fall eine neue europäische Institution am Beginn der Stufe II stehen sollte, einigte man sich darauf, den schon seit 1964 bestehenden Ausschuß der EG-Notenbankgouverneure einfach in „Europäisches Währungsinstitut“ umzubenennen und ihn auch zugleich institutionell etwas aufzuwerten³. Von einer „Zentralbank“ ist das EWI damit aber noch weit entfernt.

Dies wird deutlich, wenn man sich die wichtigsten Funktionen und Kompetenzen dieser neuen Behörde etwas näher ansieht. Der EG-Vertrag (Artikel 109f EG-Vertrag) nennt vor allem vier operative Aufgaben des EWI. Es soll

- die Zusammenarbeit zwischen den nationalen Zentralbanken verstärken,
- die Koordinierung der Geldpolitiken der Mitgliedstaaten mit dem Ziel verstärken, die Preisstabilität aufrechtzuerhalten,

¹ C. A. Ciampi: An Operational Framework for an Integrated Monetary Policy in Europe, in: Committee for the Study of Economic and Monetary Union, 1989, S. 225-232; D. Gros, N. Thygesen: Towards Monetary Union in the European Community: Why and How, in: P. Wolfens (Hrsg.): European Monetary Integration, 2. Auflage, Berlin u.a. 1994.

² P. Bofinger: Geldpolitische Koordination durch das Europäische Währungsinstitut (EWI), in: D. Duwendag, J. Siebke (Hrsg.): Europa vor dem Eintritt in die Wirtschafts- und Währungsunion, Schriften des Vereins für Socialpolitik, NF, Bd. 220, Berlin 1993, S. 159-179; P. Bofinger: Problems of European Monetary Policy Coordination in the Transition Phase, in: P. Wolfens (Hrsg.), a.a.O., S. 187-213.

³ Im Gegensatz zum Gouverneursausschuß verfügt das EWI über einen Präsidenten, der nicht gleichzeitig Präsident einer nationalen Notenbank ist.

- das Funktionieren des Europäischen Währungssystems überwachen und
- die Verwendung der ECU erleichtern.

Hinzu kommt eine Reihe analytischer Aufgaben, die in erster Linie die Vorbereitung der Stufe III betreffen: So hat das EWI vor allem „die Instrumente und Verfahren zu entwickeln, die zur Durchführung einer einheitlichen Geld- und Währungspolitik in der dritten Stufe erforderlich sind“.

Bei alledem sind jedoch die Kompetenzen des EWI relativ eng begrenzt. In Artikel 3, Absatz 1 der EWI-Satzung wird eindeutig festgestellt, daß die Wahrnehmung der Aufgaben des EWI nicht mit den nationalen geldpolitischen Kompetenzen in Konflikt geraten darf: „Das EWI erfüllt die ihm durch diesen Vertrag und diese Satzung übertragenen Aufgaben unbeschadet der Verantwortlichkeit der für die Geldpolitik in den einzelnen ‚Mitgliedstaaten‘ zuständigen Behörden.“

Die operative Funktion des EWI

Wie hat man sich also die praktische Arbeit des EWI vorzustellen? Kann es tatsächlich eine wirkungsvolle Koordinierung der europäischen Geldpolitiken leisten, ohne über eigene Kompetenzen zu verfügen? Erstaunlicherweise hat es über diese ganz zentrale Frage bisher fast keinerlei Diskussion gegeben, obwohl auch im EG-Vertrag völlig offengelassen wurde, was man sich eigentlich unter einer solchen „Koordinierung“ vorzustellen hat.

Im Grundsatz könnte eine „Koordinierung“ durch das EWI darin bestehen, daß für jede europäische Notenbank ex ante jährliche geldpolitische Zielwerte fixiert werden. Im Laufe des Jahres könnte das EWI dann im Fall größerer Zielabweichungen darüber diskutieren, ob diese als temporäre Störungen zu tolerieren sind oder aber ein geldpolitisches Gegensteuern erfordern. Darüber hinaus könnte das EWI eine wichtige Rolle bei größeren „spekulativen Attacken“ an den Devisenmärkten spielen. Es könnte zunächst diagnostizieren, ob eine Störung durch das davon betroffene Land makroökonomisch verschuldet worden oder lediglich auf eine spekulative Übersteigerung zurückzuführen ist. Auf dieser Basis ließe sich dann entscheiden, ob eine gemeinschaftliche Verteidigung⁴ der Wechselkurse gerechtfertigt wäre.

Eine solche Aufgabenzuweisung an das EWI würde sich jedoch als höchst problematisch erweisen, weil ein solcher Koordinationsmechanismus zwangsläufig mit

⁴ Im Gegensatz zu den bisherigen Regelungen im EWS würde das bedeuten, daß Interventionskredite nicht mehr oder nur noch teilweise zurückgezahlt werden müßten. Siehe dazu P. Bofinger: Problems of European Monetary Policy Coordination in the Transition Phase, a.a.O.

der Leitwährungsfunktion der deutschen Geldpolitik in Konflikt geraten müßte. Durch eine feste Anbindung an die D-Mark haben sich bekanntlich mehrere europäische Länder (Belgien, Dänemark, Frankreich, Luxemburg, Niederlande) schon in den achtziger Jahren dafür entschieden, ihre Geldpolitik ganz am Kurs der Bundesbank auszurichten. Ihr zentrales geldpolitisches Zwischenziel ist so die DM-Parität ihrer Währung. Auf diese Weise besteht also bereits seit längerem eine recht weitgehende und zugleich sehr effiziente Koordinierung der Geldpolitiken in Kern-Europa. Daran hat auch die Aufspreizung der EWS-Bandbreiten vom August 1993 nichts Grundlegendes geändert. Sieht man einmal von temporären Störungen im Herbst 1993 ab, ist es allen genannten Ländern gelungen, ihren DM-Wechselkurs wieder innerhalb der „engen Bandbreite“ von $\pm 2,25\%$ zu steuern. Selbstverständlich gibt es auch eine eindeutige Entscheidungsinstanz für diesen Koordinierungsmechanismus: den Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank.

Die Status-quo-Bedingungen lassen für das EWI in der Stufe II somit kaum größeren Raum für eine eigenständige Gestaltung der europäischen Geld- und Währungspolitiken. Die ihm im EG-Vertrag zugesprochene Rolle ist

schon durch die Bundesbank besetzt. Da das EWI über keinerlei Weisungsbefugnis gegenüber dem deutschen Zentralbankrat verfügt, hat es keinerlei Möglichkeit, auf die Koordinationsprozesse im DM-Währungsraum wirksam Einfluß zu nehmen.

Das EWI könnte so allenfalls noch eine Koordination zwischen dem DM-Block und den EU-Ländern mit einem flexiblen Kurs zur D-Mark (Italien und Großbritannien) herbeiführen. Doch diese haben mit ihrem währungspolitischen Strategiewechsel im September 1992 deutlich zum Ausdruck gebracht, daß sie ihre Geldpolitik primär an binnenwirtschaftlichen Belangen auszurichten beabsichtigen und somit grundsätzlich nicht an gemeinschaftlichen Lösungen in der Währungspolitik interessiert sind.

Damit bleibt als zentrales Ergebnis, daß das EWI unter den gegebenen geld- und währungspolitischen Bedingungen nicht in der Lage ist, seine wichtigste operative Aufgabe effektiv wahrzunehmen. So gesehen unterscheidet sich die Stufe II materiell nicht von der Stufe I, wo der Ausschuß der Notenbankgouverneure mit einer weitgehend identisch formulierten Koordinierungsaufgabe betraut war. Die Erfahrungen mit den EWS-Krisen

Manfred Holthus/Rasul Shams

Tax Reforms and Equity in ACP Countries: The Case of Jamaica and Côte d'Ivoire

With a contribution from Karl Wolfgang Menck

Study prepared on behalf of the European Commission Directorate General for Development

Viele Entwicklungsländer haben in den achtziger Jahren mit Unterstützung der Weltbank und des Internationalen Währungsfonds grundlegende Wirtschaftsreformen durchgeführt. Die Reformprogramme wurden aufgrund der starken Kritik an ihren sozialpolitischen Auswirkungen nach und nach durch Sozialprogramme ergänzt. Darüber hinaus wurden Überlegungen angestellt, die Reformmaßnahmen so zu gestalten, daß negative soziale Effekte möglichst vermieden werden.

Die Studie untersucht die Fragestellung im Hinblick auf steuerpolitische Reformmaßnahmen. Die Untersuchung behandelt vornehmlich die beiden AKP-Länder Jamaika und Elfenbeinküste. Zunächst werden die in AKP-Ländern verfolgten Steuerpolitiken dargestellt und die traditionellen Steuersysteme und -reformen in den beiden Ländern beschrieben. Dann erfolgt eine Bewertung der Reformmaßnahmen im Hinblick auf die Stabilität und Elastizität der Einnahmen. Im Mittelpunkt steht die Untersuchung der allokativen und distributiven Effekte der Steuerreformen und die dabei auftretenden Konflikte. Auch die Frage, wie die Armutgruppen steuerlich entlastet werden könnten, wird ausführlich diskutiert.

1994, 116 S., brosch., 34,- DM, 265,50 öS, 34,- sFr; ISBN 3-7890-3553-X
(Veröffentlichungen des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg, Bd. 10)



NOMOS Verlagsgesellschaft • 76520 Baden-Baden



vom September 1992 und Juli 1993 zeigen, wie wenig eine solche Institution in der Lage ist, selbst in Krisenfällen eine „Koordinierung der Geldpolitiken“ zu erreichen: Trotz massiver Spannungen konnte die Bundesbank in dieser turbulenten Phase nicht davon abgebracht werden, zumindest temporär von ihrer damals noch relativ konsequent praktizierten Geldpolitik abzuweichen.

Die analytische Aufgabe des EWI

Gleichwohl sollte man dem EWI nicht jede Bedeutung absprechen. Seine Hauptfunktion wird in den nächsten Jahren jedoch sehr viel mehr auf dem analytischen als dem operativen Gebiet liegen. Und hier gibt es eine Menge zu tun, wenn man einmal davon ausgeht, daß es in den nächsten zwei oder vier Jahren tatsächlich eine Europäische Währungsunion geben wird:

□ So ist derzeit völlig offen, welche geldpolitische Konzeption die Europäische Zentralbank verfolgen soll. Während die Bundesbank nach wie vor daran festhält, daß man Geldwertstabilität am besten mit einer Geldmengenzpolitik erreicht, wird vor allem in Großbritannien eine Preisniveausteuerung direkt durch das Zinsniveau („inflation targeting“) bevorzugt.

□ Klärungsbedürftig ist insbesondere auch, wie die Geldpolitik der EZB auf Länderebene umgesetzt werden soll. Denkbar wäre hier, daß die EZB ihre gesamten Geldmarktaktivitäten durch eine große nationale Notenbank ausführen läßt und so auf einen einzigen Finanzplatz (z.B. Frankfurt am Main) konzentriert; eine vergleichbare Lösung besteht in den USA, wo die Federal Reserve Bank of New York die Geldmarkt- und Devisenmarktinterventionen für das gesamte Federal Reserve System vornimmt. Alternativ könnte man eine Durchführung der Geldmarktgeschäfte durch alle oder mehrere EU-Notenbanken ins Auge fassen. In diesem Zusammenhang gilt es auch die Frage zu klären, ob in der Währungsunion ein einheitliches „Clearing-System“ für Bankabrechnungen geschaffen und wo es angesiedelt werden soll. Dieser gesamte Fragenkomplex ist nicht nur analytisch recht anspruchsvoll, er dürfte auch im politischen Bereich zu erheblichen Konflikten führen, da jede Lösung mit erheblichen Implikationen für die Wettbewerbsfähigkeit der großen nationalen Finanzplätze in Europa verbunden sein wird.

□ Auch bei den geldpolitischen Instrumenten sind unterschiedliche Vorstellungen unter einen Nenner zu bringen. Während den Banken in den meisten EU-Ländern direkte Kreditfazilitäten bei der Notenbank offenstehen (wenn auch meist zu einem relativ hohen Zinssatz), wird in Großbritannien die gesamte Refinanzierung durch Offenermarktgeschäfte und Wertpapierpensionsgeschäfte

vorgenommen. Strittig ist schließlich das Instrument der (zinslosen) Mindestreserve. In Deutschland hält man diese „automatische Geldschöpfungsbremse“ (Schlesinger) nach wie vor für einen wichtigen Bestandteil des Instrumentenkastens einer Notenbank. In Luxemburg und Großbritannien (ebenso auch in der Schweiz) scheint man seit längerem ohne eine solche Steuer auf Bankerlöhnen auszukommen.

□ Nicht einfach dürfte es schließlich auch sein, die nationalen Geldmengenstatistiken so zu vereinheitlichen, daß 1997 oder 1999 eine europäische Geldpolitik „aus einem Guß“ betrieben werden kann.

Damit sieht sich das EWI heute einer stattlichen Agenda gegenüber, die es in relativ kurzer Zeit zu bewältigen hat. Dies ist vor allem deshalb nicht einfach, weil es im akademischen Bereich bisher kaum nennenswerte Vorarbeiten zu diesen Fragestellungen gibt. Noch immer scheinen sich die meisten Ökonomen sehr viel mehr für das Für und Wider der Währungsunion zu interessieren als für deren konkrete Umsetzung.

Eine Zwischenstufe zur Währungsunion

Diese ganze analytische Arbeit des EWI wäre allerdings umsonst, wenn der gegenwärtige Anlauf zur Währungsunion am Ende doch noch scheitern würde. Die Frage ist also, ob die Stufe II eine hinreichend stabile Ausgangsbasis für den definitiven Übergang zur Europäischen Währungsunion darstellt. Auch dieses Thema wird in der aktuellen Diskussion meist nur am Rande gestreift.

Die Ratio einer solchen Zwischenstufe ist relativ klar. Sie soll den EU-Ländern die Möglichkeit bieten, sich in dieser Phase für die Währungsunion zu qualifizieren, wie dies die Konvergenzkriterien erfordern. Dabei stellt sich nun aber das Problem, daß diese Kriterien zu einem Zeitpunkt formuliert wurden, wo die Stabilität der EWS-Paritäten völlig außer Zweifel stand. Als sich die Autoren des Vertrags von Maastricht Ende 1991 auf diese Prüfsteine geeinigt hatten, waren sie daher von der Vorstellung geprägt, daß die Wechselkurse auf dem Weg zur Währungsunion zunehmend geringeren Schwankungen unterliegen würden, bis sie dann beim Eintritt in die dritte Stufe definitiv festgefroren werden könnten. In den Worten des Delors-Berichts: „Soweit die Umstände es erlauben und im Lichte der Erfahrungen mit der wirtschaftlichen Konvergenz würden die Bandbreiten im Wechselkursmechanismus im Zuge an die Annäherung an die Endphase der Währungsunion, in der sie ganz wegfallen würden, verengt.“ (Ziffer 57)

Diese Philosophie findet man dann wieder im Konvergenzkriterium der Wechselkursstabilität: „(...) daß ein

Mitgliedstaat die im Rahmen des Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems vorgesehenen normalen Bandbreiten zumindest in den letzten zwei Jahren vor der Prüfung ohne starke Spannungen eingehalten haben muß. Insbesondere darf er den bilateralen Leitkurs seiner Währung innerhalb des gleichen Zeitraums gegenüber der Währung eines anderen Mitgliedstaats nicht von sich aus abgewertet haben.“

Was sind „normale Bandbreiten“?

Aus heutiger Sicht stellt sich dabei zunächst das Problem, was man unter „normalen Bandbreiten“ verstehen soll. Im Jahr 1991, als diese Bestimmung formuliert wurde, war das zweifellos eine Bandbreite von $\pm 2,25\%$. Dieses Kriterium sollte also zum Ausdruck bringen, daß die „weite Bandbreite“ (von $\pm 6\%$), die zu diesem Zeitpunkt nur von drei der insgesamt zehn damaligen Mitgliedsländer des Wechselkursverbundes in Anspruch genommen wurde, nicht ausreichend ist, um sich für die Währungsunion zu qualifizieren. Würde man sich der damaligen Interpretation anschließen, bräuchte man in diesem Jahrzehnt wohl nicht mehr über die Währungsunion nachzudenken. Nach dem kläglichen Scheitern des EWS mit engen Bandbreiten gibt es heute wirklich niemanden, der eine Rückkehr zu diesem System für realistisch hält.

Um nun dem Integrationsprozeß überhaupt noch eine Chance zu lassen, hat man sich daher auf der politischen Ebene rasch auf eine recht großzügige Interpretation dieses Konvergenzkriteriums geeinigt. „Normal“ ist einfach das, was zu einem gegebenen Zeitpunkt von der Mehrheit praktiziert wird: heute sind das EWS-Bandbreiten von $\pm 15\%$.

Es bleibt dann aber immer noch die Frage, ob man so tatsächlich über eine verlässliche Ausgangsposition für den Übergang zur Währungsunion verfügt. Auch in diesem Punkt gibt es heute eine ganz eindeutige „herrschende Meinung“: Der Verzicht auf die engen Bandbreiten wird als eindeutige Verbesserung gegenüber dem alten EWS angesehen: Die Entwicklung seit August 1993 zeige, daß enge Bandbreiten im Kern nur einen Anreiz für spekulative Attacken darstellten. Für die Stabilität der Wechselkurse komme es im EWS „weniger auf die formellen Zwänge eines Wechselkurs- und Deviseninterventionensystems der Zentralbanken (an), als vielmehr auf eine stabilitätsorientierte Geld- und Wirtschaftspolitik in jedem einzelnen Partnerland. Diese erst schafft bei den Marktteilnehmern das notwendige Vertrauen in die Währungen und sorgt für ihre Glaubwürdigkeit.“ – so Reimut Jochimsen, Präsident der Landeszentralbank in Nordrhein-Westfalen.

Bei dieser Sichtweise hätte man sich den Rest des We-

ges zur Währungsunion also so vorzustellen, daß die Länder eine zunehmend stabilitätsorientierte Politik verfolgen, wobei dann die Wechselkursschwankungen im Laufe der Zeit geringer werden. Das Konvergenz-Kriterium „Wechselkursstabilität“ könnte dann ohne große Probleme erfüllt werden. In der Tat könnte sich ein solches Szenarium auf die bisherigen, allerdings noch recht kurzen Erfahrungen mit weiten Bandbreiten berufen.

Einfluß der Devisenmärkte

Allerdings sollte man eine solche Entwicklung keinesfalls als sicher ansehen und sich zumindest der möglichen Risiken bewußt sein. Als schon fast etwas naiv muß man die Vorstellung bewerten, daß es in Währungssystemen ohne enge Bandbreiten keine Störungen durch Devisenmarktspekulation mehr geben könne. Sind die massiven spekulativen Schocks, die es vor allem beim DM-Dollar-Kurs und beim Yen-Dollar-Kurs gegeben hat, völlig in Vergessenheit geraten? Problematisch ist auch, daß es wenig empirische Evidenz für einen stabilen Zusammenhang zwischen makroökonomischen Fundamentalfaktoren (insbesondere der Inflationsrate) und der Wechselkursentwicklung gibt. Mit anderen Worten: Das Vertrauen darauf, daß es bei allgemein stabilitätsorientierten Politiken auch stabile Wechselkurse in Europa geben wird, ist nichts anderes als das „Prinzip Hoffnung“. Wie sich flexible Wechselkurse zwischen Ländern mit sehr niedrigen Inflationsraten verändern können, verdeutlicht sehr eindrucksvoll der Yen-Dollar-Kurs der beiden letzten Jahre. Das schließt nicht aus, daß es auch ruhige Phasen an den Devisenmärkten geben kann, wie man sie in Europa in den letzten fünfzehn Monaten beobachten konnte. Man sollte sich aber stets der Tatsache bewußt sein, daß es gerade auch in einem System mit „de facto“ flexiblen Kursen jederzeit zu massiven Störungen an den Devisenmärkten kommen kann, selbst wenn das allgemeine Umfeld frei von inflationären Spannungen ist.

Was bedeutet dieser Befund für den Übergangsprozeß in der Stufe II? Er macht vor allem deutlich, daß Devisenmärkte wesentlich über den Prozeß der Währungsintegration entscheiden. So könnte ein Land, das alle übrigen Konvergenzkriterien erfüllt, allein deshalb aus dem Rennen geworfen werden, weil es kurz vor dem Prüfungstermin unter den Druck einer spekulativen Attacke gekommen ist. Zum Ende der Stufe II hin könnten sich solche Störungen besonders leicht selbst verstärken: Die Anleger würden für Währungen, die den Sprung in die Währungsunion nicht schaffen, von vornherein eine gewisse Abwertungserwartung hegen. Der leiseste Verdacht, daß ein Land den Test der Konvergenzkriterien nicht bestehen wird, könnte so über eine Abwertungsspekulation diese Situation tatsächlich rasch herbeiführen.

Eine ähnlich problematische Situation besteht auch beim Konvergenzkriterium des Nominalzinsabstands. Dieses Kriterium erfordert, „daß im Verlauf von einem Jahr vor der Prüfung in einem Mitgliedstaat der durchschnittliche langfristige Nominalzinssatz um nicht mehr als zwei Prozentpunkte über dem entsprechenden Satz in jenen – höchstens drei – Mitgliedstaaten liegt, die auf dem Gebiet der Preisstabilität das beste Ergebnis erzielt haben.“

Doch was bestimmt den langfristigen Nominalzinsabstand in einem EU-Land ein Jahr vor dem Konvergenztest? Die wichtigste Determinante dürfte hier die Wahrscheinlichkeit sein, ob ein Land Mitglied der Währungsunion sein wird oder nicht. Das Kriterium ist also ebenfalls kein exogener Prüfstein dafür, ob ein Land für die Währungsunion qualifiziert ist.

Im ganzen gesehen, kann man die Stufe II somit keinesfalls als eine hinreichend stabile Plattform für den Start in eine gemeinsame europäische Währungsordnung ansehen.

Verzicht auf marktbestimmte Konvergenzkriterien

Wer der Währungsunion ohnehin nicht sehr positiv gegenübersteht, wird mit diesem Befund relativ einfach leben können. Wenn man die Währungsunion jedoch für ein zentrales Element eines wirklichen Binnenmarktes ansieht, tut man sich schwer mit der Vorstellung, daß gerade die Devisenmärkte als Schiedsrichter dafür aufgerufen werden sollen, ob ein Land für dieses Arrangement qualifiziert ist. Diese Rollenzuweisung ist mit der Logik spekulativer Märkte völlig inkompatibel.

Niemand hat diese so gut charakterisiert wie John Maynard Keynes. Er vergleicht die Spekulanten am Devisenmarkt mit den Lesern einer Zeitung, die zur Abstimmung über einen Schönheitswettbewerb aufgerufen werden, wobei denjenigen, die für den Sieger stimmen, ein Preis in Aussicht gestellt wird. Wofür werden sich die Zeitungsleser entscheiden? Sie werden für jene Frau stimmen, bei der sie davon ausgehen, daß die anderen Leser davon ausgehen, daß diese Person den Wettbewerb gewinnen wird. Keynes nennt das „Information dritten Grades“. Im Ergebnis kann so eine Frau den Wettbewerb für sich entscheiden, die keinem der Leser besonders gut gefallen hat. Genau diese Situation treffen wir auch am Devisenmarkt vor. Entscheidend ist nicht, was ein individueller Spekulant von den Fundamentalfaktoren eines Landes hält, sondern allein seine Einschätzung darüber, was die anderen Marktteilnehmer erwarten, was die allgemeine Marktbeurteilung dieser Währung sein wird. Leider haben die Autoren der Konvergenzkriterien die „General Theory“ nicht gelesen. Ebenso fehlte ihnen die

Erfahrung der EWS-Krise vom Juli 1993, bei der die Märkte gerade die besonders stabilitätsorientierten EWS-Länder zum Gegenstand der Abwertungsspekulation machten.

Es spricht aus heutiger Sicht somit viel dafür, auf das Konvergenzkriterium der Wechselkursstabilität ganz zu verzichten. Daß dieses Kriterium höchst problematisch ist, zeigt sich schon daran, daß selbst die ansonsten sehr penible Bundesbank bereit gewesen ist, sich der geänderten Interpretation der „normalen Bandbreiten“ anzuschließen. Für die im Jahr 1996 anstehende Regierungskonferenz sollte daher eine Abschaffung dieses Kriteriums auf die Agenda genommen werden. Aus den oben genannten Gründen sollte eine solche Revision auch das Kriterium des langfristigen Nominalzinsabstands einschließen.

Eine solche offizielle Neufassung der Konvergenzkriterien erscheint vor allem auch deshalb geboten, weil das deutsche Bundesverfassungsgericht die deutsche Regierung zu einer sehr strengen Auslegung der Konvergenzkriterien verpflichtet. Bei gerichtlicher Überprüfung könnte sich dann 1996/97 das Problem stellen, daß sich die deutsche Rechtsprechung nicht der Auffassung anschließt, Bandbreiten von $\pm 15\%$ seien „normale Bandbreiten“ im Sinne des EG-Vertrages. Die gesamte Integrationsstrategie hängt also auch schon so an einem seidenen Faden.

Zusammenfassung

Im ganzen gesehen erweist sich die europäische Währungsintegration heute keinesfalls in einer idealen Fassung. Das EWI hat im operativen Bereich kaum Möglichkeiten, wirksam auf die nationalen Geldpolitiken Einfluß zu nehmen. Mit dem Zusammenbruch des „alten EWS“ und dem damit verbundenen Glaubwürdigkeitsverlust offizieller Wechselkursparitäten ist Europa heute sehr viel anfälliger gegenüber spekulativen Störungen, wie sie auch in Systemen mit flexiblen Kursen jederzeit auftreten können. Dies ist vor allem deshalb problematisch, weil Wechselkursstabilität eine Voraussetzung für die Teilnahme an der Währungsunion darstellt. Da eine Rückkehr zum EWS mit engen Bandbreiten kaum realistisch ist, bleibt kaum eine andere Lösung, als auf das ohnehin wenig sinnvolle Kriterium der Wechselkursstabilität völlig zu verzichten.

Ohne eine solche Modifikation des Abkommens von Maastricht wäre die Gefahr groß, daß die umfangreichen Analysen des EWI alsbald zur Makulatur werden und das EWI selbst einmal als Bauruine eines gescheiterten Integrationsversuchs in die Annalen Europas eingehen wird. Wir sollten alles Mögliche tun, dies zu verhindern.