

Häder, Michael; Niebaum, Hendrik

**Article — Digitized Version**

## EWU und Stabilitätskultur aus institutionenökonomischer Sicht

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Häder, Michael; Niebaum, Hendrik (1997) : EWU und Stabilitätskultur aus institutionenökonomischer Sicht, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Nomos, Baden-Baden, Vol. 77, Iss. 2, pp. 94-98

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/137438>

**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.*

Michael Häder, Hendrik Niebaum

## EWU und Stabilitätskultur aus institutionenökonomischer Sicht

Die Brisanz der geplanten Europäischen Währungsunion wird deutlich, wenn man die Einführung der DM 1948 mit dem für 1999 geplanten Euro vergleicht. Die Währungsreform 1948 markierte den Schlußstrich unter eine durch Inflation und Kriegswirren völlig entwertete Reichsmark. Die Einführung der DM bedeutete also einen Neuanfang, verbunden mit der Hoffnung auf Geldwertstabilität und eine konvertible Währung. Demgegenüber ist die geplante Umstellung der DM auf den Euro ein weitaus riskanteres Unterfangen. Die DM hat sich in den letzten Jahrzehnten als stabile Währung etabliert und ist neben Dollar und Yen zur Leitwährung aufgestiegen. Mit der Aufgabe der DM riskiert man also den Verlust eines international renommierten Stabilitätsgaranten. Neu ist somit, daß mit Umstellung auf den Euro „bewährte“ Währungen<sup>1</sup> untergehen, während in der Vergangenheit „verbrauchte“ Währungen aufgegeben wurden.

In den Termini der Neuen Institutionenökonomik ausgedrückt, sind mit Umstellung der DM auf den Euro *spezifische Investitionen* gefährdet<sup>2</sup>: Deutschland gibt das immense Kapital auf, das mit dem (Marken-)Namen seiner Währung verbunden ist, und „versenkt“ es unwiderruflich in der gemeinsamen Währung Euro; denn das Kapital der DM dürfte im Falle des Mißlingens der Europäischen Währungsunion oder des alleinigen Ausscheidens Deutschlands aus der Währungsunion nahezu verloren sein<sup>3</sup>. Damit werden Institutionen<sup>4</sup> bedeutsam, die die spezifischen Investitionen schützen, also letztlich verhindern, daß der Euro eine weniger stabile Währung als die DM wird. Die einzelnen Regeln des Vertrags von Maastricht, also insbesondere die Konvergenzkriterien, die Bestimmungen zur Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank und der Stabilitätspakt, stellen solche Institutionen dar. Ziel dieses Artikels ist es zu prüfen, ob die spezifischen Investitionen Deutschlands durch diese dauerhaft abgesichert sind. Hierbei wird aufge-

zeigt, daß die Maastrichter Regeln durch eine gemeinsame, europäische Stabilitätskultur untermauert werden müssen.

### Notwendiger gesellschaftlicher Konsens

Eine Währung kann ihre Funktionen als Recheneinheit, Tausch- und Wertaufbewahrungsmittel<sup>5</sup> um so besser erfüllen, je stabiler sie ist<sup>6</sup>. Wovon hängt aber Währungsstabilität ab, wie wird sie verwirklicht? Modernes Geld ist in erster Linie Bankgeld, sogenanntes „fiat money“. Es ist nicht durch einen Sachwert gestützt, sondern es wird in dem Vertrauen darauf verwendet, daß es auch in Zukunft seine Funktionen erfüllt. Dieses Vertrauen bringt der Geldbenutzer einer Währung langfristig jedoch nur dann entgegen, wenn das Zentralbanksystem als Anbieter der Währung eine Reputation hinsichtlich des Zieles Preisniveaustabilität erworben hat. Diese Reputation ist nur langfristig zu etablieren, indem die Zentralbank in der Vergangenheit das Ziel Preisniveaustabilität verfolgt und realisiert hat. Um Preisniveaustabilität zu erreichen, muß das Notenbankmanagement diesem Ziel verpflichtet sein, die Notenbank unabhängig von politischen Interessen agieren und die Notenbankpolitik konform mit der öffentlichen Meinung gehen; es muß also ein funktionierendes Geldwertsicherungssystem vorliegen.

Die Verpflichtung des Notenbankmanagements auf das Ziel Preisniveaustabilität ist einerseits durch Ein-

<sup>1</sup> Ebenso ist die Situation bei Gulden, Schilling oder auch Franc zu betrachten, auf die im folgenden allerdings nicht näher eingegangen wird.

<sup>2</sup> Je spezifischer eine Investition ist, desto größer ist beim Investor der Wertverlust, der ihm bei Abbruch der besten Verwendung seiner Investition droht. Vgl. zum Spezifitätsbegriff sowie zur Neuen Institutionenökonomik H. Bonus, R. Weiland: Die Welt der Institutionen, in: G. Dieckheuer (Hrsg.): Beiträge zur angewandten Mikroökonomik, Jochen Schumann zum 65. Geburtstag, Berlin u.a. 1995, S. 29-52.

<sup>3</sup> Vgl. R. Richter: Institutionen ökonomisch analysiert, Tübingen 1994, S. 44f.

<sup>4</sup> Institutionen stellen nach der Neuen Institutionenökonomik ein System von Werten und Normen dar, das für den Fall von Verstößen mit Sanktionen bewehrt ist. Vgl. z.B. D. C. North: Institutions, Institutional Change and Economic Performance, Cambridge u.a. 1990, S. 3f.

<sup>5</sup> Zu den Funktionen des Geldes vgl. z.B. M. Borchert: Geld und Kredit, München 1992, S. 20-22.

<sup>6</sup> Hier wird der Ansicht Tietmeyers gefolgt, der die Bedeutung der (internen) Geldwertstabilität aufzeigt. Vgl. H. Tietmeyer: Der Stabilität verpflichtet, in: FAZ vom 28. 12. 1996, S. 11.

*Michael Häder, 31, Dipl.-Volkswirt, und Hendrik Niebaum, 25, Dipl.-Volkswirt, sind wissenschaftliche Mitarbeiter am Institut für Genossenschaftswesen der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster mit den Arbeitsschwerpunkten Neue Institutionenökonomik und Umweltökonomie.*

engung der Ermessensspielräume und andererseits durch das Setzen von Anreizen zur Mobilisierung des Eigeninteresses zu verwirklichen. So ist es der deutschen Notenbank nur in begrenztem Maße gestattet, direkte Notenbankdarlehen an den Staat zu vergeben. Zur Steuerung der Anreize könnte sich eine Entlohnung der Notenbankgouverneure an der Erreichung des Preisniveaustabilitätsziels orientieren<sup>7</sup>. Aber auch ansehensbedingte Anreize – wie z.B. ein Ehrenkodex – können nutzbar gemacht werden. Damit diese Anreize zu preisstabilem Verhalten auch gegen politische Interessen abgesichert sind, ist es zweckdienlich, die Notenbank glaubwürdig – z.B. durch eine Verankerung in der Verfassung – von Parlament und Regierung unabhängig zu machen<sup>8</sup>.

Diese Regelungen zur Absicherung des Stabilitätsziels werden jedoch auf lange Frist versagen, wenn es nicht gelingt, einen gesellschaftlichen Konsens über die Verfolgung dieses Ziels zu erreichen. Besteht dieses Einvernehmen nicht, können stabilitätswidrige Lohnabschlüsse und überhohe Staatsdefizite die Zentralbank zu unpopulärer, weil konjunkturdämpfender Hochzinspolitik zwingen, die bei entgegenstehender öffentlicher Meinung langfristig nicht durchzuhalten sein könnte. Deshalb muß bei allen wesentlichen sozialen Gruppen, wie den Tarifpartnern, dem Staat und auch den Wählern, Einvernehmen über die Rangordnung der Geldwertsicherung bestehen. Es bedarf somit einer *Stabilitätskultur*, die von allen beteiligten Kreisen – auch über unvorhergesehene wirtschaftliche Situationen hinweg – verinnerlicht und akzeptiert wird.

In der Bundesrepublik hat sich eine solche Kultur in den letzten Jahrzehnten herausgebildet. Sie äußert sich in den Lohnverhandlungen, der Einstellung der Öffentlichkeit zur Staatsverschuldung und der Sensibilität des Bürgers für Geldwertstabilität<sup>9</sup>. Ohne einen solchen gemeinsamen Nenner der Geldpolitik würden die Stabilitätsbemühungen der Zentralbank permanent den Grundeinstellungen der gesellschaftlichen Anspruchsgruppen zuwiderlaufen. Ob eine stabile Geldpolitik in einem solchen politischen Umfeld auf Dauer erfolgreich sein kann, ist mehr als fraglich.

Interpretiert man die aufgezeigten Mechanismen zur Geldwertsicherung institutionenökonomisch, so erweist sich eine von Dietl gemachte Differenzierung des Institutionenbegriffs als ergiebig<sup>10</sup>. Dietl unterscheidet fundamentale und sekundäre Institutionen. Fundamentale Institutionen sind aus der Geschichte heraus evolviert. Man findet sie vor und kann sie nicht direkt gestalten. Hierzu gehört z.B. das Rechtsempfinden. Sekundäre Institutionen sind demgegenüber einer geplanten Gestaltung zugänglich. Als Beispiel

lassen sich Gesetze anführen. Entscheidend ist nun, daß sekundäre Institutionen in die fundamentalen Institutionen eingebettet sind und nur dann erfolgreich sind, wenn sie durch fundamentale Institutionen gestützt werden. So wird ein Gesetz in der Praxis scheitern, wenn es nicht durch ein konformes Rechtsempfinden getragen wird<sup>11</sup>.

Die institutionellen Regelungen zur Verpflichtung der Notenbankgouverneure auf das Ziel Preisniveaustabilität wie auch zur Unabhängigkeit der Notenbank sind gestaltbar und stellen sekundäre Institutionen dar. Diese bleiben jedoch wirkungslos, wenn sie nicht durch eine entsprechende fundamentale Institution, die Stabilitätskultur, untermauert werden. Der Aufbau einer solchen Stabilitätskultur kann jedoch lange dauern und ist ein mühsamer Prozeß, da sich die Stabilitätskultur als fundamentale Institution aus der Geschichte heraus entwickelt und sich so einer direkten Gestaltungsmöglichkeit entzieht. Deshalb stellt die Stabilitätskultur das „wertvollste“ Element einer stabilen Währung dar. Erst wenn eine Stabilitätskultur existiert, liegt ein auf Dauer funktionierendes System zur Sicherung einer stabilen Währung vor. Die Zentralbank kann ihre Reputation als Hüter der Währungsstabilität erst dann voll entfalten.

Den gesamten Prozeß bezeichnet man institutionenökonomisch als den Aufbau von *Systemvertrauen*, also als Vertrauen in ein die Geldwertstabilität sicherndes System<sup>12</sup>. Liegt Systemvertrauen vor, schließen die Geldbenutzer aus den Erfahrungen der Vergangenheit auf die Funktionsweise des Systems in der Zukunft. Dieses Vertrauen geht dann letztlich so weit, daß man sich als Geldbenutzer nicht mehr um die einzelnen institutionellen Regelungen der Geldwertstabilität kümmert, sondern die benutzte Währungseinheit mit Stabilität gleichsetzt. So würde sich kein Benutzer der DM nach den Bundesbankstatuten oder geldpolitischen Richtlinien erkundigen; er weiß aus Erfahrung, daß die DM für Wertstabilität steht<sup>13</sup>. Der Name der Währung wird in diesem Fall zum Symbol für Geld-

<sup>7</sup> Vgl. zu diesem Entlohnungskonzept A. Wolf: Für die Höhe der Geldwertstabilität ist die Höhe staatlicher Haushaltsdefizite irrelevant, in: Handelsblatt vom 21. 10. 1996, S. 2.

<sup>8</sup> Vgl. auch R. Richter: Institutionen ökonomisch analysiert, a.a.O., S. 39f.

<sup>9</sup> Richter spricht in diesem Zusammenhang von Organisationskultur und politischer Kultur. Vgl. R. Richter: Institutionen ökonomisch analysiert, a.a.O., S. 41f.

<sup>10</sup> Vgl. H. Dietl: Institutionen und Zeit, Tübingen 1993, S. 71ff.

<sup>11</sup> Vgl. H. Bonus: Europäische Identität aus ökonomischer Sicht, in: W. Henrichsmeyer, K. Hildebrand, B. May (Hrsg.): Auf der Suche nach europäischer Identität, Bonn 1995, S. 67-100, hier: S. 73-75.

<sup>12</sup> Vgl. vertiefend dazu N. Luhmann: Vertrauen. Ein Mechanismus der Reduktion sozialer Komplexität, Stuttgart 1989, S. 50-66.

wertstabilität. Hinter diesem Vorgang steckt natürlich das Geldwertsicherungssystem, dessen Wert um so größer wird, je mehr man der Währung vertraut. Man spricht in diesem Zusammenhang auch vom Vertrauenskapital – richtigerweise vom Systemvertrauenskapital – einer Währung.

Was bedeuten diese Aussagen nun für die Europäische Währungsunion? Solange die Institutionen zur Sicherung der Geldwertstabilität – insbesondere natürlich die der Stabilitätskultur – auf europäischer Ebene mit denen der DM deckungsgleich sind, wird der Geldbenutzer dem Euro genauso wie der DM vertrauen. Natürlich wird der Geldbenutzer in einer Übergangsphase stützen, da das traditionelle Symbol der DM durch das noch unbeschriebene Symbol Euro ersetzt wird. In dieser Phase werden die Sicherungsmechanismen des Euro genauer beobachtet. Sofern sich diese jedoch wie die der DM bewähren, wird man nach gewisser Zeit auch den Euro als Symbol für Geldwertstabilität ansehen. Die spezifischen Investitionen Deutschlands in die Europäische Währungsunion wären vollständig abgesichert.

Diese Aussagen verlieren dann ihre Gültigkeit, wenn die Sicherungsmechanismen des Euro schlechter als die der DM sind. In diesem Fall wäre das angesammelte Vertrauenskapital entwertet; die Anstrengungen der letzten Jahrzehnte in den Aufbau eines Geldwertsicherungssystems wären unwiderbringlich verloren. Um dies zu verhindern, müssen die europäischen institutionellen Rahmenbedingungen zur Geldwertstabilität also weitgehend denen in Deutschland entsprechen.

### Europäische Stabilitätskultur?

Von fundamentaler Bedeutung für den Stabilitätserfolg des Euro ist die Existenz einer europaweiten Stabilitätskultur, die der deutschen sehr ähnlich ist. Andernfalls steht zu befürchten, daß die sekundären Sicherungsmechanismen scheitern. Denn nur wenn in allen Teilnehmerstaaten des Euro das Ziel Preisniveaustabilität eine hohe Akzeptanz besitzt, ist es möglich, daß die künftige Europäische Zentralbank auch in wirtschaftlich turbulenten Zeiten ihr Stabilitätsziel verfolgen und durchsetzen kann. Ansonsten besteht die Gefahr, daß die Zentralbank einer konträren öffentlichen Meinung auf Dauer nachgibt.

Einen Indikator für die Einstellung zur Preisstabilität in anderen europäischen Staaten stellt die Historie der nationalen Inflationsraten dar. Hier ist in jüngerer Zeit eine preisstabile Politik in den meisten potentiellen Teilnehmerstaaten festzustellen<sup>14</sup>. Betrachtet man jedoch einen längeren Zeitraum, so bietet sich ein weit-aus differenzierteres Bild: Während Deutschland, aber

auch Luxemburg oder die Niederlande eine langjährige Stabilitätstradition aufzuweisen scheinen, lagen die Preissteigerungsraten in anderen Mitgliedstaaten der EU oft in Höhen, die nicht auf eine solche Stabilitätskultur schließen lassen<sup>15</sup>. Letztere Staaten sind vielfach auch heute noch bereit, das geldpolitische Instrumentarium nicht nur zum Zwecke der Sicherung der Preisstabilität, sondern auch – unter teilweiser Aufgabe dieses Ziels – für beschäftigungs- und wachstumspolitische Ziele einzusetzen. Dies kommt bei den Verhandlungen für die Ausgestaltung der Europäischen Währungsunion gerade im Drängen zum Ausdruck, der Europäischen Zentralbank eine politische Instanz zur Seite zu stellen und bei der Geldpolitik Beschäftigungs- und Wachstumsziele zu berücksichtigen<sup>16</sup>.

Aus dem zuletzt erfolgreichen Streben nach Preisstabilität fast aller Staaten der EU kann also nicht geschlossen werden, daß in allen Staaten bereits eine Stabilitätskultur ähnlich der deutschen evolviert ist. Die jahrzehntelange nicht-preisstabilitätsorientierte Politik vieler Länder läßt vielmehr vermuten, daß ein Stabilitätsbewußtsein wie in Deutschland noch nicht existiert. Momentan fehlt dem Euro im Vergleich zur DM also ein fundamentaler Vertrauensbaustein. Aufgrund dessen wird der Euro zumindest in der Anfangsphase nicht dieselbe Reputation wie die DM haben. Man kann also zumindest in der Anfangsphase der Währungsunion mit Abwertungstendenzen des Euro gegenüber Dollar und Yen und einem im Vergleich zur DM leicht erhöhten langfristigen Zinsniveau rechnen<sup>17</sup>.

Das heißt nicht, daß sich ein solches Stabilitätsbewußtsein auf Dauer nicht entwickeln kann. Gelingt es, die jüngsten, an Preisstabilität orientierten Entwicklungen in den europäischen Staaten zu verfestigen, dürfte der Euro auf längere Frist ein ähnliches Vertrauenspotential wie die DM aufweisen. Da die Stabilitätskultur als fundamentale Institution jedoch bewußt nicht aufzubauen ist, muß die Politik zumin-

<sup>13</sup> Vgl. zum Vertrauen in die DM z.B. H. Schlesinger: Economic and Monetary Union, in: The Economist, 21. September 1996, S. 21-25, hier: S. 25.

<sup>14</sup> Vgl. z.B. Europäisches Währungsinstitut (EWI): Fortschritte auf dem Wege zur Konvergenz 1996, Frankfurt, November 1996.

<sup>15</sup> Insbesondere sind hier die südeuropäischen Staaten hervorzuheben. Vgl. z.B. International Monetary Fund: International Financial Statistics Yearbook, Vol. XLIX, Washington D.C. 1996, S. 108ff.

<sup>16</sup> Vgl. E. Wisdorf: Waigels Stabilitätspakt hängt vom politischen Konsens in Europa ab, in: Handelsblatt vom 17. 12. 1996, S. 8. So wurde der Stabilitätspakt auf Drängen Frankreichs in „Stabilitäts- und Wachstumspakt“ umbenannt.

<sup>17</sup> Vgl. zum Gedanken eines geringeren Marktvertrauens des Euro im Vergleich zur DM auch o.V.: DB Research: EWWU stößt in den USA auf wenig Interesse, in: Handelsblatt vom 8. 8. 1996, S. 28.

dest alle offensichtlichen Störfaktoren ausschließen. Dem ist dienlich, in einem ersten Schritt nur solche Staaten in die Währungsunion aufzunehmen, die ein hinreichend angenähertes Stabilitätsbewußtsein besitzen. Darüber hinaus sind Regelmechanismen erforderlich, die auch nach Start der Währungsunion ein an Preisstabilität orientiertes Verhalten der Teilnehmerstaaten anreizen. Dies wirft die Frage auf, ob entsprechende institutionelle Regeln im Maastrichter Vertrag und den Nachfolgevereinbarungen festgelegt wurden<sup>19</sup>.

#### Sicherungsmechanismen des EWU-Vertrages

Als Kriterien für den Beitritt zur Europäischen Währungsunion wurden im Maastrichter Vertrag die Konvergenzkriterien vereinbart. Diese sind „stichjahresbezogen“ und prüfen wichtige wirtschaftliche Eckdaten wie die Preissteigerungsrate, Verschuldungsstand und Neuverschuldung, das langfristige Zinsniveau und die Wechselkursstabilität<sup>19</sup>. Selbst bei enger Auslegung der Kriterien ist jedoch nur gewährleistet, daß solche Länder zu den Gründungsteilnehmern der Währungsunion gehören, die zum Zeitpunkt der Teilnahmeentscheidung ein hinreichend angenähertes Stabilitätsniveau aufweisen. Ausgeblendet wird hingegen eine auf einen längeren Zeitraum bezogene Konvergenzbetrachtung. Es kann somit sein, daß Staaten nur auf das Stichjahr hingearbeitet haben, aber weder in den Jahren zuvor Stabilität aufwiesen, noch in der Lage sein dürften, diese für die Zukunft zu garantieren. Die Konvergenzkriterien sind folglich als Filter zur Auslese solcher Länder, die eine hinreichend ähnliche Stabilitätskultur aufweisen, ungeeignet.

Hierzu wäre es zweckmäßiger gewesen, als Prüfkriterium eine längerfristige Betrachtung anzusetzen. Beispielsweise hätte man einen Fünfjahreszeitraum zugrunde legen und die Ermessensspielräume bei den fiskalischen Kriterien durch im vorhinein festgesetzte relative Größen eingrenzen können. Da dies nicht gemacht wurde, sind die Ausleseregeln für die Erstteilnehmerstaaten recht wech. Damit ist es Aufgabe der Politik, den Erstteilnehmerkreis auf eine vernünftige Auswahl zu begrenzen. Aus unserer Sicht sollte insbesondere eine Teilnahme der südeuropäischen Staaten mit besonderer Aufmerksamkeit geprüft und von der Politik entsprechend abgewogen werden. Denn hier sind erst Ansätze zu einer Stabilitätskultur erkennbar, die uns als noch nicht genug verfestigt erscheinen, um eine auf Dauer stabilitätsorientierte Politik der Europäischen Zentralbank zu tragen.

Die Auswahl der Teilnehmerstaaten beeinflußt natürlich auch den Erfolg nach 1999. Ein nach Start der Währungsunion preisstabiles Verhalten der Teilnehmerländer ist insbesondere durch die Unabhän-

gigkeit der Europäischen Zentralbank von politischen Einflüssen sowie eine Verpflichtung des Notenbankmanagements auf das Stabilitätsziel sicherzustellen. Die Regelungen des Maastrichter Vertrages zur Stellung der Europäischen Notenbank sind diesbezüglich sehr erfreulich. Die europäischen Währungshüter besitzen eine dem Papier nach noch stärkere Stellung als ihre deutschen Vorbilder vor 1990. Demgegenüber ist das Notenbankmanagement zwar dem Ziel Preisniveaustabilität verpflichtet; allerdings ist nicht näher bestimmt, welche Preissteigerungsrate noch mit Stabilität gleichgesetzt wird<sup>20</sup>. In diesem Zusammenhang könnte sich – insbesondere bei einer sehr großen Erstteilnehmerzahl – bemerkbar machen, daß in Europa noch durchaus unterschiedliche Einstellungen zu tolerierbaren Inflationsraten herrschen. Hier bleibt abzuwarten, ob sich deutsche Stabilitätsvorstellungen durchsetzen werden.

Angesichts der noch nicht hinreichend ausgeprägten gemeinsamen Stabilitätskultur in den europäischen Mitgliedstaaten sind darüber hinaus institutionelle Arrangements von Bedeutung, die ein fiskalisches Fehlverhalten der nationalen Regierungen unterbinden; denn eine stabilitätsorientierte Geldpolitik der Zentralbank wird stark unter Druck gesetzt, wenn überhohe nationale Budgetdefizite zu einer Hochzinspolitik zwingen. Langfristig könnten unausgeglichene Etats zu einer Überschuldung einzelner Nationen und dem Zwang der Weginflationierung seitens der Zentralbank führen. Um dies zu verhindern, ist in einer Nachfolgevereinbarung zu Maastricht ein Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgesehen. Dieser soll die Teilnehmerstaaten zu Haushaltsdisziplin anreizen.

Die derzeitige Fassung enthält keinen Automatismus, der eine direkte Verhängung finanzieller Sanktionen bei Verstoß eines Mitgliedslandes gegen die Regeln zur öffentlichen Neuverschuldung enthält. Vielmehr ist der Sanktionsmechanismus von der jeweiligen politischen Entscheidung auf EU-Minister-

<sup>19</sup> Die Lohnpolitik wird im folgenden nicht behandelt, da hier aufgrund der Tarifautonomie – außer einer Stabilitätskultur – keine institutionellen Regelungen greifen.

<sup>19</sup> Zu einer aktuellen Auseinandersetzung mit den Konvergenzkriterien vgl. z.B. H.-W. Seiler: EWU: Sind die Konvergenzkriterien wirklich ernstzunehmen?, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 76. Jg. (1996), H. 11, S. 587-589.

<sup>20</sup> Ferner sind bisher keine monetären Anreize für die Notenbankgouverneure vorgesehen. Die Entlohnung erfolgt fix und nicht in Anlehnung an die realisierte Preissteigerungsrate. Auch bleibt abzuwarten, inwieweit sich ein „Preisstabilitäts“-Ehrenkodex auf der Ebene der Zentralbankgouverneure entwickelt.

<sup>21</sup> Vgl. E. Wisdorf: Waigels Stabilitätspakt hängt vom politischen Konsens in Europa ab, a.a.O.

<sup>22</sup> Zu einem Post-EWS-System vgl. z.B. H.-J. Jarchow: Zum Post-EWS-System, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 76. Jg. (1996), H. 10, S. 526-529.

ratsebene abhängig<sup>21</sup>. Dieser eingeräumte Ermessensspielraum ist in gewissen Grenzen aus ökonomischer Sicht durchaus tolerierbar; so gibt es keine ökonomische Theorie, die nur eine Neuverschuldung von maximal 3% des BIP p.a. als noch stabilitätskonform ansieht. Letztlich wird aber die Praxis zeigen, ob Stabilität wirklich gelebt wird. Angesichts der Problematik der Durchsetzung zwischenstaatlicher Verträge erweist sich der Stabilitätspakt momentan eher als Absichtserklärung, die sich – bei einer sehr großen Erstteilnehmerzahl – als symbolisch erweisen könnte.

Bei einer Gesamtbetrachtung der institutionellen Regelungen zur Sicherung des Euro ist festzustellen, daß die Regeln zur Geld- und Fiskalpolitik Möglichkeiten bieten, in Europa auf Dauer einen stabilen Euro zu garantieren. Die eingeräumten Toleranzen sind Ausdruck der Tatsache, daß die nationalen Vorstellungen über Stabilität noch divergieren. Deshalb will man sich noch Freiheitsspielräume erhalten und sich nicht einem deutschen Stabilitätsdiktat unterwerfen. Ein deutsches Diktat könnte gerade das Gegenteil bewirken und in den europäischen Nachbarländern aus Angst vor deutscher Dominanz Widerstände generieren, die das Herausbilden einer gemeinsamen Stabilitätskultur nicht fördern, sondern behindern würden.

Aus diesem Grund sind die eingebauten Toleranzen sinnvoll. Dies heißt aber nicht, daß die Politik die Ermessensspielräume leichtfertig ausnutzen sollte. Sie muß vielmehr durch behutsames Vorgehen zeigen, daß die vorgesehenen Mechanismen zweckmäßig und umsetzbar sind und daß letztendlich Geldwertstabilität ökonomische Vorteile für alle bringt. Gelingt dies, bestehen gute Chancen dafür, daß sich in Europa eine Stabilitätskultur mit dem Markennamen Euro herausbildet, wie sie in Deutschland bereits für die DM existiert. Mißlingt hingegen das Projekt stabiler Euro, so verliert Deutschland seine spezifischen Investitionen. Denn auch ein Ausstieg aus dem Euro und ein Wiedereinstieg in die DM wäre mit einem erheblichen Vertrauensverlust verbunden, dessen Wiedergewinnung nur unter hohen Kosten und mit zeitlicher Verzögerung zu realisieren wäre.

### Fazit

Die ersten Jahre der Währungsunion werden also die schwierigsten: Denn die sekundären Mechanismen zur Sicherung der Geldwertstabilität sind noch nicht durch eine einheitliche Stabilitätskultur abgesichert; sie dürfen dem Aufbau einer gemeinsamen Stabilitätskultur aber auch nicht entgegenstehen. Ob aus dieser prekären Phase ein stabiler Euro hervorgeht, hängt in bedeutendem Maße von der Auswahl der Erstteilnehmerstaaten ab. Beschränkt sich diese auf

einen eher engen Teilnehmerkreis mit hinreichend angenäherten Stabilitätsvorstellungen, ist die Chance, daß auf Dauer in Europa eine ähnliche Stabilitätskultur – und damit ein ähnliches Systemvertrauen – wie in Deutschland evolviert, recht hoch.

Die Gefahren einer Aufweichung des Euro nehmen zu, je mehr Staaten mit nur sehr kurzer oder gar nicht bestehender Stabilitätstradition teilnehmen. Für diese bedeutet eine Unterwerfung unter das Stabilitätsparadigma hohe Anpassungskosten; denn diese Staaten müssen dauerhaft ihre Inflation herunterfahren und ihre Haushalte konsolidieren. Dies ist kurzfristig mit Entzugssyndromen wie hoher Arbeitslosigkeit verbunden, während die Erträge der Stabilität erst in langer Frist wirksam werden.

Will man in einer solchen Situation trotzdem am Stabilitätsziel festhalten, was zum Aufbau von Reputation für den Euro unerlässlich ist, müssen zur politischen Abfederung hohe finanzielle Transfers erfolgen. Ob diese auf Dauer zu erbringen sind, erscheint zweifelhaft. Ökonomisch wäre es daher sinnvoller, solche Staaten erst dann aufzunehmen, wenn sie längerfristige Stabilitätserfolge vorweisen können. Bis dahin besteht noch die Möglichkeit, wirtschaftliche Anpassungsschwierigkeiten über den Wechselkursmechanismus zu kompensieren.

Die für einen stabilen Euro begrüßenswerte Beschränkung auf einen eher engen Teilnehmerkreis bei Gründung der Währungsunion hat indes Konsequenzen für den europäischen Integrationsprozeß. In diesem Zusammenhang ist zu betonen, daß die bedeutendste Intention der Währungsunion in der Absicherung des europäischen Binnenmarktes und der Vorbereitung einer politischen Union besteht. Die Europäische Währungsunion stellt eine Klammer dar, die die weitergehende ökonomische wie auch politische und kulturelle Integration vorantreiben soll. Eine Nichtteilnahme bestimmter Staaten beim Start 1999 könnte dazu führen, daß diese sich vom weiteren Integrationsprozeß ausgegrenzt fühlen und auch bisherige Integrationserfolge, wie zum Beispiel den Binnenmarkt, in Frage stellen.

Um dies zu vermeiden, ist diesen Staaten eine klare Perspektive für einen späteren Beitritt zu eröffnen, dem jedoch sehr wohl die Maastricht-Kriterien zugrunde liegen sollten. In der Zwischenzeit sind die Outsider im Rahmen eines EWS II mit ihren Wechselkursen an den Euro anzubinden<sup>22</sup>. Ferner ist auch über finanzielle Transfers nachzudenken, um den Anpassungszeitraum zu verkürzen. Ohne solche Transfers dürfte ein Europa „der zwei Geschwindigkeiten“ ohnehin nicht durchsetzbar sein.