

Sturm, Michael

Article — Digitized Version

Die Verschiebung des Euro - das kleinere Übel

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Sturm, Michael (1997) : Die Verschiebung des Euro - das kleinere Übel, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Nomos, Baden-Baden, Vol. 77, Iss. 8, pp. 447-450

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/137512>

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 Sturm

Die Verschiebung des Euro – das kleinere Übel

Gegenwärtig spricht einiges dafür, daß Frankreich die im Maastrichter Vertrag festgelegte Defizitquote von 3% des BIP nicht erreichen wird. Ob dies der Bundesrepublik Deutschland gelingen wird, ist ebenfalls zweifelhaft. Sollte der Euro verschoben werden, wenn eines dieser Länder das Defizitkriterium verfehlt? Dr. Michael Sturm und Prof. Beate Neuss nehmen zu dieser Frage kontrovers Stellung.

In der besten aller Welten würde die Europäische Währungsunion (EWU) termingerecht zum 1. 1. 1999 mit einer hinreichend großen Zahl an Mitgliedern und unter strikter Beachtung der Konvergenzkriterien starten. Da die Realisierung dieses „magischen Dreiecks“ der Währungsunion aber immer unwahrscheinlicher wird, muß Klarheit darüber geschaffen werden, von welchem der drei Ziele gegebenenfalls Abstriche zu machen sind. Eine Verschiebung der EWU kann unter Umständen eine sinnvolle Alternative sein. Sie ist keineswegs ein anzustrebendes Ziel, sondern allenfalls eine Lösung, die eben unter Umständen das kleinere Übel unter allen denkbaren Alternativen darstellt.

Nach vorherrschender Auffassung in den meisten europäischen Staaten macht eine Währungsunion ohne Frankreich und Deutschland weder ökonomisch noch politisch Sinn. Überlegungen, notfalls ohne Frankreich oder Deutschland zu beginnen, sind nicht mehr als theoretische Gedankenspiele ohne Realisierungschance. Daher ist eine Verschiebung notwendig, wenn

- die im Vertrag festgelegten Konvergenzkriterien von einem dieser Länder oder von beiden nicht zweifelsfrei erfüllt werden,
- dies vom Europäischen Währungsinstitut bestätigt wird und
- die deutsch-französische Kontroverse über den zukünftigen Kurs der Geld- und Finanzpolitik nicht beigelegt ist.

Dr. Michael Sturm, 31, ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Finanzwissenschaft der Johannes Gutenberg-Universität Mainz.

3 sollte 3,0 heißen

Die strikte und enge Interpretation der Konvergenzkriterien, insbesondere auch des Defizitkriteriums, ist kein „Dezimalfetischismus“, sondern eine unabdingbare Voraussetzung dafür, daß die gemeinsame Währung ein Erfolg wird. Da gerade die Einhaltung dieses Kriteriums durch Versäumnisse der Finanzpolitik in Frage gestellt ist, muß deutlich gemacht werden, warum bei dessen Interpretation 3% möglichst 3,0% heißen sollte.

Ein Beginn der EWU trotz eines Defizits von über 3% käme einem Vertrauensbruch gleich. Führende deutsche Politiker, allen voran der Bundeskanzler und der Bundesfinanzminister, haben sich eindeutig darauf festgelegt, daß 3% „Drei-Komma-Null“ heißen muß. In einer dem Euro gegenüber nach wie vor eher skeptisch bis ablehnend eingestellten deutschen Öffentlichkeit würde ein Beginn der Währungsunion trotz einer so gesehenen Verletzung des Defizitkriteriums zwangsläufig Mißtrauen bezüglich der Stabilität der gemeinsamen Währung verstärken. Dies mag man als ein von der deutschen Politik selbstverschuldetes Dilemma bedauern, da in der Vergangenheit der Eindruck erweckt wurde, eine Währungsunion mit höher verschuldeten Staaten sei durch den Vertrag ausgeschlossen. An den Konsequenzen ändert das jedoch nichts: Dies wäre ein denkbar schlechter Start für den Euro.

Der politisch ohnehin schon schwierige Auswahlprozeß der Teilnehmerländer im kommenden Jahr würde zusätzlich mit Problemen befrachtet, wenn Deutschland den Referenzwert für die Defizitquote verfehlt und die Interpretationsspielräume des Ver-

trags für sich in Anspruch nimmt. Anderen Staaten, die das Defizitkriterium oder andere Kriterien ebenfalls nicht punktgenau erfüllen, könnte der Beitritt dann wohl kaum verweigert werden. Im Ergebnis liefe alles auf eine Aufweichungsspirale hinaus. Letztlich wären alle Staaten von Beginn an dabei, die es politisch wollen. Die ursprünglich gewollte Selektionsfunktion der Konvergenzkriterien ginge damit verloren.

Für eine dann zu erwartende „große EWU“ würden die Finanzmärkte eine höhere Inflationsrate antizipieren als für eine „kleine EWU“ der sogenannten „Kernländer“. Dies würde sich in einem höheren Kapitalmarktzinsniveau niederschlagen. Zudem müßte die Europäische Zentralbank, um an Reputation zu gewinnen und Inflationserwartungen zu brechen, eine restriktivere Geldpolitik betreiben, als es der Fall wäre, wenn nur von den Finanzmärkten als unzweifelhaft stabilitätsorientiert eingestufte Länder an der Währungsunion teilnähmen. Folglich wären in einer solchen großen EWU höhere kurz- und langfristige Zinsen mit den entsprechenden negativen Auswirkungen auf Investitionen, Wachstum und Beschäftigung zu erwarten.

Dies gilt um so mehr, als die Befürchtungen bezüglich der Stabilität der gemeinsamen Währung angesichts der Unsicherheiten über den zukünftigen Kurs der französischen Wirtschafts- und Finanzpolitik noch größer geworden sind. In den wenigen Wochen seit dem Regierungswechsel in Frankreich wurde deutlich, daß es nach wie vor einen deutsch-französischen Dissens in grundlegenden Fragen der Geld- und Finanzpolitik gibt. Dieser Dissens muß ausgeräumt werden, denn ein Start der EWU in einem Umfeld, das von deutsch-französischen Kontroversen geprägt ist, hätte mit einiger Sicherheit sich weiter verfestigende Inflationserwartungen zur Folge.

Der wichtigste, bisher wenig beachtete Grund für eine strikte Einhaltung des Defizitkriteriums liegt in der Glaubwürdigkeit des Stabilitätspakts. Dieses von deutscher Seite initiierte Regelwerk zielt vor allem darauf ab, die Ermessensspielräume bei der Interpretation des in der dritten Stufe der EWU weiter geltenden Defizitkriteriums einzuschränken. Dazu wurde definiert, was als Ausnahmesituation anzusehen ist, in der eine Überschreitung des 3%-Referenzwerts toleriert wird.

Wendet man die im Stabilitätspakt vorgesehene Auslegung des Interpretationsspielraums nun auf das Jahr 1997 an, so führt dies zu einem eindeutigen Ergebnis: In keinem der 15 EU-Staaten liegt 1997 aller Voraussicht nach eine Ausnahmesituation vor, die eine Defizitquote von über 3% rechtfertigt. Nirgendwo

wird es zu einem realen Wachstumseinbruch von über 0,75% kommen, und bisher ist auch kein außergewöhnliches Ereignis zu verzeichnen, das als Begründung für eine höhere Kreditaufnahme herangezogen werden könnte. Nimmt man den Stabilitätspakt ernst, so weisen 1997 alle Staaten mit einer Defizitquote von über 3% ein übermäßiges Defizit im Sinne des Vertrags auf.

Dies hat zwar keine rechtlichen, wohl aber erhebliche politische und psychologische Konsequenzen für die Entscheidung im Mai 1998: Setzt sich der Europäische Rat einfach über die Regeln hinweg, die ab dem 1. 1. 1999 angeblich rigoros praktiziert werden sollen, würde die Glaubwürdigkeit des Stabilitätspakts schon beschädigt, noch ehe dieser überhaupt in Kraft tritt. Es ist schwer vorstellbar, wie dann mit diesem Pakt nach dem 1. 1. 1999 die nachhaltige Einhaltung der fiskalischen Kriterien durchgesetzt werden soll, denn die Standards und Normen, nach denen die Finanzpolitik in der dritten Stufe beurteilt werden wird, dürften von der Entscheidung des Jahres 1998 nicht unbeeinflusst bleiben.

Schlüsselrolle des EWI

Aus diesen Gründen ist auf die strikte Einhaltung des Defizitkriteriums zu drängen. Eine Schlüsselrolle bei der Beurteilung dieses Kriteriums wird dem Europäischen Währungsinstitut (EWI) zukommen, das neben der Europäischen Kommission im Frühjahr 1998 prüfen wird, ob die Mitgliedstaaten die Konvergenzkriterien erfüllen. Das EWI hat sich durch seine bisherigen Analysen, in denen die finanzpolitischen Probleme der EU-Staaten schonungslos angesprochen wurden, Glaubwürdigkeit verschaffen können. Sollte das EWI zu dem Schluß kommen, daß Deutschland und/oder Frankreich die finanzpolitischen Kriterien nicht nachhaltig erfüllen, so könnte sich der Europäische Rat zwar über dieses Votum hinwegsetzen und trotzdem mit der Währungsunion beginnen. Ein solches politisch motiviertes „Durchpeitschen“ des Projekts um jeden Preis würde jedoch endgültig jedes Vertrauen in den Euro zerstören. Spätestens dann ist die geregelte Verschiebung sicherlich das kleinere Übel im Vergleich zu einer Aufweichung der Kriterien.

Überzogene Krisenszenarien

Für den Fall einer Verschiebung werden üblicherweise drei Probleme vorhergesagt:

Es käme zu einer massiven Aufwertung der D-Mark und damit zu noch höherer Arbeitslosigkeit in Deutschland.

Die europäischen Staaten würden in ihren Bemühungen nachlassen, die Konvergenzkriterien zu erfüllen; die schon erzielten Stabilitätserfolge der Geld- und Fiskalpolitik würden somit aufs Spiel gesetzt.

Die Verschiebung wäre ein genereller Rückschlag für den europäischen Integrationsprozeß und würde einer Renationalisierung der Politik Vorschub leisten.

Diese Probleme könnten allenfalls auftreten, wenn eine Verschiebung mit einem Scheitern der EWU gleichgesetzt wird. Dies muß jedoch keineswegs der Fall sein. Dazu muß den Bürgern und vor allem den Akteuren an den Finanzmärkten glaubwürdig signalisiert werden, daß es sich eben nur um eine geregelte Verschiebung und nicht um ein Scheitern des Projekts handelt.

Bei einer glaubwürdigen Verschiebung ist nicht einzusehen, warum die Finanzmärkte mit einer massiven Aufwertung der D-Mark reagieren sollten. Und warum sollte dann ausgerechnet die Währung eines Landes stark aufgewertet werden, dem gerade offiziell bestätigt wurde, daß es eine unsolide Finanzpolitik betreibt? Staaten mit Haushaltsproblemen sind an den Finanzmärkten eher Abwertungs- als Aufwertungskandidaten. Daß also gerade Deutschland, das mit seinen ungelösten Strukturproblemen, seinem Reformstau und seiner daraus resultierenden Haushaltsmisere die Verschiebung wesentlich mitverursacht hat, nun zu einer besonders attraktiven Adresse für internationale Anleger würde, ist keineswegs ausgemacht.

Noch weniger plausibel ist das Argument von den nachlassenden Stabilitätsbemühungen. Bei einer Verschiebung um ein oder zwei Jahre würde der Termindruck nicht aufgehoben, sondern aufrechterhalten. Und: Wenn in Europa wirklich eine Stabilitätskultur im Wachsen ist, die Staaten also vom Nutzen einer stabilitätsorientierten Geld- und Fiskalpolitik überzeugt sind, dann werden sie im eigenen Interesse diese Politik weiterbetreiben. Die Reduzierung z.B. der italienischen Staatsverschuldung liegt in erster Linie im Interesse Italiens, und nicht etwa Deutschlands. Sollte dennoch in einigen Staaten ein Rückfall in als überwunden geglaubte Verhaltensweisen zu beobachten sein, wäre dies allerdings ein Grund, die These von der gewachsenen Stabilitätskultur in Europa und damit das gesamte Projekt Europäische Währungsunion grundsätzlich in Frage zu stellen.

Im Falle einer Verschiebung wird auch nicht das Gespenst einer Renationalisierung der Politik in Europa umgehen. Wenn der bisherige politische und wirtschaftliche Integrationsprozeß einschließlich der Plä-

ne für die EWU im wohlverstandenen Interesse der daran beteiligten Staaten liegt, ist rational nicht nachvollziehbar, weshalb bei einer befristeten Verschiebung plötzlich die Fundamente der europäischen Integration bedroht sein sollen.

Die für diesen Fall häufig gezeichneten Krisenszenarien sind überzogen. Ein wirklicher Rückschlag für Europa wäre hingegen ein Auseinanderbrechen der EWU nach einem überhasteten Start. Wenn die ökonomischen und politischen Spannungen, denen die EWU ausgesetzt sein wird, sich als zu stark erweisen, ist eine solche Entwicklung keineswegs auszuschließen. Die EWU wäre nicht das erste währungspolitische Arrangement, dem dieses Schicksal widerfährt. Dies sollte bedenken, wer den Zeitplan für unantastbar erklärt und unter allen Umständen die gemeinsame Währung 1999 einführen will.

Geregelte Verschiebung

Die Entscheidung über eine befristete Verschiebung muß jedoch glaubwürdig sein. Deshalb darf es natürlich nicht um eine Verschiebung auf den viel zitierten „St. Nimmerleins-Tag“ gehen. Vielmehr ist eine geregelte Verschiebung mit klaren Vorgaben für den Fortgang des monetären Integrationsprozesses erforderlich.

Dazu sind folgende Regelungen notwendig:

Es muß ein neuer Starttermin festgelegt werden. Dieser sollte höchstens ein bis zwei Jahre nach dem 1. 1. 1999 liegen. Eine Zweijahresfrist bietet sich an, weil gemäß Art. 109k EG-Vertrag ohnehin spätestens alle zwei Jahre eine Konvergenzprüfung für die Staaten vorgesehen ist, die nicht an der EWU teilnehmen. Im übrigen erhalten die Staaten genügend Zeit, die Defizite in ihren öffentlichen Haushalten zurückzuführen und damit dem eingeleiteten Konsolidierungsprozeß mehr Glaubwürdigkeit zu verleihen.

Der Stabilitätspakt muß zum 1. 1. 1999 in Kraft treten. Wird dieses Regelwerk wirklich konsequent angewendet, so würden die EU-Staaten entweder unter dem Eindruck der Sanktionsdrohungen die Konsolidierung vorantreiben oder es müßten Sanktionen verhängt werden. Ersteres würde dazu beitragen, daß zum neuen Starttermin mehr Staaten die fiskalischen Kriterien nachhaltig, d.h. nicht nur durch Buchungstricks und nicht nur zu einem Zeitpunkt, erfüllen. Letzteres würde Zweifel am Willen der Beteiligten beseitigen, die Haushaltsdisziplin tatsächlich mit Sanktionen zu erzwingen. Sollte sich der Pakt aber in der Praxis als wirkungslos erweisen, muß er nachgebessert werden. In jedem Fall kann es das Vertrauen in

die gemeinsame Währung nur fördern, wenn die Wirksamkeit des Stabilitätspakts schon vor dem Beginn der dritten Stufe der EWU getestet wird.

□ Alle organisatorischen und technischen Vorbereitungen für die EWU müssen uneingeschränkt fortgesetzt werden. Dazu zählt, daß mit der Herstellung der Banknoten und Münzen planmäßig begonnen wird. Deren Ausgabe ist auch bisher ohnehin erst zum 1. 1. 2002 geplant.

Eine Verschiebung um zwei Jahre würde bedeuten, daß die Fixierung der Wechselkurse statt am 1. 1. 1999 am 1. 1. 2001 vorzunehmen wäre. Die Ausgabe der Banknoten und Münzen, die für den Normalbürger die Wahrungunion erst greifbar machen wird, müßte dadurch überhaupt nicht oder allenfalls um einige Monate verschoben werden. Lediglich die nach dem jetzigen ubergangsszenario vorgesehene Stufe 3a der EWU würde von drei Jahren auf ein Jahr verkürzt. Da diese Phase von vielen ohnehin als problematisch und zu lang empfunden wird, dürften damit keine wesentlichen Probleme verbunden sein.

Zusammengefaßt ergäbe sich also folgendes Szenario: Der Europäische Rat entscheidet wie geplant im Mai 1998 über den Beginn der Wahrungunion. Da die Staaten die Voraussetzungen für die Einführung der gemeinsamen Währung zum 1. 1. 1999 nicht erfüllen, wird für alle EU-Staaten eine Ausnahmeregelung gemäß Art. 109k EG-Vertrag beschlossen. Als neuer Termin für den Beginn der EWU wird der 1. 1. 2001 festgelegt. Gleichzeitig entscheidet der Rat, den Stabilitätspakt punktzlich zum 1. 1. 1999 in Kraft zu setzen und mit allen technischen Vorbereitungen fortzufahren. Auf der Basis der Daten des Jahres 1999 entscheidet der Rat im Mai 2000, welche Staaten im Jahre 2001 an der Wahrungunion teilnehmen. Die Ausgabe der gemeinsamen Währung beginnt punktzlich zum 1. 1. 2002.

In einem solchen Szenario ist keine besondere Dramatik zu erkennen. Es würde aber unter Umständen dem Euro die Chance für einen besseren Start geben. Deshalb sollte ein solches Szenario zwar nicht angestrebt, aber als Handlungsoption für das Jahr 1998 bereitgehalten werden.