

Lehment, Harmen; Scheide, Joachim

Article — Digitized Version

Die europäische Wirtschafts- und Währungsunion: Probleme des Übergangs

Die Weltwirtschaft

Provided in Cooperation with:

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Lehment, Harmen; Scheide, Joachim (1992) : Die europäische Wirtschafts- und Währungsunion: Probleme des Übergangs, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 1, pp. 50-67

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1513>

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.

Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion: Probleme des Übergangs

Von **Harmen Lehment** und **Joachim Scheide**

Auf ihrem Treffen in Maastricht am 9./10. Dezember 1991 haben die Staats- und Regierungschefs der EG-Mitgliedsländer den Übergang zu einer Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) beschlossen. Kernstücke der Währungsunion sind

- die unwiderrufliche Fixierung der Wechselkurse zwischen den Mitgliedswährungen in Hinblick auf die Einführung einer Einheitswährung, der ECU;
- eine einheitliche, vorrangig dem Ziel der Geldwertstabilität verpflichtete Geld- und Währungspolitik.

Für den Übergang zur Währungsunion sind folgende Schritte vorgesehen. 1992 werden die Beschlüsse von Maastricht den nationalen Parlamenten zur Ratifizierung vorgelegt. Außerdem sollen die Staats- und Regierungschefs in diesem Jahr einvernehmlich über den Sitz der künftigen Europäischen Zentralbank (EZB) entscheiden. Bis Ende 1993 sollen die Mitgliedsländer – soweit nicht schon geschehen – alle Kapitalverkehrsbeschränkungen abgebaut haben.

Am 1. Januar 1994 tritt die zweite Stufe auf dem Weg zur Währungsunion in Kraft. Zu diesem Zeitpunkt wird das neugegründete Europäische Währungsinstitut (EWI) seine Arbeit aufnehmen. Seine Aufgabe besteht unter anderem in einer verstärkten stabilitätsgerechten Koordinierung der nationalen Geldpolitiken und in der instrumentellen Vorbereitung einer einheitlichen Geldpolitik in der Endphase der Währungsunion. Während der zweiten Stufe verbleibt die Zuständigkeit für die Geldpolitik bei den nationalen Notenbanken.

Mit dem Eintritt in die dritte Stufe werden die Wechselkurse zwischen den Währungen der WWU-Mitgliedsländer unwiderruflich fixiert und die Zuständigkeit für die Geldpolitik an das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) übertragen, das aus der Europäischen Zentralbank und den jeweiligen nationalen Zentralbanken besteht. Der Beginn der dritten Stufe wird gemäß den vorliegenden Beschlüssen frühestens im Verlauf des Jahres 1997, spätestens aber am 1. Januar 1999 erfolgen. Allerdings ist es möglich, daß zunächst nicht alle EG-Staaten an der Währungsunion teilnehmen. Im Abstand von jeweils höchstens zwei Jahren nach dem Inkrafttreten der WWU soll darüber entschieden werden, ob weitere EG-Länder der Währungsunion beitreten.

Ziel des vorliegenden Beitrags ist es, eine Reihe von Problemen aufzuzeigen, die sich beim Übergang zur Währungsunion ergeben.¹ Besonderes Augenmerk finden dabei

¹ Die Ausgestaltung der WWU in der Endstufe und die damit verbundenen Fragen werden in dem Beitrag von Horst Siebert in diesem Heft behandelt.

- die Kriterien für den Übergang in die dritte Stufe,
- die Harmonisierung des geldpolitischen Instrumentariums und
- die geld- und wechsellkurspolitischen Strategien bis zur Einführung der europäischen Einheitswährung.

Bedingungen für den Übergang in die dritte Stufe

Über den Zeitpunkt für den Eintritt in die dritte Stufe der WWU entscheiden die Staats- und Regierungschefs der EG-Mitgliedstaaten. Dabei sollen sie sich von den im Vertrag genannten und in den dazugehörigen Protokollen präzisierten Konvergenzkriterien leiten lassen.² Im einzelnen lauten diese wie folgt:

- Ein Mitgliedsland muß eine „anhaltende Preisstabilität“ aufweisen; im letzten Jahr vor der Prüfung darf die Inflationsrate – gemessen als Veränderung eines vergleichbaren Verbraucherpreisindex – nicht um mehr als 1,5 Prozentpunkte über dem Durchschnitt der drei Mitgliedstaaten mit dem niedrigsten Preisanstieg liegen.³
- Die Zinssätze langfristiger Staatsschuldverschreibungen eines Mitgliedlandes dürfen im Verlauf des Jahres vor der Prüfung höchstens zwei Prozentpunkte höher sein als in den drei Mitgliedstaaten mit der niedrigsten Inflationsrate.
- Eine Teilnahme am Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems (EWS) ist erforderlich. Dabei müssen die normalen Bandbreiten innerhalb des EWS über zwei Jahre ohne starke Spannungen eingehalten worden sein. Ein Land darf seine Währung in dieser Zeit nicht auf eigene Initiative hin abgewertet haben.
- Hinsichtlich der öffentlichen Finanzen beziehen sich die Kriterien auf den gesamten Staatshaushalt (d. h. alle Gebietskörperschaften einschließlich der Sozialversicherungseinrichtungen). Die Haushaltslage muß auf Dauer tragbar sein. Sie ist es laut Vertrag nicht, wenn die Budgetdefizite 3 vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts überschreiten, oder wenn die Bruttogesamtverschuldung mehr als 60 vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts beträgt und eine hinreichende Annäherung an die Referenzwerte nicht zu erkennen ist.

Am wichtigsten im Hinblick auf stabile nominale Wechselkurse ist die Bedingung, daß die Inflationsraten nicht stark voneinander abweichen dürfen. Dies entspricht den Erfahrungen mit den Systemen fester Wechselkurse. Zum Bei-

² Dabei handelt es sich um die Protokolle hinsichtlich der Konvergenzkriterien und des übermäßigen Defizits gemäß Art. 104 b und 109 f des Vertrags.

³ Bei der Messung bezieht man sich auf eine einheitliche Definition des Preisindex. Das ist sinnvoll, denn andernfalls käme es möglicherweise zu Vor- oder Nachteilen für einzelne Länder. Im Vereinigten Königreich beispielsweise enthält der üblicherweise veröffentlichte Verbraucherpreisindex auch die Hypothekenzinsen, die gerade in letzter Zeit heftig geschwankt haben. Solche Diskrepanzen sind weitgehend ausgeschlossen, wenn der Deflator des Privaten Verbrauchs in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, die für die EG einheitlich ist, gewählt wird. Abgesehen von dem Problem der Messung entsteht eine Schwierigkeit, wenn die Steuerpolitik europaweit harmonisiert werden soll. Kommt es beispielsweise zu der gewünschten Harmonisierung der Mehrwertsteuer, so ist der gemessene Preisanstieg eine Zeitlang verzerrt.

spiel funktionierte das Bretton-Woods-System so lange ohne große Spannungen, wie die Inflationsraten eng beieinander lagen; es brach zusammen, als größere Divergenzen auftraten, ausgelöst durch die Inflationspolitik der Vereinigten Staaten gegen Ende der sechziger Jahre.⁴ Auch das EWS kam ohne größere Realignments aus, nachdem sich die Inflationsdifferenzen markant verringert hatten.⁵ Entscheidende Voraussetzung hierfür war eine weitgehend gleichgerichtete Geldpolitik der Mitgliedsländer.

Auffallend ist, daß diese so wichtige Bedingung nicht als absolutes, sondern relatives Kriterium formuliert ist; für die einzelnen Länder gilt nur der Vergleich mit anderen Ländern als Maßstab. Was die Vertragsparteien unter Preisniveaustabilität verstehen, ist nicht definiert; das im Vertrag genannte Kriterium, ein Land müsse eine anhaltende Preisniveaustabilität aufweisen, ist entsprechend vage. Wenn man – wie es die Deutsche Bundesbank tut – eine Inflationsrate von 2 vH noch als zielgerecht interpretiert, gibt es nur wenige Jahre, in denen ein Land das Kriterium erfüllt hätte. Selbst in der Bundesrepublik wurde das Ziel nur in der Mitte der achtziger Jahre erreicht, als es mit dem kräftigen Rückgang der Ölpreise einen günstigen Sonderfaktor gab.

Die Vorgabe, ein Land könne nur in die dritte Stufe eintreten, wenn seine Inflationsrate höchstens 1,5 Prozentpunkte über dem Durchschnitt der drei Länder mit der niedrigsten Inflationsrate liegt, ist sehr eng gefaßt. Sie impliziert, daß es in vielen Ländern außerordentliche Stabilitätsanstrengungen geben muß, wenn die Bundesrepublik und andere Länder es wirklich ernst meinen mit dem Ziel der Preisniveaustabilität. Eine solche Konvergenz nach unten scheint aber auch im Hinblick auf das Zinskriterium notwendig; denn unterschiedlich hohe Zinssätze reflektieren üblicherweise unterschiedlich hohe Inflationserwartungen. In dem Maße, in dem es gelingt, die Inflationsrate auf ein einheitliches Niveau zu bringen, dürften sich somit auch die Zinssätze angleichen.

Das Wechselkurskriterium impliziert, daß das betreffende Land – wie auch in einer Währungsunion – den Außenwert seiner Währung gegenüber den anderen Mitgliedsländern über längere Zeit stabil gehalten hat. Dazu gehört auch, daß erstens einem Land keine besonders großen Bandbreiten mehr gewährt werden⁶ und zweitens alle Länder, die in die dritte Stufe eintreten wollen, für mindestens zwei Jahre ohne Abwertung „auf eigenen Wunsch“ ausgekommen

⁴ Vgl. dazu die Analyse in Scheide [1988]. In den sechziger Jahren betrug für die sieben großen Industrieländer der Abstand zwischen der höchsten und der niedrigsten Inflationsrate rund vier Prozentpunkte.

⁵ Ein Festkursystem impliziert nicht, daß alle Länder die gleiche Inflationsrate aufweisen müssen. So gibt es z. B. auch in den Ländern der Bundesrepublik unterschiedlich hohe Preissteigerungsraten. Das heißt, daß sich die realen Wechselkurse durchaus ändern können. Unterschiedliche Inflationsraten können auch auf strukturellen Faktoren beruhen. Ein Land wird tendenziell einen größeren Preisanstieg aufweisen, wenn die Preise der nichthandelbaren Güter (vor allem Dienstleistungen) rascher steigen als die der handelbaren Güter. Dies ist üblicherweise dann der Fall, wenn der Produktivitätsanstieg im Exportsektor besonders hoch ist. Erfahrungen in Festkursystemen belegen das. So wiesen z. B. die Bundesrepublik und Japan im Bretton-Woods-System für lange Zeit eine höhere Inflationsrate auf als die Vereinigten Staaten.

⁶ Größere Bandbreiten gibt es derzeit für das britische Pfund und die spanische Peseta. Portugal und Griechenland nehmen nicht am Wechselkursmechanismus des EWS teil.

sein müssen. Mit dieser Klausel wird das Wechselkurskriterium allerdings aufge- weicht, denn Realignments sind nicht prinzipiell ausgeschlossen. Sie dürfen nur nicht einseitig vorgenommen werden, was allerdings bisher im EWS auch nie der Fall war, denn über Realignments hat es stets Absprachen und letztlich das Einverständnis der übrigen Länder gegeben. Auch ist es möglich, die Wechsel- kurse unmittelbar vor Beginn der dritten Stufe noch zu ändern, falls der Ein- druck vorherrscht, es gebe einen aufgestauten Anpassungsbedarf infolge einer anhaltenden Unter- oder Überbewertung von Währungen.

Die Kriterien für die staatliche Verschuldung und deren Veränderung bezie- hen sich auf Größen, die die Gesamtheit der Gebietskörperschaften umfaßt. So soll ausgeschlossen werden, daß ein Land versucht, das Defizitkriterium durch Verlagerung von Ausgaben auf andere Ebenen zu erfüllen. Fraglich bleibt aller- dings, ob die Entwicklung der Staatsverschuldung und der Defizite für das Funktionieren einer Währungsunion tatsächlich von Bedeutung ist. Die Har- monisierung der Finanzpolitik war bereits im Delors-Report für notwendig befunden worden; im Vertrag zur WWU wurde dies anhand von Quoten präzisiert, die als Indiz für eine „auf Dauer tragbare Finanzlage der öffentlichen Hand“ (Art. 109 f) und „gesunde öffentliche Finanzen“ (Art. 3 a) gelten sollen.

Hintergrund für die Referenzwerte im Rahmen der WWU ist die Befürchtung, der Staat könnte sich bei hoher Verschuldung eher veranlaßt sehen, die Staatsausgaben durch die Notenbank finanzieren zu lassen; dies würde inflatio- när wirken. Eine solche Annahme ist prinzipiell berechtigt, insbesondere dann, wenn eine Notenbank nicht wirklich unabhängig oder sogar – wie in einigen Ländern – Teil der Regierung ist. Der Vertrag zur WWU schließt aber eine Finanzierung durch nationale Notenbanken oder durch die unabhängige EZB aus. Gleichwohl wird die Gefahr gesehen, ein Land könne fortwährend eine unsolide Finanzpolitik betreiben und darauf spekulieren, daß es im Falle einer Zahlungsunfähigkeit doch zu einem „bailout“ durch die Notenbank und – in dessen Folge – zu mehr Inflation in der Währungsunion kommen würde. Die Befürchtung, daß einzelne Staaten mit einer Spekulation auf einen „bailout“ im Fall eines Staatsbankrotts Erfolg haben könnten, zeigt, daß die Vertragsparteien offenbar skeptisch sind, ob die EZB in einem solchen Konfliktfall wirklich unabhängig agieren kann.

Eine notwendige Voraussetzung für den Bestand einer Währungsunion ist die Harmonisierung der Finanzpolitik allerdings nicht. So hat es in den Vereinigten Staaten und in der Bundesrepublik Deutschland stets erhebliche Unterschiede bei der Verschuldung und den Defiziten der einzelnen Bundesstaaten bzw. Bundesländer gegeben [Scheide, Trapp, 1991]. Auch innerhalb des EWS best- hen solche Divergenzen; sie haben in den letzten Jahren sogar eher zugenom- men, ohne daß dies die Stabilität der nominalen Wechselkurse entscheidend beeinträchtigt hätte. Zudem sind – anders als die Befürworter einer Harmonisie- rung behaupten – niedrige Haushaltsdefizite nicht Voraussetzung für niedrige Inflationsraten. Dies zeigt sich beispielsweise in den Vereinigten Staaten, wo die Inflationsrate in der ersten Hälfte der achtziger Jahre deutlich sank, obwohl die Defizite stark zunahmen, und in Italien, wo die Inflationsrate trotz anhaltend hoher Defizite in den achtziger Jahren um mehr als zehn Prozentpunkte ab-

nahm. Andererseits beschleunigte sich die Inflation im Vereinigten Königreich erheblich, obwohl dieses Land Haushaltsüberschüsse und eine abnehmende Verschuldungsquote aufwies. Entscheidend für die Inflationsentwicklung war in allen Fällen der Kurs der Geldpolitik, nicht das Ausmaß oder die Veränderung der Staatsverschuldung. Tatsächlich läßt sich ein systematischer Zusammenhang zwischen Haushaltsdefiziten und Inflation für die Industrieländer nicht feststellen [King, Plosser, 1985]. Er gilt eher für hochverschuldete Länder in Lateinamerika, doch sind die Verhältnisse dieser Staaten wohl nicht auf die europäische Währungsunion zu übertragen.

Selbst wenn man eine Harmonisierung bei den Staatsschulden für wünschenswert hält, ist es fraglich, ob die festgelegten Defizit- oder Verschuldungsquoten ein geeigneter Maßstab für die Tragfähigkeit der Finanzpolitik sind. Tragfähig kann eine Budgetsituation auch dann sein, wenn die Quoten von 60 und 3 vH für die Verschuldung bzw. das Defizit überschritten werden. Entscheidend für die Tragfähigkeit ist nämlich, ob die Verschuldungsquote, gleich in welcher Höhe, stabil ist oder ob sie unbegrenzt ansteigt.⁷

Wer erfüllt die Kriterien?

Die Konvergenzkriterien sind recht präzise formuliert. Offen ist allerdings, welche Inflationsrate die drei erfolgreichsten Länder zum Referenzzeitpunkt aufweisen werden, an der dann die Inflationsraten und die Zinssätze der übrigen Länder gemessen werden. Dabei ist nicht sicher, ob alle drei Länder auf jeden Fall in die dritte Stufe eintreten können; denn es ist möglich, daß ein Land mit sehr niedriger Inflationsrate eine unzureichende Lage der öffentlichen Finanzen aufweist und von daher für diese Phase nicht qualifiziert ist. Gegenwärtig würde dies z. B. für Irland zutreffen.

Wenn die Referenzwerte strikt angewendet werden, erfüllten 1991 nur zwei Länder, nämlich Frankreich und Luxemburg alle Kriterien (Tabelle 1). Die geringsten Hindernisse bereiten bislang das Kriterium der Zinsen und das Wechselkurskriterium, die jeweils von acht Ländern erfüllt werden. Das Inflationkriterium wird von sieben Ländern erfüllt. Als besonders restriktiv erweisen sich die Kriterien für die öffentlichen Finanzen, die bislang lediglich von drei Ländern eingehalten werden. Allerdings ist zu berücksichtigen, daß die Kriterien so formuliert sind, daß auch Länder, die sich genügend rasch der Referenz nähern, noch akzeptiert werden können. Der dabei bestehende Ermessensspielraum könnte insbesondere für die Entscheidung über den Beitritt von Belgien, Irland und Italien bedeutsam werden.

Wird man sich an die Kriterien halten?

Länder mit hoher Staatsverschuldung wie Belgien, Irland und Italien dürften große Schwierigkeiten haben, die Vorgabe zu erreichen. Italien beispielsweise wies in den Jahren 1990 und 1991 eine Verschuldungsquote von rund 100 vH auf, die Defizitquote betrug rund 10 vH; außerdem lagen die Ausgabenquote

⁷ Vgl. dazu die Analyse in Bohn [1991].

Tabelle 1 – Konvergenzkriterien für die EG-Mitgliedstaaten 1990–1991¹

Land	Inflationsrate	Zinsniveau	Defizitquote ²		Ver-schuldungsquote		Wechselkurskriterium
	1991	1991	1990	1991	1990	1991	1991
Belgien	3,2	9,3	5,7	6,4*	127	129*	ja
Dänemark	2,4	10,1	1,5	1,7	66	67*	ja
Bundesrepublik Deutschland	3,5	8,6	1,9	3,2*	44	46	ja
Frankreich	3,0	9,0	1,7	1,5	47	47*	ja
Griechenland	18,3*	20,8*	20,4	17,9*	94	96*	nein
Irland	3,0	9,2	3,6	4,1*	103	103*	ja
Italien	6,4*	13,0*	10,7	9,9*	99	101*	ja
Luxemburg	3,4	8,1	-4,7	-1,9	7	7	ja
Niederlande	3,2*	8,9	5,3	4,4*	78	78*	ja
Portugal	11,7*	17,1*	5,8	5,4*	68	65*	nein
Spanien	5,8*	12,4*	4,0	3,9*	45	46	nein
Vereinigtes Königreich	6,5*	9,9	0,7	1,9	43	44	nein

¹ Alle Zahlenangaben in vH. Werte für 1991 teilweise geschätzt. Ein * bedeutet Nichterfüllung des Kriteriums im Jahr 1991; Inflationsrate und Zinsniveau im Durchschnitt der drei Länder mit dem geringsten Preisanstieg 1991: 2,8 bzw. 9,4 vH. – ² Minuszeichen bedeutet Überschuß. – ³ Inflationsrate für Westdeutschland.

Quelle: Commission of the European Communities

bei etwa 50 vH und die Einnahmenquote bei etwa 40 vH. Unterstellt man, daß das nominale Bruttoinlandsprodukt um 8 vH pro Jahr steigt und daß es bei Defiziten in der Größenordnung von 10 vH des Bruttoinlandsprodukts und bei unveränderten Ausgaben- und Einkommensquoten bleibt, würde die Verschuldungsquote im Zeitablauf sogar ansteigen und in fünf Jahren etwa 110 vH betragen. Dies wäre ein Grund, Italien den Zutritt zur Währungsunion zu verweigern.

Will Italien sich für die Teilnahme an der WWU qualifizieren, so muß es auf jeden Fall versuchen, das Budgetdefizit deutlich zu reduzieren, beispielsweise innerhalb von fünf Jahren auf einen Wert, der 5 vH des Bruttoinlandsprodukts entspricht. Geschehen könnte dies dadurch, daß die Ausgabenquote bei gleichbleibender Einnahmenquote um einen Prozentpunkt pro Jahr gesenkt wird. Eine solche Politik, die bedeutet, daß die Staatsausgaben real gerechnet kaum noch zunehmen, würde einschneidende Maßnahmen erfordern. Dies gilt um so mehr, als ein sehr großer Teil Zinszahlungen des Staates darstellt und damit nicht als „Manövriermasse“ für Ausgabenkürzungen zur Verfügung steht.

Wie schwierig das Vorhaben einer Rückführung des italienischen Haushaltsdefizits ist, zeigt auch ein Vergleich mit den Budgetproblemen der Vereinigten Staaten. Im amerikanischen Fall wären ab Mitte der achtziger Jahre sogar weniger einschneidende Maßnahmen bei den Ausgaben nötig gewesen als im Fall Italiens, um das Defizit dem damals geltenden Gramm-Rudman-Hollings-Act

entsprechend abzubauen [Scheide, 1986]. Auch schien die Unterstützung für ein solches Vorgehen dort eher größer gewesen zu sein als jetzt in Italien; dennoch ist das Defizit im amerikanischen Bundeshaushalt hoch geblieben und zuletzt sogar wieder angestiegen.

Wird das Kriterium für die öffentlichen Finanzen streng angewendet, dann ist ein Beitritt Italiens aus heutiger Sicht wenig wahrscheinlich. Damit würde ein großes und wichtiges Land der Gemeinschaft von der Mitwirkung an der Wirtschafts- und Währungsunion zunächst ausgeschlossen. Ob man dies hinnehmen würde, ist letztlich auch eine politische Frage. Der Vertrag von Maastricht läßt es zu, daß man Italien auch bei Nichterfüllung des Finanzkriteriums aufnimmt. In diesem Fall wäre aber eine strenge Anwendung des Kriteriums bei anderen Ländern ebensowenig durchzusetzen. Dies hieße, daß auch ein Land wie Belgien mit einer Verschuldungsquote von rund 130 vH und einer Defizitquote von rund 6 vH Mitglied werden könnte. Die Kette ließe sich fortsetzen bis zu anderen EG-Ländern mit ebenfalls hohen Defiziten und hoher Verschuldung. Würde eine großzügige Auslegung oder gar die Mißachtung der Kriterien von den betroffenen Regierungen für wahrscheinlich gehalten, so bestünde für diese aber keine Veranlassung, unpopuläre Maßnahmen wie Ausgabenkürzungen oder Steuererhöhungen vorzunehmen. Das war den Regierungen vermutlich bei Abfassung des Vertrags durchaus klar; denn sie hätten ihm wohl kaum zugestimmt, wenn er Bedingungen gesetzt hätte, die sie realistischweise nicht einhalten können – es sei denn, sie hätten ohnehin kein Interesse, der WWU beizutreten. In dem nun strategischen Spiel können sie auf eine Nichteinhaltung der Regeln spekulieren. Das mit der Aufstellung der Kriterien verfolgte Vorhaben, eine Konvergenz in den Mitgliedstaaten herbeizuführen, wäre dann gescheitert.

Dieses Ergebnis hätte weitreichende Konsequenzen für die Ausgangssituation der WWU. Eine Harmonisierung der Finanzpolitik ist für das Funktionieren einer Währungsunion zwar nicht unbedingt erforderlich. Doch die Regeln sind nun einmal Bestandteil des Vertrags. Die Nichteinhaltung der Kriterien für die Finanzpolitik könnte dazu führen, daß auch bei den anderen Kriterien auf die Nichteinhaltung spekuliert wird. Mit gewissem Recht könnte beispielsweise das Vereinigte Königreich fordern, ebenfalls in die Währungsunion aufgenommen zu werden, denn es erfüllt – anders als Italien – das Kriterium bezüglich der Finanzlage, hat aber (zumindest gegenwärtig) eine zu hohe Inflationsrate. Damit ist klar, daß es sehr schwer wäre, eine Grenze zu ziehen zwischen solchen Ländern, die trotz Verfehlung einzelner Kriterien teilnehmen können und solchen, denen die Teilnahme verweigert wird. Deshalb sollte man sich strikt an die im Vertrag gesetzten Regeln halten und sich auch nicht aus politischen Gründen – im Rahmen des im Vertrag zugelassenen Ermessensspielraums – über die Konvergenzkriterien hinwegsetzen.

Harmonisierung des geldpolitischen Instrumentariums

Eine der Hauptaufgaben beim Übergang zur Währungsunion besteht in der Schaffung eines einheitlichen geldpolitischen Instrumentariums. Derzeit ist die

Ausgestaltung und die relative Bedeutung der geldpolitischen Instrumente in den einzelnen EG-Mitgliedstaaten recht unterschiedlich. Dies gilt für die Festsetzung von Zinsen und Kontingenten im Rahmen der Refinanzierungspolitik ebenso wie für die Durchführung der Offenmarktpolitik und die Handhabung der Mindestreservpolitik. Der Übergang zu einer einheitlichen Geldpolitik macht es erforderlich, die derzeit bestehenden Regelungen zu harmonisieren. Eine regionale Differenzierung der Geldpolitik, beispielsweise über unterschiedliche Diskont- oder Mindestreservesätze, wäre auf Dauer weder mit dem Ziel einer möglichst effizienten Geldmengensteuerung noch mit dem Gebot der regionalen Wettbewerbsneutralität der Geldpolitik vereinbar. Bei einer anstehenden Harmonisierung der geldpolitischen Instrumente stellen sich vor allem zwei Fragen: Erstens: In welche Richtung soll die Harmonisierung erfolgen? Zweitens: Wann soll die Harmonisierung stattfinden?

Ein Bereich, in dem ein erheblicher Harmonisierungsbedarf besteht, ist die Mindestreservpolitik. Bislang weisen die EG-Mitgliedstaaten sehr unterschiedliche Mindestreservesätze auf, die in einer Spanne von 0 % in Luxemburg bis 25 % in Italien liegen [Giovannini, 1991b, S. 97]. In der Bundesrepublik Deutschland sind die Mindestreservesätze nach Einlagearten differenziert,⁸ während sie in anderen Ländern einheitlich sind. In einigen Ländern, wie beispielsweise in Italien, werden Zinsen auf die bei der Notenbank gehaltenen Mindestreserven gezahlt; in anderen Ländern, darunter auch der Bundesrepublik, ist dies nicht der Fall.

Entscheidungen über Mindestreserveregelnungen werden vor allem von drei Gesichtspunkten bestimmt, nämlich

- der Effizienz der Geldpolitik,
- der internationalen Wettbewerbsfähigkeit des inländischen Finanzplatzes und
- der Bedeutung von Notenbankgewinnen für die Finanzierung des Staatshaushalts.

Unter dem Aspekt einer wirksamen Geldmengenkontrolle hält die Deutsche Bundesbank – als derzeitige „Führungsnotenbank“ im EWS – die Erhebung von Mindestreserven nach wie vor für erforderlich, vor allem wegen ihrer Wirkung als quasiautomatische Geldschöpfungsbremse.⁹ Die Erhebung von Mindestreserven kann die Geldmengensteuerung aber auch erschweren. Dies ist dann der Fall, wenn die Mindestreserven nicht verzinst werden und dies dazu führt, daß Bankguthaben in andere Länder verlagert werden, in denen keine

⁸ Die Sätze reichen derzeit von 4,15 % für Spareinlagen bis 12,1 % für Sichtverbindlichkeiten über 100 Mill. DM.

⁹ Vgl. hierzu insbesondere Hesse [1991, S. 443 ff]. Die Bedeutung dieser Funktion könnte in den nächsten Jahren noch zunehmen, insbesondere dann, wenn Umwälzungen im Zahlungsverkehr – wie die automatische Abbuchung vom Konto bei Zahlungen an der Ladenkasse – die Bargeldhaltung stark verringern und damit die Funktion des Bargeldumlaufs als Geldschöpfungsbremse mindern; hierauf verweisen auch Rohde, Simmert [1986] und Kath, Franz [1991].

Mindestreserven erhoben werden.¹⁰ Ein derartiger Abfluß von Guthaben reflektiert zugleich einen Wettbewerbsnachteil des inländischen Finanzplatzes. Die hier genannten Probleme für die Geldpolitik und die Wettbewerbsfähigkeit des inländischen Finanzplatzes stellen sich nicht, wenn die Mindestreserven marktgerecht verzinst werden. Die Verzinsung von Mindestreserven ist daher sowohl aus der Sicht der Geldmengensteuerung als auch aus der Sicht der Allokationseffizienz eine attraktive Lösung.¹¹ Die Tatsache, daß sie in vielen Ländern – darunter auch der Bundesrepublik Deutschland – bislang nicht realisiert ist, läßt sich mit dem fiskalischen Interesse an möglichst hohen, nicht durch Zinszahlungen auf Mindestreserven geschmälernten Notenbankgewinnen erklären [Engels, 1979].¹²

Im Zuge der Errichtung der ESZB treten fiskalische Interessen allerdings in den Hintergrund. Die Entscheidung über die Höhe und Verzinsung der Mindestreserven liegt dann im Zuständigkeitsbereich des europäischen Zentralbankrats.¹³ Von daher ist zu erwarten, daß die Mindestreserveregelung in der Währungsunion vorrangig unter dem Aspekt einer möglichst wirksamen geldpolitischen Kontrolle stehen wird; dies heiße:

- einheitliche Mindestreservesätze in allen Mitgliedsländern, die ausreichend hoch sind, um eine effiziente Geldmengenkontrolle zu gewährleisten, und
- einheitliche, marktgerechte Verzinsung der Mindestreserven, um Tendenzen in Richtung auf einen „Off-shore-ECU-Markt“ zu begegnen.¹⁴

¹⁰ Allerdings ist darauf hinzuweisen, daß dies nicht der alleinige Grund für die zunehmende Haltung von Guthaben an ausländischen Bankplätzen ist. Wichtig sind auch andere – beispielsweise aus steuerlichen oder bankenaufsichtsrechtlichen Vorschriften resultierende – Kostenvorteile [Hesse, 1991, S. 434], sowie eine striktere Wahrung des Bankgeheimnisses [Walter, 1985, S. 4].

¹¹ Hepp [1989, S. 98] sieht in der Verzinsung von Mindestreserven eine ordnungspolitische Ideallösung, die die Wirksamkeit der Geldpolitik nicht beeinträchtigt und auch währungstechnisch kein großes Problem bereitet.

¹² In der Bundesrepublik Deutschland wird die Verzinsung von Mindestreserven bislang durch §19 Abs. 1 Ziff. 4 des Bundesbankgesetzes verhindert, nach dem die Kreditinstitute bei der Bundesbank ausschließlich unverzinsliche Giroeinlagen unterhalten dürfen.

¹³ Die Erhebung von Mindestreserven ist im Art. 19 des Protokolls über die Satzung des ESZB und der EZB geregelt. Die Zuständigkeit für die Festlegung der Verzinsung ergibt sich aus Art. 32.4, der die Möglichkeit einer Verzinsung von Mindestreserven durch nationale Zentralbanken ausdrücklich vorsieht, in Verbindung mit Art. 14.3, nach dem die nationalen Zentralbanken an Richtlinien und Weisungen der EZB gebunden sind, sowie Art. 14.1, nach dem die Satzungen der nationalen Zentralbanken mit der Satzung des ESZB und der EZB in Einklang stehen müssen; die derzeitige Regelung im Bundesbankgesetz, nach der die Verzinsung von Mindestreserven nicht zulässig ist, widerspricht dem Prinzip einer einheitlichen europäischen Geldpolitik.

¹⁴ Der Rückgang der Gewinnabführungen an den Bundeshaushalt, der sich bei einer Verzinsung der bundesdeutschen Mindestreserven ergibt, wird dadurch gemindert, daß die Gewinne der nationalen Zentralbanken gemäß Art. 32.5 anteilmäßig auf alle Mitglieder des ESZB verteilt werden. Der Anteil der Bundesrepublik Deutschland beträgt – wenn alle EG-Zentralbanken am ESZB teilnehmen – etwa 25 vH. Somit sind rund 75 vH des Bundesbankgewinns künftig an andere Partnerländer abzuführen (im Gegenzug partizipiert die Bundesrepublik Deutschland zu 25 vH an den Gewinnen der anderen Mitgliedszentralbanken und der EZB). Eine Verringerung des Bundesbankgewinns infolge der – anderswo bereits üblichen – Verzinsung der Mindestreserven erfolgt somit überwiegend zu Lasten der Gewinnabführung an die anderen Mitgliedsländer und nicht zu Lasten des Bundeshaushalts.

Neben der Richtung der Harmonisierung der geldpolitischen Instrumente ist auch der Zeitpfad der Harmonisierung bedeutsam. Zu klären ist vor allem, inwieweit die für eine einheitliche Geldpolitik erforderlichen Anpassungen schon in der zweiten Stufe oder erst in der dritten Stufe erfolgen sollen.

Der Eintritt in die dritte Stufe und die damit verbundene unwiderrufliche Wechselkursfixierung impliziert eine automatische Angleichung der Geld- und Kapitalmarktzinsen in den Mitgliedsländern – abgesehen von Zinsunterschieden aufgrund einer unterschiedlichen Schuldnerbonität. Eine völlige Zinsangleichung schon in der zweiten Stufe ist nicht zu erwarten, da in dieser Zeit nach wie vor das Risiko diskretionärer Wechselkursänderungen besteht und eine abwertungsverdächtige Währung nur gehalten wird, wenn das Abwertungsrisiko durch einen relativ hohen Zins kompensiert wird. Die Zinsen werden sich nur in dem Maße angleichen, in dem es den Notenbanken oder Regierungen der betreffenden Länder gelingt, durch die Ankündigung und strikte Durchführung einer „Hartwährungspolitik“ bestehende Abwertungserwartungen zu mindern oder zu beseitigen.¹⁵

Hinsichtlich der Ausgestaltung der Offenmarkt-, Refinanzierungs- und Mindestreservpolitik gibt es keine automatische Harmonisierung; vielmehr bedarf es hierzu konkreter geld- und kreditpolitischer Beschlüsse. Diese sind spätestens in der dritten Stufe zu fassen, können aber, soweit die einzelnen Notenbanken hierzu bereit sind, auch schon in der zweiten Stufe erfolgen.

Voraussetzung für die Einführung der ECU als europäischer Einheitswährung ist die vollständige Harmonisierung des geldpolitischen Instrumentariums in allen Mitgliedsländern. Je größer der noch verbleibende Harmonisierungsbedarf zu Beginn der dritten Stufe ausfällt, desto länger dürfte es dauern, bis der Schritt von der unwiderruflichen Festlegung der Wechselkurse hin zum Ersatz der bestehenden Währungen durch die ECU vollzogen wird. Diese Überlegung weist darauf hin, daß Länder, die – wie Frankreich und Belgien – an einem möglichst raschen Übergang zur ECU als Einheitswährung interessiert sind, schon in der zweiten Stufe erhebliche Anstrengungen in Richtung auf eine frühzeitige Harmonisierung des geldpolitischen Instrumentariums unternehmen dürften.

Vermutlich wird sich dies darin niederschlagen, daß die genannten Länder ihr geldpolitisches Instrumentarium weitgehend an das der Deutschen Bundesbank anpassen. Die Bundesbank hat für die instrumentelle Harmonisierung vor allem insofern eine Leitbildfunktion, als sie über ein Instrumentarium verfügt, das sich für den Zweck einer unabhängigen, auf Preisstabilität bedachten Geldpolitik als geeignet erwiesen hat. Dies bedeutet allerdings nicht, daß das geldpolitische Instrumentarium der Bundesbank bereits ein Optimum darstellt; auch hier gibt es Verbesserungsmöglichkeiten wie beispielsweise durch die bereits genannte Verzinsung von Mindestreserven. Insofern kann es sinnvoll sein, daß die Bundesbank ihrerseits einige in anderen Ländern übliche Verfahren übernimmt oder

¹⁵ Diese Strategie haben Belgien, Frankreich und Dänemark in den vergangenen Jahren verfolgt – mit dem Resultat, daß die Zinsdifferenz gegenüber der D-Mark deutlich zurückgegangen ist.

daß die nationalen Zentralbanken im Rahmen von Konsultationen im EWI gemeinsame Neuregelungen vereinbaren.

Wechselkursanpassungen in der Übergangsphase

Bis zur unwiderruflichen Fixierung der Wechselkurse durch Errichtung der Währungsunion sind diskretionäre Wechselkursänderungen zwischen den EWS-Mitgliedswährungen möglich. Zwar hat es zwischen den seit 1979 am Wechselkursmechanismus des EWS teilnehmenden Währungen seit Anfang 1987 kein Realignment mehr gegeben, und auch die Leitkurse der Peseta und des Pfund Sterling sind seit ihrem Beitritt zum Wechselkursmechanismus unverändert geblieben. Hieraus kann man jedoch nicht schließen, daß die Leitkurse in den nächsten Jahren weiter stabil bleiben werden. Ein Vergleich der in Tabelle 1 aufgeführten Zinssätze zeigt, daß das Zinsniveau in Italien und Spanien deutlich höher liegt als in den anderen am EWS-Wechselkursmechanismus teilnehmenden Staaten. Dies weist darauf hin, daß die Marktteilnehmer eine Abwertung der Lira und der Peseta erwarten. Erklären läßt sich diese Erwartung damit, daß die Preiswettbewerbsfähigkeit dieser beiden Länder in den vergangenen Jahren deutlich abgenommen hat. So lag der relative Anstieg der Lohnstückkosten und der Exportpreise in Italien im Zeitraum 1987–1991 um insgesamt 13 bzw. 10 vH höher als in Deutschland [OECD, 1991, S. 167]. Die Preiswettbewerbsfähigkeit der spanischen Produzenten nahm sogar noch stärker ab. Dies mag dazu geführt haben, daß die Währungen dieser beiden Länder inzwischen als überbewertet angesehen werden. Angesichts der auch für 1992 erwarteten überdurchschnittlich hohen Inflationsrate in Italien und Spanien [OECD, 1991] dürfte sich die Preiswettbewerbssituation zudem tendenziell weiter verschlechtern und bestehenden Abwertungserwartungen zusätzliche Nahrung geben.

Damit stellt sich die Frage, wie die betreffenden Länder auf die Verschlechterung ihrer Preiswettbewerbsfähigkeit reagieren sollen. Eine Umkehr des Prozesses in der Weise, daß die Länder mit bislang relativ starkem Preisanstieg ihre Inflationsraten künftig unter die der übrigen Mitgliedsländer drücken, dürfte schwer zu realisieren sein. Dies gilt um so mehr, als zu erwarten ist, daß die Bundesbank den Preisanstieg in der Bundesrepublik durch eine straffe Geldpolitik deutlich zurückführen wird.

Eine Alternative zur Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit könnte dann in einer nominalen Abwertung der Währung gesehen werden, die die am Markt bestehenden Erwartungen bestätigen würde. In diesem Fall stellt sich die Frage nach dem optimalen Zeitpunkt einer solchen Abwertung. Eine Abwertung im Zeitraum zwischen dem Beginn der zweiten Stufe Anfang 1994 und dem Übergang zur dritten Stufe ist für die betreffenden Länder nicht attraktiv, weil dies die Chancen verschlechtern würde, zu den Gründungsmitgliedern der WWU zu gehören. Denkbar ist eine Abwertung unmittelbar vor Beginn der dritten Stufe. Allerdings müssen alle anderen Mitglieder zustimmen, und es ist ungewiß, inwieweit diese den Versuch unterstützen, in „letzter Sekunde“ über eine Abwertung noch eine Wettbewerbsverbesserung zu Lasten der anderen Mitglieder zu erzielen. Zudem ist es angesichts des relativ langen

Zeitraums bis zum Eintritt in die dritte Stufe fraglich, ob eine anhaltende Wettbewerbsverschlechterung bis dahin politisch tragbar ist.

Diese Überlegungen sprechen dafür, daß Italien, welches an der Gründungsmitgliedschaft der WWU besonders interessiert ist (möglicherweise aber auch das Vereinigte Königreich und Spanien, die derzeit noch die größeren Wechselkursbandbreiten in Anspruch nehmen), den Leitkurs seiner Währung im EWS vor Beginn der zweiten Stufe anpassen wird. Das Hauptproblem besteht dabei darin, dafür zu sorgen, daß die Abwertung und der damit verbundene Importpreisanstieg nicht zu zusätzlichen Lohnerhöhungen führen, die den abwertungsbedingten Wettbewerbsvorteil wieder zunichte machen. Dies läßt erwarten, daß eine Abwertung erst dann vorgenommen wird, wenn die Situation am Arbeitsmarkt sich so weit verschlechtern sollte, daß die Gewerkschaften zu einem Stabilitätspakt bereit sind, in dem sie auf importpreisbedingte Lohnzuschläge verzichten und – möglicherweise mehrjährige – Tarifabschlüsse vereinbaren, die denen in den Hartwährungsländern des EWS entsprechen. Ein zusätzliches stabilisierendes Element könnte in einer Verpflichtung der Regierungen bestehen, den Leitkurs ihrer Währungen im EWS einseitig festzuschreiben – ähnlich wie Belgien es getan hat. Zwar ist nicht sicher, ob die Marktteilnehmer eine solche Ankündigung als glaubhaft ansehen. Die „Innovation“ des Eintritts in die zweite Stufe könnte die Glaubwürdigkeit allerdings fördern, insbesondere dann, wenn sie mit einem mehrjährigen Stabilitätspakt verknüpft ist. Von daher erscheint es als nicht unwahrscheinlich, daß Abwertungen kurz vor oder mit Beginn der zweiten Stufe erfolgen – es sei denn, die Arbeitsmarktsituation spitzt sich schon vorher so weit zu, daß die Regierungen für ein Abwarten keine Zeit mehr sehen.

In der Literatur wird auch das Verfahren beim Festlegen des ECU-Kurses der nationalen Währungen zu Beginn der letzten Stufe diskutiert. Hier gibt es eine Vielzahl von Optionen. Eine besteht darin, die Leitkurse im EWS als Umrechnungsfaktor zu nehmen und dies frühzeitig anzukündigen. Zweitens könnte man die unmittelbar vor Beginn der dritten Stufe herrschenden Marktkurse verwenden. Eine dritte Möglichkeit besteht darin, bei der Umtauschrate die von den Marktteilnehmern erwartete Wechselkursanpassung zu berücksichtigen [Giovannini, 1991a, S. 11]. Ein solches Vorgehen erscheint allerdings nicht praktikabel; denn es würde bedeuten, daß beispielsweise Kreditverträge je nach Laufzeit zu unterschiedlichen Kursen umgerechnet werden müßten.¹⁶

Eine vierte und besonders attraktive Lösung besteht darin, die Umrechnungskurse so festzulegen, daß die „neue“ ECU in ihrem Wert einer D-Mark entspricht [Giovannini, 1991a, S. 8]. Diese Lösung hat vor allem zwei Vorteile: Zum einen wäre ein großer Teil des EG-Währungsgebiets, nämlich Deutschland, von der Währungsumstellung kaum betroffen – die Preise blieben gleich,

¹⁶ So impliziert eine Zinsdifferenz von 2 % zwischen Lira und D-Mark bei einjährigen Verträgen eine erwartete Abwertung von 2 vH, bei fünfjährigen Verträgen dagegen eine erwartete Abwertung von rund 10 vH.

sie würden lediglich statt auf D-Mark auf ECU lauten;¹⁷ zum anderen könnte ein solches Vorgehen geeignet sein, um den nahtlosen Übergang von der Ankerwährung D-Mark zu einer ebenso stabilitätsorientierten europäischen Einheitswährung zusätzlich glaubwürdig zu machen. Die übrigen nationalen Mitgliedswährungen würden dann zu ihren jeweiligen DM-Kursen in ECU umgerechnet; das gleiche gilt für Kontrakte, die auf „alte“ ECU lauten. Eine solche Lösung wäre auch vorteilhaft für die anderen EG-Länder, weil viele Verträge im innereuropäischen Handel auf D-Mark lauten, so daß die Beträge bei einer Umstellung auf ECU im Verhältnis 1 : 1 nicht berührt werden.¹⁸

Die zweite Stufe: Bewährungsprobe für den Stabilitätskonsens

In den kommenden Jahren, spätestens aber mit dem Beginn der zweiten Stufe Anfang 1994, wird der Konvergenzdruck bei der Geldpolitik zunehmen. Neben der Angleichung des geldpolitischen Instrumentariums ist es vor allem erforderlich, die Geldpolitik mehr als bisher auf das Ziel der Preisniveaustabilität auszurichten, um den Übergang in die dritte Stufe zu ermöglichen. Darüber hinaus müssen einige Länder ihre Haushaltsdefizite deutlich verringern, wenn das Kriterium für die Aufnahme in die dritte Stufe ernst genommen wird und sie dem genügen wollen. Auch von Gewerkschaften und Unternehmen in den einzelnen Ländern wird eine weitgehende Neuorientierung verlangt. Insofern kann sich die zweite Stufe als eine besonders kritische Phase auf dem Weg zur Währungsunion erweisen.

Die Grundausrichtung der Geldpolitik wird vermutlich, wie auch bislang im EWS, von der Deutschen Bundesbank bestimmt werden; die D-Mark dürfte dabei die Funktion einer Ankerwährung noch sichtbarer als bisher ausüben. Dabei wird die Bundesbank im Rahmen ihrer potentialorientierten Strategie bestrebt sein, den Preisanstieg auf 0–2 vH zu begrenzen, wie es jetzt schon ihr erklärtes Ziel ist.

Der Stufenplan für die WWU kann die Bundesbank möglicherweise sogar veranlassen, eher den unteren Bereich dieser Bandbreite anzustreben. Denn im Vertrag von Maastricht wird ein hohes Maß an Preisstabilität auch dann noch als gegeben angesehen, wenn die Inflationsrate um 1,5 Prozentpunkte über dem Wert der drei Länder mit dem niedrigsten Preisanstieg liegt. Will die Bundes-

¹⁷ Der Anteil der deutschen Bevölkerung an der Gesamtbevölkerung der EG beträgt rund ein Viertel; würden die südeuropäischen Länder und das Vereinigte Königreich an der dritten Stufe nicht teilnehmen, so läge der Anteil der Bevölkerung, der von der Währungsumstellung praktisch nicht betroffen ist, sogar bei knapp 50 vH.

¹⁸ Hinsichtlich der Umstellung der auf andere EG-Währungen lautenden Verträge und Listenpreise ergibt sich in diesem Fall die Frage, ob und inwieweit für die Umtauschkurse „runde“ Werte festgesetzt werden sollen. „Runde“ Umtauschkurse erleichtern zwar die Anpassung, setzen aber möglicherweise ein vorheriges Realignment im EWS voraus. Auch kann es sein, daß eine Rundung unter Aspekten der Preiswettbewerbsfähigkeit problematisch ist. So würde beispielsweise ein Umrrechnungskurs von 30 DM für 100 Franc die Währungsumstellung vergleichsweise einfach machen, jedoch gegenüber dem derzeitigen Marktkurs eine Aufwertung um etwa 2 vH bedeuten und die Wettbewerbsfähigkeit der französischen Wirtschaft – wenn auch nur leicht – mindern; vgl. hierzu auch Giovannini [1991a].

bank ihre Auffassung von Preisniveaustabilität in die WWU einbringen, so kann sie es – da das Ziel der Preisniveaustabilität im Vertrag nicht quantifiziert ist – nur tun, indem sie durch eine besonders straffe Geldpolitik dafür sorgt, daß die Konvergenzbedingungen für die Inflationsrate so streng ausfallen, daß Länder mit einer Inflationsrate von deutlich mehr als 2 vH das Kriterium nicht erreichen. Würden auch Länder mit beispielsweise 4 vH Inflation das Kriterium eines hohen Grads an Preisstabilität erfüllen, so könnte es sein, daß die EZB fortan diese Marke als Orientierungsgröße nimmt. Die Obergrenze für die noch zulässige Preissteigerungsrate würde dann nicht mehr 2 vH – wie nach Bundesbankauffassung – sondern 4 vH betragen. Das Ziel, die Stabilitätsvorstellungen der Bundesbank auf die EZB zu übertragen, wäre dann gescheitert.

Betreibt die Bundesbank eine strikte Geldpolitik mit dem Ziel, die deutsche Inflationsrate unter 2 vH zu drücken, so sind die Anforderungen, die an die Länder mit zur Zeit hohen Inflationsraten gestellt werden, erheblich. Denn sie müssen entsprechend den Harmonisierungsbestrebungen in der Geldpolitik einen deutlich strafferen Kurs steuern als bisher; zusätzlich werden diejenigen Länder, die weit vom Kriterium für die Lage der öffentlichen Finanzen entfernt sind, auch eine restriktive Finanzpolitik betreiben müssen. Dies bedeutet, daß es zu Konflikten kommen kann. Denn die Notenbanken und Regierungen der betroffenen Länder werden auf konjunkturelle Risiken eines derartigen Kurswechsels verweisen und möglicherweise eine stimulierende Politik in anderen Ländern, vor allem in der Bundesrepublik Deutschland, fordern, um über eine stärkere Exportnachfrage die eigene Konjunktur zu stützen. Oder sie könnten es, mit dem Hinweis auf die rezessiven Folgen für ihre Länder, ablehnen, überhaupt eine restriktive Politik zu betreiben.

Alles in allem ist also die Gefahr groß, daß es zu erheblichen Differenzen zwischen den wirtschaftspolitischen Instanzen der EG-Mitgliedstaaten kommt. Vor allem die Deutsche Bundesbank könnte wegen ihres stabilitätsorientierten Kurses kritisiert werden. Die Akzeptanz von Inflation ist in einer Reihe von Ländern sicherlich nennenswert höher als in Deutschland, was sich nicht zuletzt an dem Niveau der Inflationsraten der achtziger Jahre zeigt. Zwar ist ein Konsens für das Ziel der Preisniveaustabilität auf dem Papier leicht zu erreichen. In kritischen Phasen aber, wenn eine Rezession droht oder überwunden werden soll, gilt ein solcher Konsens häufig nicht mehr. Zu einer strikten, auf Preisniveaustabilität gerichteten Geldpolitik gibt es aber keine Alternative, wenn die WWU wirklich eine Stabilitätsgemeinschaft werden soll. Deshalb muß es im Interesse der besonders stabilitätsbewußten Länder liegen, auf der Einhaltung des Konvergenzkriteriums für die Inflationsraten zu bestehen¹⁹ und zudem die Unabhängigkeit der nationalen Notenbanken von den Einflüssen anderer wirtschaftspolitischer Instanzen und Interessengruppen so früh wie möglich in die politische Praxis umzusetzen.

¹⁹ Dies betont auch die Deutsche Bundesbank [1992, S. 54]: „Für den Erfolg der Stabilitätspolitik in der Währungsunion wird es ... entscheidend darauf ankommen, daß sich die Auswahl der Teilnehmer strikt an den Eintrittskriterien orientiert und dabei nur Länder mit nachhaltig niedrigen Inflationsraten zugelassen werden...“.

Geldpolitische Strategie zu Beginn der dritten Stufe

Mit Beginn der dritten Stufe geht die monetäre Führungsfunktion der Deutschen Bundesbank auf die EZB über. Diese steht dann vor der Frage, wie sie die geldpolitische Kontrolle ausüben soll.

Eine praktikable Lösung kann darin bestehen, daß die EZB die D-Mark für einige Zeit weiterhin als europäische Ankerwährung verwendet. In diesem Fall würde sich zunächst wenig ändern. Es gäbe weiterhin ein – potentialorientiertes – Ziel für den Zuwachs der DM-Geldmenge, nur wird dieses nicht mehr von der Deutschen Bundesbank, sondern von der EZB formuliert und überwacht. Die nationalen Mitgliedswährungen bestehen weiter, jedoch mit einem untereinander unwiderruflich fixierten Wechselkurs, für dessen Einhaltung das ESZB sorgen muß – allerdings mit der Maßgabe, daß die dabei erforderlichen Interventionen die DM-Geldmenge nicht vom Zielpfad abbringen. Eine solche Lösung hat vor allem zwei Vorzüge. Zum einen mindert sie die Gefahr einer „Übergangsrezession“. Diese Gefahr ergibt sich dann, wenn es nach Eintritt in die dritte Stufe zu einem erwartungsinduzierten Kosten- und Preisschub kommt, weil Gewerkschaften und Unternehmen damit rechnen, daß die EZB eher bereit ist, Lohn- und Preissteigerungen geldpolitisch zu akkommodieren, als es die Bundesbank war. Gibt die EZB dem Druck nach, riskiert sie einen erneuten Schub, widersteht sie ihm, ergäbe sich eine Rezession. Der EZB muß also daran gelegen sein, von Anfang an ein hohes Maß an Glaubwürdigkeit zu gewinnen. Die nahtlose Fortsetzung der potentialorientierten Geldpolitik der Bundesbank ist für diesen Zweck besonders geeignet. Die hier genannte Lösung hat zum anderen den Vorteil, daß sie genügend Zeit läßt, die noch erforderliche Harmonisierung des geldpolitischen Instrumentariums in Ruhe durchzuführen und mit dem Übergang auf ein europäisches Geldmengenziel und mit der Einführung der ECU als Einheitswährung zu warten, bis sich die Geldnachfrage in den Mitgliedsländern so weit stabilisiert hat, daß eine potentialorientierte europäische Geldpolitik durchführbar ist. Die Formulierung eines Geldmengenziels für die Gesamtheit der Mitgliedstaaten schon zu Beginn der dritten Stufe wäre nur dann sinnvoll, wenn die Harmonisierung des Instrumentariums bereits in der zweiten Stufe auf freiwilliger Basis durchgeführt wird und erkennbar ist, daß die Umlaufgeschwindigkeit des relevanten gesamteuropäischen Geldmengenaggregats ähnlich stabil ist wie die Umlaufgeschwindigkeit der bis dahin von der Bundesbank gesteuerten Geldmengengröße.

Die Glaubwürdigkeit einer stabilitätsorientierten europäischen Geldpolitik könnte dadurch gestärkt werden, daß man die Potentialorientierung als Regel für die EZB vertraglich verankert. Danach würde die EZB verpflichtet, die von ihr angestrebte Geldmengenwachstumsrate mindestens ein Jahr im voraus anzukündigen. Die Zuwachsraten ergibt sich aus Schätzungen über den Trend der gesamtwirtschaftlichen Produktion sowie der Umlaufgeschwindigkeit der gewählten Geldmengengröße. Beide Trendraten können zwar nicht präzise, unter normalen Umständen aber ohne großen Fehler geschätzt werden. Dabei ist es unerheblich, daß die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes nicht überall gleich ist. Auch innerhalb der Bundesrepublik Deutschland gibt es Unterschiede bei dieser

Größe. Worauf es ankommt ist, daß die Umlaufgeschwindigkeit im Trend stetig verläuft; für die WWU insgesamt ergibt sich das geldpolitisch relevante Maß als gewichteter Durchschnitt der Größen in den einzelnen Ländern. Hinzuzurechnen ist – wie bei der Potentialorientierung der Deutschen Bundesbank – die Rate des „unvermeidlichen Preisanstiegs“. Diese Größe ist nicht eindeutig definiert. Sie könnte von weniger stabilitätsbewußten Mitgliedern der EZB allzu großzügig interpretiert werden. Um diese Unsicherheit zu vermeiden, sollte festgelegt werden, daß dieser „Zuschlag“ maximal zwei Prozentpunkte betragen darf.

Probleme des Beitritts in mehreren Schüben

Die dritte Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion wird, selbst wenn die Regeln für die Konvergenzkriterien großzügig ausgelegt würden, nicht mit allen Ländern, die zur EG gehören, beginnen. Griechenland und Portugal sind bei den meisten Indikatoren so weit von den Referenzwerten entfernt, daß sie in absehbarer Zeit wohl nicht zu den übrigen Ländern aufschließen können; möglicherweise treten auch andere Länder nicht sofort bei oder werden nicht akzeptiert. Damit wird die WWU nicht in einem großen Schritt zu einem Währungsraum, der lange Zeit unverändert bleibt; vielmehr kann er fortlaufend erweitert werden – zunächst um die übrigen EG-Länder, längerfristig auch um die Mitglieder der EFTA und schließlich auch um Länder in Osteuropa.

Für eine einheitliche Geldpolitik können dadurch Probleme entstehen, sofern sich Indikatoren, die für die geldpolitische Strategie wichtig sind, bei der Ausweitung des Währungsraums ändern. Dies dürfte aber nur in geringem Ausmaß der Fall sein, wenn die EZB eine Geldmengensteuerung gemäß der potentialorientierten Politik betreibt und die Geldnachfrage in dem neu hinzukommenden Gebiet verläßlich abgeschätzt werden kann. Von daher ist es wichtig, daß jedes Land, das der WWU beitreten will, für die eigene Geldpolitik bestimmte Prinzipien einhält. Erstens sollte dasselbe geldpolitische Instrumentarium bestehen und eingesetzt werden wie in der WWU, damit der Übergang nicht zu einer zusätzlichen Unsicherheit hinsichtlich der Schätzung der Geldnachfrage innerhalb der WWU führt. Zweitens sollte sich eine hinreichende Stabilität in der Geldnachfrage dadurch einstellen, daß eine ähnliche Orientierung in der Geldpolitik erfolgt wie innerhalb der WWU. Dies wäre z. B. dadurch gewährleistet, daß ein Land, das einen Beitritt in der Zukunft wünscht, seinen Wechselkurs an die ECU koppelt. Die Unsicherheiten über die Steuerung der Geldmenge würden dann für die WWU gering bleiben.

Beispiele für die Neuschaffung von einheitlichen Währungsräumen hat es in jüngster Zeit nur wenige gegeben. Die deutsche Währungsunion wird vielfach mit der WWU in Europa verglichen. Es gibt aber erhebliche Unterschiede. Zwar wurde der Währungsraum der D-Mark ausgeweitet; doch erfolgte dies praktisch ohne eine Übergangsphase, wie sie für die WWU vorgesehen ist, und außerdem kam ein Land mit einem ganz anderen Wirtschafts- und Finanzsystem hinzu. Innerhalb der EG sind die Unterschiede diesbezüglich ungleich geringer. Sie werden sich in den nächsten Jahren im Zuge des EG-Binnenmarktes voraus-

sichtlich weiter vermindern, ebenso wie die noch bestehenden Unterschiede im geldpolitischen Instrumentarium. Zudem gibt es außer in der Bundesrepublik Deutschland auch in anderen EG-Ländern bereits Erfahrungen mit der Geldmengensteuerung, die sich für die Gestaltung eines möglichst reibungslosen Übergangs zur WWU nutzen lassen.

Schlußfolgerungen

Auf strikte Einhaltung der Konvergenzkriterien achten

Aus wirtschaftswissenschaftlicher Sicht sind die in Maastricht formulierten Konvergenzkriterien nicht unumstritten. Dies betrifft insbesondere die Kriterien für das Vorliegen übermäßig hoher öffentlicher Defizite. Im Interesse der Glaubwürdigkeit einer stabilitätsorientierten europäischen Währungsunion sollte allerdings sichergestellt werden, daß die Länder, die in die Endstufe der Währungsunion eintreten, alle Kriterien strikt erfüllen. Denn macht man bei einem Kriterium eine Ausnahme, so könnte dies dazu führen, daß auch bei anderen Kriterien Ausnahmen verlangt werden. Es wäre dann sehr schwer, eine Grenze zu ziehen zwischen solchen Ländern, die trotz Verfehlung einzelner Kriterien teilnehmen können, und solchen, denen die Teilnahme verweigert wird. Daher sollte man sich nicht aus politischen Gründen über die Konvergenzkriterien hinwegsetzen.

Harmonisierung der Geldpolitik: Mindestreserven verzinsen

Bei der erforderlichen Vereinheitlichung des geldpolitischen Instrumentariums werden sich die EG-Länder vermutlich weitgehend an die Regelungen der Deutschen Bundesbank anpassen. Allerdings kann es sinnvoll sein, daß auch die Bundesbank einige in anderen Ländern übliche Verfahren übernimmt. Dies gilt insbesondere für die Verzinsung von Mindestreserven, die sowohl für die Wirksamkeit der Geldpolitik als auch für die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Europa erhebliche Vorteile bringt.

Einheitswährung nicht überstürzt einführen

Eine praktikable Lösung des geldpolitischen Steuerungsproblems zu Beginn der Währungsunion besteht darin, daß die Europäische Zentralbank die D-Mark für einige Zeit weiterhin als europäische Ankerwährung verwendet. In diesem Fall würde sich zunächst wenig ändern. Es gäbe weiterhin ein – potentialorientiertes – Ziel für den Zuwachs der DM-Geldmenge, nur wird dieses nicht mehr von der Deutschen Bundesbank, sondern von der Europäischen Zentralbank formuliert und überwacht. Die nationalen Mitgliedswährungen bestehen weiter, jedoch mit einem untereinander unwiderruflich fixierten Wechselkurs. Damit bleibt genügend Zeit, um die noch erforderliche Harmonisierung des geldpolitischen Instrumentariums in Ruhe durchzuführen und mit dem Übergang auf ein europäisches Geldmengenziel und mit der Einführung der ECU als Einheitswährung zu warten, bis sich die Geldnachfrage in den Mitgliedsländern

soweit stabilisiert hat, daß eine potentialorientierte europäische Geldpolitik durchführbar ist. Die Probleme für Geldmengensteuerung und Preisstabilität, die bei der raschen Einführung der D-Mark als deutscher Einheitswährung aufgetreten sind, ließen sich dadurch vermeiden.

D-Mark zum Kurs 1 : 1 auf neue Einheitswährung umstellen

Um die Übergangskosten bei der Einführung der gemeinsamen europäischen Währung möglichst niedrig zu halten, sollte die „neue“ ECU in ihrem Wert genau einer D-Mark entsprechen. In diesem Fall wäre das Land mit dem größten Bevölkerungsanteil von der Umstellung kaum betroffen: die Preise blieben gleich, sie würden lediglich statt auf D-Mark auf ECU lauten. Eine solche Lösung wäre auch vorteilhaft für andere EG-Länder, weil viele Verträge im innereuropäischen Handel auf D-Mark lauten und die entsprechenden Beträge bei einer Umstellung auf ECU im Verhältnis 1 : 1 nicht berührt werden.

Literaturverzeichnis

- BOHN, Henning, „On Testing the Sustainability of Government Deficits in a Stochastic Environment“. Center for Economic Studies (CES), Working Paper, 3, München, Juni 1991.
- DEUTSCHE BUNDESBANK, Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Frankfurt/M., Februar 1992.
- ENGELS, Wolfram, „Attraktive Zinsen für Mindestreserven“. Frankfurter Allgemeine Zeitung, 8. August 1979, S. 12.
- GIOVANNINI, Alberto [1991a]. „The Currency Reform on the Last Stage of Economic and Monetary Union: Some Policy Questions“. Center for Economic Policy Research (CEPR), Discussions Paper Series, 591, London 1991.
- [1991b], „Money Demand and Monetary Control in an Integrated European Economy“. In: Commission of the European Communities, The Economics of EMU, Special Edition No. 1. Brüssel 1991, S. 93–106.
- HEPP, Roland, Spielräume und Ansatzpunkte einer ordnungskonformen Gestaltung des Mindestreservesystems in der Bundesrepublik Deutschland. Berlin 1989.
- HESSE, Helmut, „Gebieten internationale Gründe die Abschaffung der Mindestreserve?“. Weltwirtschaftliches Archiv, Vol. 127, Tübingen 1991, S. 429–451.
- KATH, Dietmar, Andrea FRANZ, „Ins Abseits gestellt“. Wirtschaftswoche, 1991, H. 40, S. 93–97.
- KING, Robert G., Charles I. PLOSSER, „Money, Deficits, and Inflation“. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Vol. 22, 1985, S. 147–195.
- OECD, Economic Outlook. Paris, Dezember 1991.
- ROHDE, Armin, Diethard B. SIMMERT, „Mindestreserven: Ein überflüssiges Instrument der Geldpolitik?“. Wirtschaftsdienst, Vol. 66, 1986, S. 404–410.
- SCHEIDE, Joachim, „Die Chancen für den Budgetausgleich in den Vereinigten Staaten“. Die Weltwirtschaft, 1986, H. 2, S. 101–107.
- , „Lehren aus dem Scheitern des Bretton-Woods-Systems“. Die Weltwirtschaft, 1988, H. 1, S. 53–71.
- , Peter TRAPP, „Erfordert eine europäische Währungsunion die Harmonisierung der Finanzpolitik?“. In: Jürgen SIEBKE (Hrsg.), Monetäre Konfliktfelder der Weltwirtschaft. Schriften des Vereins für Socialpolitik, N. F., Bd. 144, Berlin 1991, S. 429–446.
- SIEBERT, Horst, „Bedingungen für eine stabile europäische Währung“. Die Weltwirtschaft, 1992, H. 1.
- WALTER, Ingo, Secret Money. London 1985.