

Siebert, Horst

Article — Digitized Version

Bedingungen für eine stabile europäische Währung

Die Weltwirtschaft

Provided in Cooperation with:

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

Suggested Citation: Siebert, Horst (1992) : Bedingungen für eine stabile europäische Währung, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 1, pp. 40-49

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1514>

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.

Bedingungen für eine stabile europäische Währung

Von **Horst Siebert** *

Die europäische Einigung hat den Menschen in Westeuropa in den letzten vier Jahrzehnten immense Wohlfahrtsgewinne gebracht. Anfang der neunziger Jahre sorgt die Vollendung des Binnenmarktes für zusätzliche Dynamik auf einem Kontinent, der in den frühen achtziger Jahren von der Eurosklerose gekennzeichnet war. Mit einer gemeinsamen Währung sollen nun durch den Vertrag von Maastricht nach der Beseitigung der Grenzen für Güter- und Kapitalverkehr die Transaktionskosten auch im monetären Sektor in Europa gesenkt werden.

Wenn die nationalen Währungen durch eine einheitliche europäische Währung ersetzt werden, entstehen wirtschaftliche Vorteile: Für Unternehmen und Haushalte entfallen die Kosten des Geldwechsels und der Kurssicherung. Ähnlich wie Geld eine effizienzsteigernde Innovation gegenüber der Tauschwirtschaft ist, stellt eine stabile gemeinsame Währung im Vergleich zu verschiedenen nationalen Währungen eine transaktionskostensenkende Innovation dar. Da Transaktionskosten Märkte segmentieren können, trägt eine gemeinsame Währung zur Vollendung des Binnenmarktes bei. Die Vertreter der europäischen Währungsunion erwarten beträchtliche Effizienzgewinne. Schätzungen beziffern die Kostenersparnisse¹ auf bis zu 2 vH des Bruttosozialprodukts der Europäischen Gemeinschaft [Thygesen, 1990, S. 310]. Die Kostenersparnisse durch eine gemeinsame Währung würden damit bei etwa einem Drittel der Effizienzsteigerung liegen, die nach dem Cecchini-Bericht aus der Vollendung des Binnenmarktes bei Gütern und Kapitalverkehr erwartet werden.

Positiv wird ferner von der Politik verbucht, daß Europa durch eine gemeinsame Währung auch symbolisch zusammenwächst. Die gemeinsame Währung stellt also ein Instrument zur politischen Einigung dar, ähnlich wie die deutsche Währungsunion als Hebel für die politische Einigung eingesetzt wurde.

Zwei grundlegende Fragen sind jedoch zu beantworten, wenn eine bestehende Währungsordnung durch ein neues System ersetzt werden soll. Einmal stellt sich die Frage, ob die neue Währung das gleiche Maß an monetärer Stabilität gewährleistet. Zum anderen ist die Frage zu beantworten, welche volkswirtschaftlichen Kosten – Stabilitätsverluste einmal außer Betracht gelassen – der Senkung der Transaktionskosten gegenüberzustellen sind.

* Für kritische Hinweise danke ich Harmen Lehment, Klaus-Werner Schatz, Joachim Scheide, Ingo Thomas und Peter Trapp.

¹ Die reinen Tauschkosten der Währungen z. B. ohne Kurssicherungskosten werden auf 0,5 vH des Bruttoinlandsprodukts pro Jahr veranschlagt [Emerson, 1990, S. 43].

Der Stabilitätswang des bestehenden Europäischen Währungssystems

Bei der Schaffung einer neuen Währungsordnung wird ein grundlegender Baustein der derzeitigen Wirtschaftsordnung neu gestaltet. Es werden also neue institutionelle Regeln an die Stelle bestehender Mechanismen gesetzt. Das derzeitige Europäische Währungssystem mit der D-Mark als Anker hat einen inhärenten Zwang zur Stabilität entwickelt. Ein Land, das durch eine expansive Geldpolitik einen Anstieg seines Preisniveaus verursacht, muß die Kosten einer solchen Politik tragen: Es muß seine Währung abwerten. Oder aber es muß seine Zinsen erhöhen, um dem Kapitalabfluß wegen der vermuteten Abwertung entgegenzuwirken. Dadurch werden Investitionen und auch wirtschaftliches Wachstum gebremst.² In beiden Fällen muß die Regierung vor dem Wähler bekennen, daß ihre Wirtschaftspolitik unter dem stabilitätspolitischen Kriterium keinen Erfolg hat. Einige europäische Länder wie Frankreich haben ihre Politik von vornherein so angelegt, daß das Preisniveau weitgehend stabil blieb. Von den institutionellen Gegebenheiten ging also eine disziplinierende Wirkung aus. Daß die D-Mark den Anker des Systems bildet, hängt an der Stabilitätspolitik der Deutschen Bundesbank. Grundsätzlich könnte die Währung jedes anderen größeren Landes diese Ankerfunktion übernehmen.

Das derzeitige Währungssystem beruht demnach auf einem Zusammenspiel der Kaufkraftparität und der Zinsparität. Die Kaufkraftparität formt die Wechselkurserwartungen. Zeichnet sich ein Anstieg des nationalen Preisniveaus ab, der über dem Durchschnitt der anderen Länder liegt, so rechnen die Devisenmärkte im Sinne der Kaufkraftparität mit einer Abwertung. Die Abwertungserwartung hat nach der Zinsparität einen Kapitalabfluß zur Folge, der nur durch höhere Zinsen vermieden werden kann. Wenn die höheren Zinsen den Kapitalabfluß nicht verhindern können, droht als letzte Konsequenz die Abwertung.

Der stabilitätspolitische institutionelle Zwang des Europäischen Währungssystems basiert damit auf subtilen Zusammenhängen, die mit dem Stichwort der Glaubwürdigkeit der Geld- und der Wirtschaftspolitik zu umschreiben sind. Es handelt sich um psychologische Interdependenzen, über die sich eine Regierung eigentlich hinwegsetzen könnte, indem sie einfach die Abwertung ihrer Währung in Kauf nehmen würde. Allerdings besteht dann das Risiko, daß der Wähler merkt, daß sein Geld entwertet wird – der Wähler kann die Regierung abwählen.

Die psychologischen Zwänge des derzeitigen Europäischen Währungssystems sind filigraner als die robuste Mechanik des Goldstandards aus dem letzten Jahrhundert. Bei diesem Mechanismus erzwangen quasi Newton'sche Bewegungen des Goldes eine stabile Währung. Wenn ein Land seine Geldmenge über Gebühr ausdehnte, stieg das Preisniveau, das Geld entwertete sich, und es lohnte sich, Geld gegen Gold einzutauschen und Gold zu exportieren. Damit wurde die Geldmenge automatisch verringert; auf diese Weise wurde das von der Stabilität

² In Ländern wie Italien, die durch eine höhere Inflationsrate als der Durchschnitt der Länder gekennzeichnet sind, steht der Bereich der handelbaren Güter unter einem starken Produktivitätszwang, wenn er seine Wettbewerbsfähigkeit nicht verlieren will. Die Inflation wirkt sich in solchen Ländern stärker bei den nichthandelbaren Gütern aus.

abweichende Verhalten eines Landes kontrolliert. Die Mechanik der Goldwährung ist in den Demokratien des 20. Jahrhunderts durch das Abstimmungsverhalten der Wahlburger ersetzt worden.

Konvergierende Inflationsraten – Angleichung der Präferenzen?

Bringt die geplante institutionelle Regelung des Geldwesens für Europa eine ähnlich stabile Währung wie das alte System mit sich? Eine häufig genannte Bedingung für die Schaffung einer neuen stabilen europäische Währung ist, daß sich die europäischen Volkswirtschaften in wichtigen makroökonomischen Variablen ähneln, also z. B. ähnlich niedrige Preissteigerungsraten und ähnlich niedrige Zinssätze haben. Zudem sollen die Wechselkurse innerhalb einer Bandbreite liegen. Wenn diese Konvergenz gegeben sei, so brauche man keine Wechselkursänderungen mehr, dann sei eine gemeinsame Währung möglich.

Aus der Konvergenz der wirtschaftlichen Daten darf man jedoch nicht schließen, daß die einzelnen Länder sich auch in Zukunft stabilitatskonform verhalten werden; denn die beobachtete Konvergenz ist Reflex des jetzigen Systems. Die Inflationsrate und die Zinssätze in den einzelnen Ländern sind nämlich das Resultat zweier Größen: der bestehenden Restriktionen und der nationalen Präferenzen, die etwa der Geld- und Fiskalpolitik zugrunde liegen. Die beobachtete Konvergenz kann also durchaus das Ergebnis des institutionellen Zwangs des bestehenden Währungssystems sein; sie garantiert in der Zukunft nicht das gleiche Verhalten in bezug auf Inflation in den einzelnen europäischen Ländern. Die beobachtete Konvergenz erlaubt damit keinen Rückschluß auf die Homogenität der Präferenzen. Von daher stellt die Tatsache, daß Konvergenz vorliegt, nicht sicher, daß sich die Länder unter den neuen institutionellen Bedingungen so verhalten, daß sich monetäre Stabilität in Europa ergibt.

Es ist nicht unrealistisch davon auszugehen, daß die Länder West- und Südeuropas unterschiedliche Präferenzen in bezug auf die Preisniveaustabilität haben und daß die Club-Med-Länder eine andere Einstellung zur Inflation als der Durchschnitt Europas oder als Deutschland haben. So haben einige Länder in der Vergangenheit darauf gesetzt, durch eine berraschungsinflation, die die Wirtschaftssubjekte nicht erwartet haben, die Beschäftigung zu stimulieren. Die so vielleicht kurzfristig erreichbare Ausweitung der Beschäftigung wurde hoch bewertet. Dagegen wurde den langfristigen Folgen der Geldentwertung sowie den Einbußen an Beschäftigung und Wachstum, die bei der Rückgewinnung der Preisstabilität entstehen, kein so bedeutendes Gewicht beigemessen. Praferenzunterschiede schlagen besonders durch, wenn die Ausgangsbedingungen in den einzelnen Ländern differieren. Sind etwa die Faktormärkte in einem Land unvollkommen und weist es eine hohe Arbeitslosigkeit auf, so ist das Interesse an einer stabilitatsorientierten Geldpolitik geringer [Berthold, 1992, S. 24].

Grundsätzlich legen Praferenzunterschiede im monetären Bereich eine Zentralisierung wirtschaftlicher Entscheidungen nahe, denn dann können unterschiedliche Vorlieben für stabiles Geld auf den Märkten ihren Ausdruck finden. Die Wirtschaftssubjekte entscheiden durch Wahrungssubstitution, welche Währung sie vorziehen. Diesen Weg des Wettbewerbs zwischen verschiedenen

Währungen waren die europäischen Regierungen nicht bereit zu gehen. Bei einer einheitlichen Währung ohne Substitutionsmöglichkeit scheidet die Kontrolle der Stabilität der Währung durch die Wirtschaftssubjekte aus, weil sie aus dieser Währung nicht aussteigen können. Auch gibt es an Stelle des derzeit im Europäischen Währungssystem herrschenden institutionellen Zwangs bei einer einheitlichen europäischen Währung eine Kontrolle der Märkte nur noch im Verhältnis zu den außereuropäischen Währungen.

Bei unterschiedlichen nationalen Präferenzen hat eine Europäische Zentralbank nicht die gleiche Unterstützung der Öffentlichkeit wie die Deutsche Bundesbank. Eine Lösung durch den Kompromiß des kleinsten gemeinsamen Nenners, der in anderen Politikbereichen an der Tagesordnung ist, würde bei unterschiedlichen Bewertungen der Inflation bedeuten, daß Preisniveaustabilität nicht gewährleistet ist.

Präferenzunterschiede zwischen den einzelnen Ländern müssen also durch eine glaubwürdige institutionelle Regelung gebunden werden. Die institutionelle Regelung muß deshalb so beschaffen sein, daß nationale Inflationspräferenzen nicht zum Zuge kommen können und die Europäische Zentralbank das neue Geld stabil hält.

Die institutionelle Stellung der Notenbank

Notwendig ist deshalb die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank. Grundsätzlich ist das Europäische System der Zentralbanken auf die Preisstabilität verpflichtet. In Art. 105 des EWG-Vertrags heißt es „Das vorrangige Ziel des Europäischen Systems der Zentralbanken ist es, Preisstabilität zu gewährleisten. Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Ziels der Preisstabilität möglich ist, unterstützt das Europäische System der Zentralbanken die allgemeine Wirtschaftspolitik der Gemeinschaft . . .“. Diese Formulierung ist zwar eine notwendige, aber keine hinreichende Bedingung für die Preisniveaustabilität.

Gemäß Art. 107 des EWG-Vertrags ist das System der Europäischen Zentralbanken, das aus der Europäischen Zentralbank und den Zentralbanken der Mitgliedstaaten bestehen soll, von Weisungen nicht abhängig, sei es von den nationalen Regierungen, sei es von den Organen der Europäischen Gemeinschaft. Diese Unabhängigkeit gilt auch für die Zentralbanken der einzelnen Mitgliedsländer. „Jeder Mitgliedsstaat stellt sicher, daß . . . seine nationalen Rechtsvorschriften . . . mit diesem Vertrag . . . im Einklang stehen“. Diese Regelung des Art. 108 ist äußerst weich formuliert; ob sie umgesetzt wird, ist eine zentrale Frage für die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank. Ein wichtiger Schritt hierzu ist, daß die derzeitigen nationalen Notenbanken in den einzelnen Ländern zunächst einmal unabhängig werden, ehe man zu einer unabhängigen Europäischen Notenbank übergeht. Hier steht der Lackmустest für die europäische monetäre Stabilität aber in fast allen Ländern noch aus.

Neben der organisatorischen Unabhängigkeit der Notenbank stellt sich die Frage, wie autonom die Personen in den beiden Beschlüssenorganen des Europäischen Systems der Zentralbanken sein werden, dem Direktorium und dem Rat der Europäischen Zentralbank, der sich aus den Mitgliedern des Direktoriums

und den Gouverneuren der nationalen Zentralbanken zusammensetzt (Art. 106). Der Präsident, der Vizepräsident und die vier weiteren Mitglieder des Direktoriums werden auf acht Jahre gewählt (Art. 109 a des Vertrags). Von daher ist eine gewisse Kontinuität sichergestellt. Eine Wiederwahl ist – anders als bei der Bundesbank – nicht möglich. Die Gouverneure der nationalen Zentralbanken sollen eine Amtszeit von mindestens fünf Jahren haben (Art. 14 der Satzung). Diese Regelung gewährleistet nicht die persönliche Unabhängigkeit der Gouverneure und schließt folglich nicht zwingend aus, daß die Gouverneure ihr Verhalten auf die nächste Aufgabe in ihren Heimatländern ausrichten. Zu beachten ist, daß die nationalen Notenbankgouverneure im Vergleich zu dem Direktorium im Rat eine beachtliche Stimmenzahl haben.

Eine eindeutige Unabhängigkeit der Notenbank würde hergestellt, wenn sich die Notenbank gemäß einer Regelbindung verhalten müßte. Eine Geldmengenregel könnte darin bestehen, daß die Geldmenge beispielsweise wie das Produktionspotential steigt. Will man eine so enge Bindung der Geldpolitik nicht, muß in jedem Fall eine eindeutige Definition der Preisniveaustabilität erfolgen. Beispielsweise würde eine Soll-Vorschrift, daß die Inflationsrate 2 vH nicht übersteigen darf, die Preisniveaustabilität vertraglich verankern. Ob eine solche Vorschrift eingehalten wird, könnte durch den Europäischen Gerichtshof überprüft werden.

Unabhängigkeit von politischem Druck

Die Geschichte des Geldwesens belegt hinreichend, daß die Bereitstellung von Geld stets mit moralischer Versuchung verbunden ist. Von der Zeit der „Kipper und Wipper“, in der Münzen durch falsches Abwiegen oder durch Abfeilen ihres Wertes beraubt wurden, bis zur Moderne, in denen einzelne Staaten die Notenbank zur Finanzierung ihrer Budgetdefizite einsetzten, und sei es auch nur zur Reduzierung der Zinsverpflichtungen, sind immer wieder stabile Währungen in schwächere Währungen umgemünzt worden. Diese moralische Versuchung ist dem politischen Prozeß inhärent. Damit stellt sich die Frage, inwieweit die Europäische Zentralbank unter politischen Druck gerät, das Preisstabilitätsziel – wenn auch möglicherweise nur vorübergehend – zu verlassen. Positiv zu verbuchen ist, daß die monetäre Alimentierung über Notenbankkredite verboten ist (Art. 104 des Vertrags). Aber nicht nur die monetäre Alimentierung staatlicher Defizite muß unmöglich sein; es muß auch sichergestellt werden, daß einzelne Länder nicht auf eine laxe Geldpolitik der Europäischen Zentralbank drängen. Hat etwa ein Land ein hohes Budgetdefizit relativ zum Bruttosozialprodukt, sind ihm niedrigere Zinsen sehr willkommen, auch wenn in dem gesamten Währungsgebiet durch eine zunehmende Geldmenge die Preisniveaustabilität Schaden nimmt.

Konvergenzbedingungen. Grundsätzlich vermeiden die vorgesehenen Konvergenzbedingungen zwar, daß Länder mit hohem Budgetdefizit und hoher Staatsverschuldung der Währungsunion beitreten. Allerdings wird in einigen Zirkeln Westeuropas inzwischen gefordert, daß die Konvergenzbedingungen nicht strikt „ökonomistisch“, sondern politisch zu interpretieren sind. Wenn diesen Forde-

rungen nachgegangen wird, hat die neue europäische Währung einen schlechten Start.

Verschuldung des Staates. Auf die Dauer wird für Preisniveaustabilität der Sanktionsmechanismus relevant sein, der die Budgetdefizite der einzelnen Länder begrenzt und damit politischen Druck von der Zentralbank fernhält. In Art. 104 b des EWG-Vertrags heißt es: „Die Mitgliedsstaaten vermeiden übermäßige öffentliche Defizite“. Hierzu werden Kriterien entwickelt; sind diese Kriterien nicht erfüllt, so erstellt die Europäische Kommission einen Bericht. Dann entscheidet der Europäische Rat, ob ein übermäßiges Haushaltsdefizit besteht. Der Europäische Rat kann Empfehlungen aussprechen, die er auch veröffentlichen kann.

Die institutionelle Schwachstelle liegt hier darin, daß die in dem derzeit geltenden Währungssystem herrschende Kontrolle der Märkte im wesentlichen durch einen politischen Entscheidungsmechanismus ersetzt wird. Man kann deshalb nicht ausschließen, daß die Verlagerung der Kontrollfunktion der Märkte in dem politischen Entscheidungsprozeß zu schwach ist, die Europäische Zentralbank gegen politischen Druck zu schützen. Der Sanktionsmechanismus gegen übermäßige Budgetdefizite ist nicht hinreichend entwickelt. Eine mögliche Regelung würde darin bestehen, die Staatsschulden generell mit der Inflationsrate zu indexieren, so daß aus einer höheren Inflationsrate für ein verschuldetes Land kein Vorteil erwächst.

Kann man darauf setzen, daß die Kapitalmärkte Länder mit hohen Defiziten durch höhere Zinsen und durch Kreditrationierung kontrollieren? Dann müßte man in Europa – wie in den Vereinigten Staaten – die Möglichkeit zulassen, daß einzelne Staaten im Extremfall zahlungsunfähig werden und daß ihre Anleihen entwertet werden. Ein solcher Mechanismus ist derzeit aber nicht zu erkennen. Es müßte eindeutig klar sein, daß die Europäische Gemeinschaft nicht einspringt, wenn ein Land in Zahlungsschwierigkeiten gerät. Es ist vielmehr zu erwarten, daß die anderen Länder bei der Bewältigung übermäßiger Defizite eines Landes mit eingebunden werden, zumal sie gemäß Art. 104 b ja eine gewisse Kontrollfunktion übernehmen.

Finanzkrisen. Muß ein Land bei einer Überschuldung seine Schulden konsolidieren und werden die Anleihen des Staates vom Bankensektor gehalten, so verringern sich die Aktiva der Banken und es kann zu einer Finanzkrise mit einem Run auf die Banken kommen. In einer solchen Situation würde es entweder der Europäischen Zentralbank als „lender of last resort“ oder der Europäischen Gemeinschaft schwer fallen, nicht die notwendige Liquidität bereit zu stellen, um eine allgemeine Bankenkrise zu vermeiden. Es stellt sich deshalb die Frage, ob nicht Regeln erforderlich sind, die den Anteil der Staatstitel im Portefolio der Banken einschränken [Begg et al., 1991].³

Politische Union. Eine Währungsunion ohne gleichzeitige politische Union bedeutet, daß bei der politischen Willensbildung, auch bei der Bewertung des

³ Eine Bankenkrise würde nicht entstehen, wenn die Staatstitel vom Nichtbankensektor gehalten werden. Dann würden die Nichtbanken eine Verringerung ihres Vermögens erfahren, und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage würde fallen. Es entstünde aber kein Run auf die Banken.

Zielkonflikts zwischen Inflation und kurzfristigen Beschäftigungseffekten, nationale politische Entscheidungsprozesse und damit nationale Präferenzen ein starkes Gewicht haben. Damit gewinnen die Sachzwänge einzelner Länder einen größeren Stellenwert. Die europäische Geldpolitik, die unteilbar zwischen den verschiedenen Ländern ist, muß dann bei der politischen Bewertung vor dem Urteil der differenzierten nationalen Präferenzen und Gegebenheiten bestehen. Hier liegt ein systematisches politisches Konfliktfeld für die Europäische Zentralbank und ein Problemfeld für die Durchsetzungsfähigkeit der Geldpolitik.

Wechselkurskompetenz. Ein weiterer Aspekt, der die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank betrifft, ist die Wechselkurskompetenz. Gemäß Art. 109 liegt die Wechselkurskompetenz beim Rat der Europäischen Gemeinschaft, der allerdings bei förmlichen Vereinbarungen über ein Wechselkurssystem für die ECU gegenüber Drittländern einstimmig entscheiden muß. Die Europäische Zentralbank wird lediglich angehört. Der Europäische Rat kann mit qualifizierter Mehrheit die ECU-Leitkurse festlegen oder ändern. Falls kein formelles Wechselkurssystem zu Drittländern besteht, kann der Europäische Rat auf Empfehlung der Europäischen Zentralbank allgemeine Orientierungen für die Wechselkurspolitik annehmen. Diese „dürfen das . . . Ziel der Preisstabilität nicht beeinträchtigen“. Die Regelung des Art. 109 gibt dem Europäischen Rat eine dominierende Stellung bei der Fixierung des Wechselkurses. Der Rat nimmt die Bewertung zwischen der Festlegung des Wechselkurses und der Preisstabilität vor.

Sicherlich muß die Grundsatzentscheidung über das Wechselkurssystem selbst, also über flexible oder fixe Kurse, einer politischen Entscheidung vorbehalten bleiben. Die Entscheidung über die Höhe des Wechselkurses in einem Fixkurssystem, das etwa von der Politik in der fernen Zukunft zum US-Dollar oder zum Yen angestrebt werden könnte, muß jedoch Sache der Zentralbank sein [Sachverständigenrat, Ziff. 433]. Hat die Zentralbank die Wechselkurskompetenz nicht, könnte die Politik die Unabhängigkeit der Notenbank unterlaufen, wie die Erfahrungen des Systems von Bretton Woods hinreichend belegen. Die in Art. 109 vorgesehene Regelung ist nicht hinreichend. Die institutionelle Lösung dieses Konfliktfalls müßte darin bestehen, daß die Wechselkurskompetenz bei der Zentralbank liegt, zumindest aber Einvernehmen mit der Europäischen Zentralbank über die Höhe des Wechselkurses hergestellt werden muß.

Effizienzverluste

Aber selbst wenn es gelingt, die neue Währung stabil zu machen, muß man neben dem positiven Effekt niedriger Transaktionskosten die Auswirkungen auf andere wirtschaftspolitische Ziele, insbesondere die Effizienz, sehen: In einem einheitlichen Währungsgebiet entfällt der Wechselkurs als Puffer, wenn sich Länder unterschiedlich in der Zeit entwickeln. Auch wirtschaftliche Schocks, die sich asymmetrisch auf die Länder auswirken, können nicht durch den Wechselkurs aufgefangen werden. So würde eine Ölpreiserhöhung unterschiedliche Effekte auf Länder wie das Vereinigte Königreich, Frankreich und Deutschland haben. Ein Nachfrageeinbruch, wie ihn die Neuenglandstaaten Ende der achtzi-

ger Jahre erlebt haben, ist ein weiteres Beispiel. Es ist keineswegs ausgemacht, daß die europäische Integration die Asymmetrie von Schocks verringert; mit einer intensiveren Spezialisierung der Regionen würde die Asymmetrie der Schocks sogar zunehmen. Amerikanische Ökonomen warnen auf Grund der Erfahrungen der Vereinigten Staaten davor, die Bedeutung asymmetrischer Schocks in einem Währungsraum zu unterschätzen [Feldstein, 1992; Krugman, 1992].

Fällt der Wechselkurs als Ausgleichsmechanismus zwischen Ländern aus, so müssen bei asymmetrischen Schocks erstens entweder die Menschen verstärkt in die wirtschaftlich expandierenden Regionen wandern, oder zweitens die Preise für räumlich immobile Produktionsfaktoren die Ausgleichsfunktion der Wechselkurse übernehmen oder drittens beachtliche Transfers den Schock für die schwachen Regionen auffangen. Die deutsche Währungsunion belegt dies hinreichend.

Der Transfermechanismus gewinnt zusätzliches Gewicht, wenn die Preise für immobile Produktionsfaktoren räumlich nicht differenziert sind. Denn eine räumliche Differenzierung der Preise immobilier Produktionsfaktoren erlaubt es Regionen, die einen Nachfrageeinbruch erfahren, durch ein Sinken der Preise, etwa der Immobilien und anderer nichthandelbarer Güter, einen Teil der Wettbewerbsfähigkeit zurückzugewinnen. Diese Bedingung wird bei Immobilien sicherlich erfüllt sein; eine Vereinheitlichung der Löhne und Lohnzusatzkosten in Europa, wie sie von einigen angestrebt wird, würde jedoch den schwachen oder von wirtschaftlichen Schocks betroffenen Regionen einen möglichen Anpassungsmechanismus verbauen.

Eine Vereinheitlichung im sozialen Bereich erhöht also zwangsläufig den politischen Druck nach Transfers. Dies gilt auch für andere Formen der Harmonisierung, etwa wenn gleiche Emissionsnormen im Umweltbereich im Wege der Vereinheitlichung in Europa angewandt werden, obwohl Umwelt als immobilier Ausstattungsfaktor eine räumliche Differenzierung der Preise verlangt. Das Ausmaß der Transfers steigt also mit der mangelnden Differenzierungsmöglichkeit der Preise für immobile Produktionsfaktoren. Transfers aber können in Europa die Anreize verzerren und zu Effizienzverlusten führen. Diese Effizienzverluste sind den möglichen Einsparungen an Transaktionskosten durch eine gemeinsame Währung gegenüberzustellen.

Wenn einerseits der Wechselkursmechanismus in Zukunft nicht mehr verfügbar ist und andererseits Transfers begrenzt werden sollen, um Effizienzverluste zu vermeiden, kann politischer Druck entstehen, der für die schwachen oder von einem besonderen Schock betroffenen Regionen einen Schutz fordert. Ein solcher Schutz würde ein Aussetzen der Marktprozesse bedeuten und den Wettbewerb teilweise außer Kraft setzen; der Schutz kann sich in sektoralen Stützungsmaßnahmen, aber auch in einer Abschottung nach außen ausdrücken. Nicht zuletzt können industriepolitische Vorstellungen, die der Kooperation zwischen Staat und Wirtschaft breiten Spielraum geben, als Substitut des Wettbewerbs zum Zuge kommen. In Titel XIII des Vertrags über die Politische Union wird der Industriepolitik ein illustrierender Rang eingeräumt. Eine gemeinsame Währung wäre ein Pyrrhussieg, wenn sie mit einer mangelnden sektoralen

Anpassung im Währungsgebiet, protektionistischen Tendenzen gegenüber Drittländern oder gar einer strategischen Industriepolitik, also einem Abweichen vom Marktmechanismus, verbunden wäre. Es ist gut, sich daran zu erinnern, daß „Europa 1992“ mit dem Ziel eines intensiveren Wettbewerbs auf den Weg gebracht wurde – es darf nicht in einer Abkehr vom Wettbewerb enden.

Schließlich wird die Vertiefung der Europäischen Gemeinschaft durch eine stärkere monetäre Integration in Westeuropa von dem einen oder anderen als eine Abwehr gegen eine Erweiterung der Europäischen Gemeinschaft interpretiert. Auch dann gerät Westeuropa in die Gefahr, die Vorteile aus der internationalen Arbeitsteilung nicht auszunutzen. Die westeuropäische Wirtschafts- und Währungsunion darf nicht als Begründung dafür dienen, daß sich die Europäische Gemeinschaft nicht gegenüber Osteuropa beim Handel öffnet oder ihre historische Aufgabe, den Transformationsprozeß der osteuropäischen Länder zu unterstützen, nicht erfüllen kann.

Die hier angesprochenen Opportunitätskosten, nämlich die größere Bedeutung von Transfers und das Risiko einer den Wettbewerb einschränkenden Wirtschaftspolitik, sind ins wirtschaftliche Kalkül einzusetzen, wenn die Senkung der Transaktionskosten durch eine neue gemeinsame europäische Währung als Vorteil betont wird.

Acht Forderungen

Es ist nicht abzustreiten, daß eine gemeinsame europäische Währung ein wichtiges Element in einem historischen Prozeß der europäischen Integration ist und daß dieser Prozeß nicht nur aus ökonomischer Perspektive zu beurteilen ist. Der Prozeß darf aber auch nicht fehlerhafte Entwicklungen in Gang setzen. Die Währungsordnung beeinflusst das Vertrauen der Wirtschaftssubjekte, formt ihre Erwartungen und bestimmt die langfristigen Pläne, etwa bei den Investitionen. Man kann der D-Mark auf dem Weg nach Europa nur adieu sagen, wenn eine gleich harte europäische Währung geschaffen wird. Dazu bedarf es glaubwürdiger institutioneller Regelungen. Diese Regelungen können nicht das Resultat von Kompromissen sein. Unsicherheit über die monetäre Stabilität würde Europa lähmen und im Prozeß der Integration zurückwerfen.

Für die Glaubwürdigkeit der zukünftigen institutionellen Regelung des Geldwesens in Westeuropa sind neben der Notwendigkeit, die Konvergenzbedingungen als ökonomische Voraussetzung für den Beitritt zur Währungsunion eng zu interpretieren, folgende Desiderata anzumelden:

1. Es muß sichergestellt sein, daß die nationalen Zentralbanken unabhängig sind; sonst sind die Gouverneure, die Mitglieder im Rat der Europäischen Zentralbank sind, nicht hinreichend autonom. Sind die nationalen Zentralbanken nicht unabhängig, so ist nicht ausgeschlossen, daß monetäre Entscheidungen Kompromisse nach dem kleinsten gemeinsamen Stabilitätsnenner sind.

2. Die Europäische Zentralbank ist durch eine eindeutige Definition des Ziels der Preisniveaustabilität, beispielsweise durch eine Vorschrift, daß 2 vH Preisniveauperänderung nicht überschritten werden soll, zu binden.

3. Der Sanktionsmechanismus gegen Länder mit hohem Budgetdefizit ist glaubwürdiger zu gestalten.

4. Ohne politische Union wird die Bewertung der Implikationen der Geldpolitik stark unter nationalen Aspekten erfolgen. Bei einer Währungsunion ist also ein Ausbau auch der politischen Union erforderlich.

5. Die Wechselkurskompetenz muß bei der Europäischen Zentralbank liegen. Zumindest muß bei Wechselkursentscheidungen durch den Europäischen Rat das Einvernehmen mit der Europäischen Zentralbank vorliegen.

6. Die neue europäische Währung muß sich dem Wettbewerb mit anderen internationalen Währungen stellen. Deshalb darf der Kapitalverkehr zu den Ländern außerhalb Europas nicht eingeschränkt werden.

7. Die Arbeitsmärkte müssen bezüglich der institutionellen Ausgestaltung und bezüglich der Lohnsätze differenziert sein; eine Harmonisierung in diesem Bereich würde die Transfers erheblich steigern.

8. Die Währungsunion darf nicht dadurch erkaufte werden, daß Sektoren oder Regionen aus dem Wettbewerbsprozeß herausgenommen werden.

Literaturverzeichnis

- BEGG, David et al., „The Making of Monetary Union“. London 1991.
- BERTHOLD, Norbert, „Europa nach Maastricht – sind die währungspolitischen Fragen gelöst?“. Wirtschaftsdienst, 1992, Nr. 1, S. 23–28.
- EMERSON, Michael, „The Economics of EMU“. In: Centre for Economic Policy Research 2, Britain and EMU. London 1990, S. 15–45.
- FELDSTEIN, Martin, „Wirtschaftliche und politische Aspekte der Europäischen Währungsunion“. Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 6, 1992, S. 11–17.
- KRUGMAN, Paul, „Integration, Specialization, and Regional Growth: Notes on 1992, EMU, and Stabilization“. 1992, vervielfältigt.
- LANGFELDT, Enno, Joachim SCHEIDE, Peter TRAPP, „The Case for Money Supply Rules“. Geld und Währung, Vol. 5, Nr. 213, 1989, S. 30–45.
- SACHVERSTÄNDIGENRAT ZUR BEGUTACHTUNG DER GESAMTWIRTSCHAFTLICHEN ENTWICKLUNG, „Die Wirtschaftliche Integration in Deutschland. Perspektiven – Wege – Risiken“. Jahresgutachten 1991/92, Stuttgart 1991.
- SIEBERT, Horst, „The New Economic Landscape of Europe“. Basil Blackwell, Oxford 1991.
- THYGESEN, Niels, „Benefits and costs of an economic and monetary union relative to EMS“. In: Paul de GRAUWE, Lucas PAPADEMOS (Eds). The European Monetary System in the 1990's. London 1990, S. 304–311.