ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Lehment, Harmen

Article — Digitized Version

Geldpolitik und lohnpolitischer Verteilungsspielraum in der Europäischen Währungsunion

Die Weltwirtschaft

Provided in Cooperation with:
Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Lehment, Harmen (1998) : Geldpolitik und lohnpolitischer Verteilungsspielraum in der Europäischen Währungsunion, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 1, pp. 72-84

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/1757

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Geldpolitik und lohnpolitischer Verteilungsspielraum in der Europäischen Währungsunion

Von **Harmen Lehment***

Mit dem Eintritt in die Europäische Währungsunion wird die Zuständigkeit für die Geldpolitik von den nationalen Notenbanken auf die Europäische Zentralbank übergehen. Damit ergeben sich neue Rahmenbedingungen für die Lohnpolitik in den Mitgliedsländern. Angesichts der hohen Arbeitslosigkeit in Europa ist es wichtiger denn je, einen Konflikt von Lohn- und Geldpolitik zu vermeiden und die Voraussetzungen für einen nachhaltigen Beschäftigungsanstieg zu schaffen. In diesem Beitrag geht es darum, den mittelfristigen Kurs der Europäischen Zentralbank abzuschätzen und die Implikationen für die Lohnpolitik in den EWU-Mitgliedstaaten aufzuzeigen. Der Kreis der Mitgliedstaaten wird voraussichtlich zunächst elf Länder umfassen (EWU-11): Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal und Spanien.

Zum mittelfristigen Kurs der Europäischen Zentralbank

Das vorrangige Ziel der Europäischen Zentralbank (EZB) besteht darin, Preisstabilität zu gewährleisten. Dies ist im Vertrag von Maastricht eindeutig niedergelegt. Nicht abschließend geklärt ist allerdings, wie der Begriff der Preisstabilität konkret gefaßt werden soll. Hierüber muß der Europäische Zentralbankrat erst noch befinden. Die Bundesbank sieht Preisstabilität traditionell dann als gegeben an, wenn die Inflationsrate 2 vH nicht übersteigt. Vieles spricht dafür, daß der Zentralbankrat der EZB diese Position übernehmen wird. Erstens muß der EZB als einer neuen Institution daran gelegen sein, von Anfang an ein hohes Maß an stabilitätspolitischer Glaubwürdigkeit zu gewinnen. Dies dürfte sich am besten dadurch erreichen lassen, daß die EZB dem Kurs der Bundesbank, die im Europäischen Währungssystem die Ankerfunktion innehatte, möglichst weitgehend folgt. Zweitens liegen die Preissteigerungsraten in den voraussichtlichen Mitgliedstaaten bereits jetzt im Durchschnitt unter 2 vH. Will die Europäische Zentralbank die erreichte Preisstabilität bewahren, dann muß sie den Begriff der Preisstabilität entsprechend eng fassen. Ein Inflationsziel oder -zielkorridor mit Werten von über 2 vH würde in der Öffentlichkeit als Abkehr von der bisherigen Stabilitätsstrategie aufgefaßt werden und die Glaubwürdigkeit der neuen währungspolitischen Institution in Frage stellen. Hieran kann der EZB nicht gelegen sein. Drittens haben neben der Deutschen Bundesbank inzwischen auch Notenbanken in anderen EWU-11-Staaten wie Frankreich, Italien und Spanien ihre Politik explizit auf eine Preissteigerungsrate von 2 vH oder weniger ausgerichtet (Deutsche Bun-

* Der Verfasser dankt *Enno Langfeldt* und *Joachim Scheide* für hilfreiche Kommentare und Anregungen.

desbank 1998: 38 und 42). Auch von daher ist also damit zu rechnen, daß die Europäische Zentralbank den Begriff der Preisstabilität ebenso strikt fassen wird wie die Deutsche Bundesbank.[1]

Offen ist bislang, mit welcher geldpolitischen Strategie die Europäische Zentralbank das Ziel der Geldwertstabilität erreichen will. In der Diskussion sind derzeit vor allem zwei Konzepte: eine potentialorientierte Geldmengensteuerung, wie sie von der Deutschen Bundesbank betrieben wird, sowie eine direkte Ausrichtung an der Preisentwicklung gemäß dem im Vereinigten Königreich praktizierten Inflation targeting. Im folgenden wollen wir zunächst der Frage nachgehen, wie eine potentialorientierte Geldpolitik der Europäischen Zentralbank aussehen könnte. Anschließend soll im Vergleich dazu ein Inflation targeting der EZB diskutiert werden, wobei besonderes Augenmerk darauf gerichtet sein wird, welche Implikationen die jeweiligen Strategien für die Lohnpolitik haben.

Wie könnte eine potentialorientierte Geldpolitik der EZB aussehen?

Bevor wir uns mit der Frage der Ausgestaltung einer potentialorientierten Geldpolitik der Europäischen Zentralbank befassen, erscheint es sinnvoll, zunächst einige Kennzahlen für die wirtschaftliche Entwicklung in der EWU-11 aufzulisten (Tabelle 1). Das reale Bruttoinlandsprodukt in der EWU-11 expandierte im Zeitraum 1994–1997 mit einer durchschnittlichen Rate von 2¼ vH. Dies entspricht dem von der OECD geschätzten Zuwachs des Produktionspotentials; der Auslastungsgrad ist in diesem Zeitraum demnach unverändert geblieben. Die Erwerbs-

Tabelle 1 – Kennzahlen der wirtschaftlichen Entwicklung in den EWU-11-Staaten 1994–1997 (jahresdurchschnittliche Änderungen in vH)

Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts	2¼
Wachstumsrate des Produktionspotentials (gemäß OECD-Schätzung)	2¼
Änderung des gesamtwirtschaftlichen Auslastungsgrades	0
Produktivitätszuwachs	2¼
Erwerbstätigenzuwachs	0
Zuwachs des Arbeitskräftepotentials	¼
Zunahme der Arbeitslosenquote	¼
Verbraucherpreisanstieg	2¼
Anstieg des BIP-Deflators	2¼
Zuwachsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts	4¼

Gewichtung der einzelnen EWU-11-Länder auf Basis des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 1996 (Deutschland 0,342; Frankreich 0,222; Italien 0,177; Spanien 0,085; Niederlande 0,057; Belgien 0,038; Österreich 0,032; Finnland 0,019; Portugal 0,016; Irland 0,009; Luxemburg 0,003).

Quelle: OECD (1997), eigene Berechnungen.

[1] Ein Inflationsziel oder -zielkorridor mit Werten von über 2 vH gibt es derzeit noch in Griechenland und im Vereinigten Königreich (jeweils 2,5 vH) und in Schweden (1–3 vH); keines dieser Länder wird aber zur Startgruppe der Währungsunion gehören.

tätigenzahl war konstant. Die Arbeitsproduktivität, gemessen als Bruttoinlandsprodukt (BIP) je Erwerbstätigen, erhöhte sich somit im gleichen Ausmaß wie das BIP, also um durchschnittlich 2¼ vH pro Jahr. Dieser Wert entspricht zugleich der Beschäftigungsschwelle (Siebert 1995: 64); bei der zugrundeliegenden Produktivitätsentwicklung hätte es in der EWU-11 zur Schaffung zusätzlicher Arbeitsplätze eines Wirtschaftswachstums von mehr als 2¼ vH bedurft. Da die Beschäftigungsschwelle nicht überschritten wurde und das Arbeitskräftepotential gleichzeitig mit einer Rate von jährlich etwa ¼ vH zunahm, ergab sich ein Anstieg der Arbeitslosenquote, der durchschnittlich ¼ Prozentpunkt pro Jahr ausmachte. Die Verbraucherpreise stiegen mit einer Rate von durchschnittlich 2¼ vH, der BIP-Deflator erhöhte sich um durchschnittlich 2½ vH pro Jahr. Das nominale Bruttoinlandsprodukt expandierte mit einer Rate von 4½ vH.

Eine potentialorientierte Geldpolitik der EZB für die kommenden Jahre erfordert zunächst eine Schätzung darüber, wie stark das Produktionspotential in der EWU-11 wachsen wird. Dabei gibt es verschiedene Möglichkeiten. Ein gängiges Verfahren besteht darin, den bisherigen Wachstumstrend des BIP zu ermitteln, beispielsweise mit Hilfe eines Hodrick-Prescott Filters (Hodrick und Prescott 1981; Döpke 1995: 323), und diesen Trend in die Zukunft zu verlängern. Ein alternatives Verfahren, das unter anderem vom Sachverständigenrat angewendet wird, setzt am Kapitalstock der Wirtschaft an; der Zuwachs des Produktionspotentials ergibt sich dabei aus der Zunahme des gesamtwirtschaftlichen Kapitalstocks und dem durch Trendextrapolation ermittelten Zuwachs der potentiellen Kapitalproduktivität (Sachverständigenrat 1997: 254). Allerdings sind beide Verfahren mit Unsicherheiten verbunden, die insbesondere daraus resultieren, daß sich die jeweils vorgenommene Trendextrapolation im nachherein als fehlerhaft erweisen kann und das Potentialwachstum ex post höher oder niedriger ausfällt als zunächst erwartet.

Die OECD veranschlagt das Potentialwachstum in der EWU-11 für 1999 und danach mit jährlich etwa 2½ vH, also einer leicht höheren Rate als in den zurückliegenden Jahren. Für eine Belebung des Potentialwachstums sprechen dabei sowohl die erwartete stärkere Kapitalbildung in den Mitgliedstaaten als auch die voraussichtlich etwas höhere Zunahme des Arbeitskräftepotentials (OECD 1997: Anhangtabellen 8 und 21).

Es ist nicht zu erwarten, daß die EZB zu einer wesentlich andere Einschätzung kommt als die OECD. Die Europäische Zentralbank dürfte somit das Potentialwachstum in der EWU-11 zunächst mit rund 2½ vH ansetzen. Zusammen mit der von der EZB vorgegebenen Preisnorm, die voraussichtlich bei 2 vH oder etwas darunter liegen wird,[2] ergibt sich dann ein Expansionspfad für das nominale Produktionspotential von etwa 4½ vH.

Bei der Umsetzung dieses Pfades in ein Geldmengenziel stellt sich die Frage, welche Geldmengengröße herangezogen werden soll. Die Bundesbank, aber auch die Notenbanken Frankreichs und Italiens, die in den letzten Jahren ebenfalls ein Geldmengenziel formuliert haben, stützen sich auf relativ breite Aggregate. Insofern liegt es nahe, daß auch die EZB eine eher weitgefaßte Geldmengengröße

[2] Die Bundesbank hat zuletzt eine Norm von 1,5–2 vH angesetzt.

heranzieht. Wie die Abgrenzung genau aussehen wird, läßt sich bislang aber noch nicht sagen.

Implikationen für die Lohnpolitik

Mit der Vorgabe des geldpolitischen Kurses setzt die Europäische Zentralbank wichtige Rahmenbedingungen für die Lohnpolitik in den Mitgliedstaaten. Das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) hat in diesem Zusammenhang die Auffassung vertreten, daß es in der Währungsunion für die Tarifparteien rational sei, Abschlüsse in Höhe der europäischen Zielinflationsrate zuzüglich der Wachstumsrate der Produktivität anzustreben (Arbeitsgemeinschaft 1997: 79).[3] Die vom DIW genannte Lohnformel läßt jedoch eine Reihe wichtiger Aspekte außer acht.

Unterstellt wird bei der genannten Lohnformel, daß die Lohnzusatzkosten konstant sind. Steigen die Lohnzusatzkosten, wie es in den letzten Jahren in vielen EWU-11-Ländern der Fall war, so ist in der Lohnformel ein entsprechender Abschlag vorzunehmen. Gleiches gilt bei Erhöhungen von Verbrauchsteuern und staatlich administrierten Preisen. Wird ein Teil der Zielinflationsrate hierdurch aufgezehrt, so müssen die Tarifabschlüsse entsprechend niedriger ausfallen, soll die Zielrate nicht überschritten werden.

Ein Abschlag bei der genannten Lohnformel ist auch dann vorzunehmen, wenn die Renditeanforderungen der Unternehmen steigen. Wird ein Teil der Zielinflationsrate bereits durch eine Ausweitung der Gewinnspannen ausgeschöpft, so bleibt ein entsprechend geringerer Spielraum für Tariflohnerhöhungen. Dieser Faktor war in den vergangenen Jahren in Europa von erheblicher Bedeutung: die Gewinnquote ist im Trend deutlich gestiegen. Hinter diesem Anstieg steckt – und dies ist wichtig zu erkennen – nicht ein verstärktes Ausnutzen von Monopolpositionen seitens der Unternehmen, welches durch mehr gewerkschaftlichen Druck bei Tarifverhandlungen konterkariert werden könnte. Der Anstieg der Gewinnquote ist im Gegenteil ein Reflex von mehr Wettbewerb, und zwar mehr Wettbewerb um international knappes Risikokapital. Zwar haben sich die Renditen in den letzten Jahren vielfach erheblich verbessert. Aber offensichtlich reichte dies bislang nicht aus, um die in mehreren EWU-11-Ländern beobachtbare Investitionsschwäche zu überwinden. Zum einen stehen Renditeverbesserungen gestiegenen Risiken gegenüber, beispielsweise bedingt durch eine Beschleunigung des Strukturwandels; zum anderen reicht die Verbesserung häufig nicht aus, um den Renditevorsprung von Projekten in anderen Ländern zu kompensieren. Trotz gestiegener Renditen sind nach wie vor zu wenige Menschen bereit, in Ländern der EWU-11 unternehmerisch aktiv zu werden. Der Druck in Richtung auf steigende Gewinnquoten dürfte somit vorerst noch anhalten. Hierfür muß die Tarifpolitik den erforderlichen Raum lassen.

[3] In der Wissenschaft besteht dabei ein weitgehender Konsens, daß für die Tarifpolitik nicht die gemessene Durchschnittsproduktivität, sondern die um Beschäftigungsänderungen bereinigte Entwicklung der Grenzproduktivität zugrundezulegen ist (Sachverständigenrat 1997:124).

Ein weiterer Kritikpunkt besteht darin, daß Beschäftigungsaspekte in die vom DIW genannte Lohnformel nicht eingehen; so spielt die Höhe der Arbeitslosigkeit für die Lohnfindung keine Rolle. Hier liegt ein erhebliches Manko, da sich die Frage stellt, wie Arbeitslosigkeit abgebaut werden soll, wenn die Tarifparteien dieser Größe keine Beachtung schenken. Eine Lohnpolitik, die das Erreichen der Zielinflationsrate ermöglicht, gewährleistet bei potentialorientierter Geldpolitik noch nicht den Abbau bestehender Arbeitslosigkeit. Dies wird deutlich, wenn man die Formel für die Ermittlung der potentialorientierten Geldmengenausweitung heranzieht. Danach ergibt sich die mittelfristig angestrebte Zuwachsrate der Geldmenge m^* aus der Wachstumsrate des Produktionspotentials y^*, der Preisnorm p^* und der trendmäßigen Zuwachsrate der Umlaufsgeschwindigkeit v^*:

[1] $$m^* = y^* + p^* - v^*.$$

Des weiteren gilt aufgrund der Quantitätsgleichung:

[2] $$m + v = p + y,$$

wobei m, v, p und y die Zuwachsraten der Geldmenge, der Umlaufsgeschwindigkeit, des Preisniveaus und des Bruttoinlandsprodukts bezeichnen. Subtrahiert man die beiden Gleichungen voneinander, so erhält man:

[3] $$(y - y^*) = (m - m^*) + (v - v^*) + (p^* - p).$$

Entwickelt sich also die Geldmenge gemäß dem Zielpfad ($m = m^*$), ändert sich die Umlaufsgeschwindigkeit mit der trendmäßigen Rate ($v = v^*$) und entspricht der Preisanstieg der vorgegebenen Preisnorm ($p = p^*$), so expandiert das BIP im Gleichschritt mit der Wachstumsrate des Produktionspotentials. Ein Zuwachs des BIP im Ausmaß des Produktionspotential impliziert aber noch keinen Rückgang bestehender Arbeitslosigkeit. Bei einer Beschäftigungsschwelle von etwa 2¼ vH, wie sie in der EWU-11 in den vergangenen Jahren zu verzeichnen war, würde eine BIP-Ausweitung im Umfang eines mit rund 2½ vH angesetzten Potentialwachstums zwar zusätzliche Arbeitsplätze bringen, jedoch nur etwa im Umfang der voraussichtlichen Zunahme des Arbeitskräftepotentials.[4] Soll die bestehende Arbeitslosigkeit zurückgeführt werden, so müßte das BIP stärker zunehmen als das Produktionspotential. Bei potentialorientierter Geldpolitik ($m = m^*$) und trendmäßiger Entwicklung der Umlaufsgeschwindigkeit ($v = v^*$) erfordert dies, daß der Preisanstieg unter der Preisnorm bleibt. Eine Tariflohnpolitik, die darauf abzielt, die Arbeitslosenquote zu verringern, muß in diesem Fall eine Inflationsrate unterhalb der von der EZB gesetzten Preisnorm zugrundelegen. In der vom DIW genannten Lohnformel wäre somit – neben den bereits genannten Korrekturfaktoren – ein entsprechender Abschlag vorzunehmen. Besonders gün-

[4] Die Beschäftigungsschwelle ist keine feste Größe. So würde eine Verringerung der relativen Lohnkosten arbeitsintensive Produktionsweisen begünstigen und die Beschäftigungsschwelle tendenziell absenken. Allerdings ist dies in der Regel ein längerfristiger Prozeß: Der beschäftigungsneutrale Produktivitätszuwachs der nächsten Jahre dürfte sich insofern nicht stark von dem der letzten Jahre unterscheiden.

stig für die Beschäftigungsentwicklung wäre es, wenn der Preisanstieg in der Lohnformel mit einem Wert von null angesetzt würde – so wie es das Konzept einer kostenniveauneutralen Lohnpolitik vorsieht (Sachverständigenrat 1964).[5]

In der wirtschaftspolitischen Diskussion wird allerdings vorgebracht, daß eine Verringerung des Preisanstiegs unter die von der Zentralbank gesetzte Norm möglicherweise nicht zu einem zusätzlichen Produktionsanstieg führe, sondern sich lediglich in einer Verringerung des Geldmengenzuwachses oder einer Verringerung der Umlaufsgeschwindigkeit niederschlage. Empirisch gibt es hierfür allerdings keine Hinweise. So wurde in der Bundesrepublik die Mitte des Zielkorridors für die Geldmenge nur in den Jahren 1979–1981 und 1995 unterschritten, also jeweils in Phasen eines beschleunigten Lohnanstiegs. In Jahren mit vergleichsweise niedrigem Lohnzuwachs wurde das Geldmengenziel stets erreicht oder sogar überschritten. Auch ist in Deutschland bislang nicht festzustellen, daß niedrigere Lohn- und Preissteigerungsraten zu einem dauerhaften Rückgang der Geldumlaufsgeschwindigkeit geführt haben. Empirische Untersuchungen zeigen eine stabile Geldnachfrage, die langfristig nicht von der Höhe der Lohnabschlüsse abhängt (König 1996).

Eine Inflationsrate, die unter der von der Europäischen Zentralbank vorgegebenen Preisnorm liegt, gibt bei potentialorientierter Politik keinen Anlaß für geldpolitischen Aktionismus. Liegt beispielsweise bei einer Preisnorm von knapp 2 vH die tatsächliche Inflation nur bei 1 oder 0 vH, so bedeutet dies nicht, daß das Ziel der Geldwertstabilität verletzt ist. Denn die so gewählte Preisnorm ist nicht als Punktziel oder Mitte eines Zielkorridor zu verstehen, sondern bezeichnet den oberen Bereich des Zielkorridors: Gemäß der zu erwartenden Interpretation des Begriffs Geldwertstabilität durch die EZB dürfte jede Preissteigerungsrate von nicht mehr als 2 vH grundsätzlich zielkonform sein. Eine Inflationsrate unterhalb der Zielnorm bedeutet auch nicht, daß aus beschäftigungspolitischer Sicht eine expansivere Politik der EZB erforderlich wäre. Denn die niedrigere Inflation impliziert, daß der reale Nachfrageeffekt der Geldmengenzunahme kräftiger ausfällt und die Beschäftigung entsprechend stärker expandiert. Bei potentialgerechter Geldmengenentwicklung sind Inflationsraten unterhalb der Preisnorm eine gute Nachricht für den Arbeitsmarkt: Die Entwicklung von Produktion und Beschäftigung geht mittelfristig in die erwünschte Richtung, auch ohne daß es eines Überschreitens des Geldmengenziels bedürfte.

Allerdings stellt sich die Frage, ob die EZB bei einer unter der Preisnorm liegenden Inflationsrate die daraus resultierenden positiven Beschäftigungseffekte

[5] In der traditionellen Formel einer kostenniveauneutralen Lohnpolitik sind die angesprochenen Korrekturfaktoren zum Teil bereits enthalten (vgl. auch Teichmann 1997: 355). Eine Ausnahme sind Änderungen der relativen Kosten von Risikokapital (die traditionelle Formel berücksichtigt lediglich Abschreibungen und Zinskosten). Eine strikt kostenniveauneutrale Lohnpolitik sollte auch Änderungen der Risikokapitalkosten einbeziehen, die – wie oben ausgeführt – in den vergangenen Jahren von erheblicher Bedeutung waren. Bei einem Anstieg von indirekten Steuern und administrierten Preisen würde eine kostenniveauneutrale Lohnpolitik für das Erreichen einer Inflationsrate von null nicht genügen; erforderlich ist in diesem Fall eine auf Kostenniveausenkung gerichtete Lohnpolitik.

nicht durch eine etwas expansivere Geldpolitik flankieren und die Belebung am Arbeitsmarkt auf diese Weise zusätzlich beschleunigen sollte. Ein solcher „feedback"-Effekt der Inflationsentwicklung auf den Kurs der Geldpolitik ist in einem Zusammenhang mit der Strategie des Inflation targeting zu sehen, auf die im folgenden näher eingegangen werden soll.

Lohnpolitische Implikationen eines Inflation-targeting

Eine potentialorientierte Strategie mit einem Geldmengenziel wirft dann Probleme auf, wenn die Geldumlaufsgeschwindigkeit instabil ist. So führten beispielsweise im Vereinigten Königreich starke Abweichungen der Umlaufsgeschwindigkeit von ihrem früheren Trend dazu, daß die Bank of England inzwischen kein Geldmengenziel mehr ankündigt und ihre Politik statt dessen ohne monetäres Zwischenziel direkt an der voraussichtlichen Inflationsentwicklung ausrichtet (King 1996).

Inwieweit die Europäische Zentralbank mit dem Problem einer instabilen Geldnachfrage konfrontiert sein wird, läßt sich derzeit noch nicht absehen. Vorliegende empirische Studien zeigen, daß die Nachfrage nach kombinierten EU-Geldmengenaggregaten in der Vergangenheit relativ stabil war und insbesondere stabiler als die Geldnachfrage in einzelnen EU-Mitgliedstaaten (vgl. beispielsweise Falk und Funke 1995 und die dort genannten Untersuchungen). Allerdings ist damit noch nicht gewährleistet, daß die Nachfrage nach einem Euro-Geldmengenaggregat ebenfalls stabil sein wird; denn der Übergang zur EWU bedeutet eine deutliche Änderung der geldpolitischen Rahmenbedingungen, die – gerade in der Anfangsphase – mit einem erheblichen Wandel der Geldhaltungsgewohnheiten verknüpft sein kann (Arnold 1996).

Für den Fall, daß sich die EZB aufgrund dieser Unsicherheit gegen ein Geldmengenziel und für eine direkte Orientierung an der voraussichtlichen Preisentwicklung entscheiden sollte, sind zwei Varianten vorstellbar:

- Potentialorientierte Variante: Die EZB gibt einen nominalen Potentialpfad vor, der Preisstabilität auf mittlere Sicht gewährleistet, leitet daraus aber kein Geldmengenziel ab; die EZB wirkt darauf hin, daß der Potentialpfad mittelfristig eingehalten wird; auf sich zwischenzeitlich ergebende Abweichungen von der Preisnorm reagiert sie nicht.
- Aktivistische Variante: Im Unterschied zur vorigen Variante ist die EZB bei dieser Strategie bestrebt, jeder absehbaren Abweichung von der Preisnorm durch entsprechende expansive oder kontraktive Maßnahmen entgegenzuwirken.

Für die Lohnpolitik hat die potentialorientierte Variante die gleichen Implikationen wie die oben diskutierte potentialorientierte Geldmengenstrategie: je zurückhaltender die Lohnpolitik ist und je deutlicher der Preisanstieg unter der Preisnorm liegt, desto stärker fällt mittelfristig die Expansion von Produktion und Beschäftigung aus. Bei der aktivistischen Variante kommt hinzu, daß ein absehbares Unterschreiten der Preisnorm zusätzliche expansive Maßnahmen der EZB auslösen würde. Die Beschäftigungseffekte einer zurückhaltenden Lohnpolitik würden also durch eine flankierende Geldpolitik verstärkt. Jedoch gilt auch

bei einer solchen Strategie, daß die Lohnpolitik auf ein Unterschreiten der Preisnorm hinwirken und in der Lohnformel einen entsprechenden Abschlag vorsehen muß, damit die geldpolitische Flankierung ausgelöst wird.[6]

Lohnpolitische Differenzierung in der EWU

Eine einheitliche Geldpolitik in der EWU impliziert nicht eine einheitliche Lohnpolitik. Dies gilt sowohl innerhalb der einzelnen Mitgliedstaaten, als auch für die Lohnpolitik zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten (Siebert 1998). Niedrige Tarifabschlüsse sind vor allem dort angebracht, wo Produktivitätsfortschritte relativ gering oder die Arbeitslosenquoten vergleichsweise hoch sind. Diesem Umstand wurde von seiten der Tarifpolitik in der Vergangenheit vielfach nicht oder nicht genügend Rechnung getragen. Ein besonders eklatantes Beispiel hierfür liefert die deutsche Wirtschafts- und Währungsunion.

Sollen ähnliche Fehlentwicklungen in der EWU vermieden werden, so ist es wichtig, daß die Lohnpolitik die jeweiligen Verteilungsspielräume in den einzelnen Mitgliedsländern strikt beachtet. Dies gilt insbesondere für die Niedriglohnländer. Ein Aufholprozeß bei den Löhnen in diesen Staaten ist erst dann am Platze, wenn die dort bestehende vielfach hohe Arbeitslosigkeit abgebaut ist und die Produktivität anhaltend stärker expandiert als in den Hochlohnländern.

Die durchschnittlichen Zuwachsraten der Arbeitsproduktivität in der EWU-11 während der letzten Jahre sind in Tabelle 2 aufgeführt. Dabei werden zwei Ländergruppen unterschieden. In der ersten Gruppe sind diejenige Länder aufgeführt, die bereits seit mehr als zehn Jahren weitgehend feste Wechselkurse untereinander aufweisen. Diese Gruppe umfaßt die Hochlohnländer Deutschland, Frankreich, Niederlande, Belgien und Österreich. Die zweite Gruppe besteht aus Italien, Spanien, Finnland, Portugal und Irland, also Staaten, deren Währungen sich 1992/1993 stark abwerteten und deren durchschnittliches Lohnniveau deutlich niedriger liegt als das der ersten Gruppe. In den meisten Niedriglohnländern war der Produktivitätszuwachs in den letzten Jahren nicht kräftiger als in den

[6] Ein aktivistisches Inflation targeting wirft allerdings eine Reihe von Problemen auf, die hier zumindest kurz angesprochen werden sollten. Erstens kann sich der Versuch einer Feinsteuerung der Inflationsentwicklung angesichts der erheblichen Zeitverzögerungen, mit denen die Geldpolitik die Preisentwicklung beeinflußt, leicht als kontraproduktiv erweisen und Schwankungen im Endeffekt verstärken (Issing 1996). Zweitens erhöht ein aktivistisches Inflation targeting die Gefahr einer Politisierung der Geldpolitik. So könnte sich eine Kontroverse darüber ergeben, ob eine unbefriedigende Beschäftigungsentwicklung bei niedriger – unter der Preisnorm liegender – Inflation auf mangelnde Lohnzurückhaltung oder auf mangelnde geldpolitische Flankierung zurückzuführen ist. Drittens ist zu berücksichtigen, daß es in der EWU keine einheitliche Lohnpolitik geben wird. Es würde beispielsweise stabilitätspolitisch wenig Sinn machen, auf überzogene Lohnabschlüsse in einem Land und einem dadurch ausgelösten Überschreiten der EWU-Preisnorm mit einer zusätzlichen geldpolitischen Restriktion zu antworten, die auch Mitgliedsländer mit moderater Lohnpolitik treffen würde. Insofern dürfte eine potentialorientierte Geldpolitik in der EWU einem aktivistischen Inflation targeting vorzuziehen sein.

Tabelle 2 – Produktivität, Anstieg des Bruttoinlandsprodukts und Lohnzuwachs in EWU-11-Staaten (in vH)

	Produktivitätszuwachs[a]	Zuwachsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts		Zuwachsrate der Bruttoeinkommen je Beschäftigten[c]
	1994–1997	1994–1997	1999–2003[b]	1994–1997
Deutschland	2,9	3,5	4,2	3,0
Frankreich	1,9	3,6	4,1	2,6
Niederlande	1,4	5,0	5,2	2,3
Belgien	2,1	4,0	3,8	2,0
Österreich	2,1	4,3	3,8	2,6
Italien	1,8	5,9	4,2	4,2
Spanien	1,3	6,2	5,4	3,0
Finnland	2,9	6,0	5,6	3,6
Portugal	2,0	6,6	5,4	5,6
Irland	4,1	9,1	7,3	2,2

[a] Reales Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen. – [b] Gemäß OECD-Schätzung. – [c] Im Unternehmenssektor.

Quelle: OECD (1997), eigene Berechnungen.

Hochlohnländern.[7] Ein Aufholprozeß bei der Löhnen in Italien, Spanien und Portugal ist durch die Produktivitätsentwicklung bislang nicht begründet.

Hinweise auf unterschiedliche nationale Verteilungsspielräume in der EWU liefert auch ein Vergleich der nominalen BIP-Zuwachsraten. In einem Land mit relativ hohen BIP-Zuwachsraten ist der lohnpolitische Verteilungsspielraum tendenziell größer.[8] Tabelle 2 zeigt, daß der Zuwachs des nominalen BIP in der ersten Ländergruppe, die praktisch unter der Bedingungen einer Wechselkursunion operierte, in den letzten Jahren nicht einheitlich war. So expandierte beispielsweise das nominale BIP in den Niederlanden mit jährlich 5 vH deutlich stärker als in Deutschland und Frankreich, wo die Zuwachsrate lediglich bei 3,5 vH lag. Der relativ kräftige Anstieg in den Niederlanden beruht dabei nicht auf einer expansiven Fiskalpolitik: Die niederländische Regierung verfolgte in den vergangenen Jahren eine ausgeprägte Konsolidierungsstrategie; er läßt sich auch nicht mit hohen Lohnabschlüssen in Verbindung bringen: Der Lohnanstieg in den Niederlanden war niedriger als in Deutschland und Frankreich (Tabelle 2, Spalte 3). Die Grün-

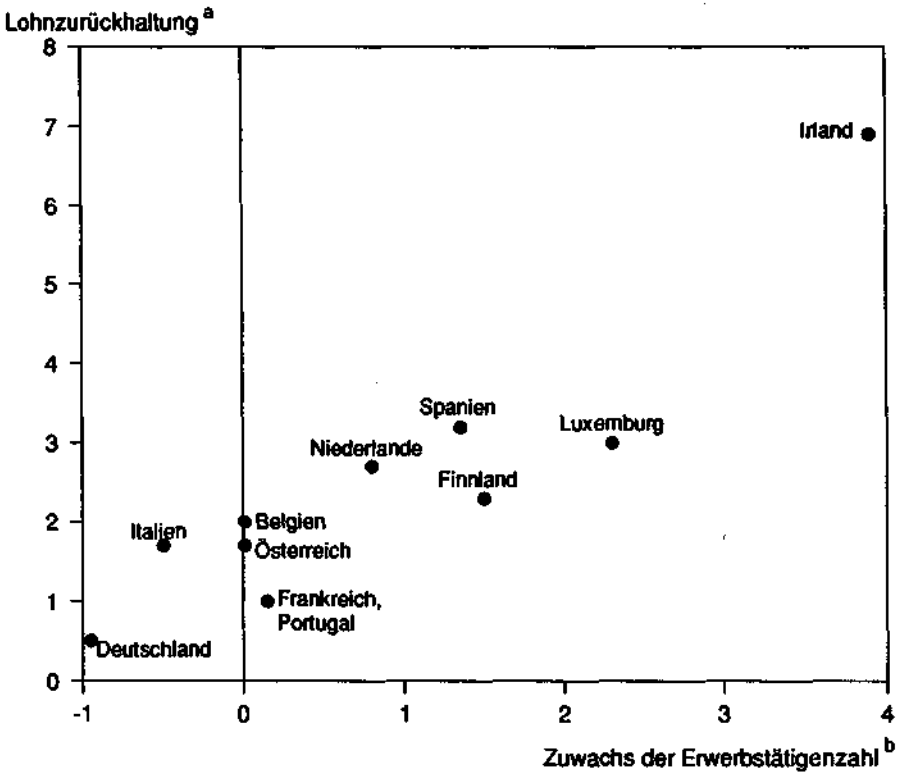
[7] Die Ausnahme bildet Irland, wo die Produktivität mit einer durchschnittlichen Rate von gut 4 vH pro Jahr zunahm. Der relativ hohe Produktivitätszuwachs in Deutschland beruht mit darauf, daß die Beschäftigtenzahl – anders als in den übrigen Ländern der ersten Gruppe – zurückging, wobei der überproportionale Abbau von Arbeitsplätzen mit niedriger Produktivität die gemessene Durchschnittsproduktivität erhöhte. Der beschäftigungsneutrale Produktivitätsanstieg dürfte entsprechend deutlich niedriger zu veranschlagen sein (Sachverständigenrat 1997: 264–266).

[8] Vgl. Lehment (1991; 1993). Noch aufschlußreicher für ein Einschätzen der lohnpolitischen Verteilungsspielräume wäre ein Vergleich der Zuwachsraten des Nettoinlandsprodukts (NIP); hierüber liegen allerdings für die betrachtete Zeitspanne keine vollständigen Angaben vor.

de für die überproportional starke Expansion in den Niederlanden dürften primär in der langjährigen maßvollen Lohnpolitik und weitreichenden strukturellen Reformen zu sehen sein (IMF 1997).

Der Anstieg des nominalen BIP in der zweiten Ländergruppe lag 1994–1997 insgesamt höher als in der ersten Gruppe. Dies ist allerdings zu einem erheblichen Teil die Folge der Abwertungen von 1992/1993, die expansiv auf die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage wirkten. In der Währungsunion wird es einen solchen abwertungsbedingten Nachfrageeffekt nicht mehr geben; der künftige Zuwachs des nominalen BIP in diesen Ländern (und damit auch der lohnpolitische Verteilungsspielraum) dürfte entsprechend niedriger ausfallen. Prognosen der OECD für die durchschnittliche Zuwachsrate des nominalen BIP im Zeitraum 1999–2003 zeigen Werte, die überwiegend nur geringfügig höher liegen als in den Hochlohnländern (Tabelle 2, Spalte 2). Der erwartete nominale BIP-Zuwachs in Italien entspricht sogar lediglich der geschätzten Rate für

Schaubild 1 – Lohnzurückhaltung und Beschäftigungszuwachs in Euroland 1994–1997



a Differenz zwischen der Zuwachsrate des nominellen BIP und der Zuwachsrate des Bruttoeinkommens je Beschäftigten im Unternehmenssektor; jahresdurchschnittliche Änderung in vH. - b Jahresdurchschnittliche Änderung in vH.

Deutschland und Frankreich. Der Verteilungsspielraum für die Lohnpolitik ist von daher in Italien nicht größer als in diesen beiden Ländern; einem Catching-up der italienischen Löhne fehlt die ökonomische Basis.

Aber auch in den Niedriglohnländern, für die mit einer stärkeren Expansion gerechnet wird, ist es für ein Aufholen bei den Löhnen angesichts der bestehenden Arbeitsmarktprobleme noch nicht an der Zeit. Die Anstrengungen der Tarifparteien in diesen Ländern sollten vielmehr darauf gerichtet sein, den höheren Verteilungsspielraum statt für eine Verringerung des Lohngefälles für eine Rückführung der Arbeitslosigkeit zu nutzen. Vorbild ist dabei Irland. Dort nahmen die Löhne je Beschäftigten im Zeitraum 1994–1997 bei einem jährlichen Produktivitätsfortschritt von 4 vH und einer Expansion des nominalen BIP um 9 vH nur mit einer Rate von gut 2 vH zu. Im Gegenzug stieg die Beschäftigung mit einer Jahresrate von fast 4 vH, so daß die Arbeitslosenquote trotz eines kräftigen Anstiegs der Erwerbspersonenzahl insgesamt um rund 5 Prozentpunkte zurückging.

Der positive Zusammenhang zwischen Lohnzurückhaltung und Beschäftigung in Euroland, wie die EWU-11 inzwischen vielfach auch genannt wird (vgl. beispielsweise Döpke et al. 1998), kommt in Schaubild 1 zum Ausdruck. Es zeigt, daß Länder mit hoher Lohnzurückhaltung (hier definiert als Differenz zwischen dem nominalem BIP-Zuwachs und dem Anstieg der Bruttoeinkommen je Beschäftigten im Unternehmenssektor) tendenziell eine stärkere Zunahme der Erwerbstätigenzahl aufweisen, als Länder mit geringer Lohnzurückhaltung. Neben Irland zeichnen sich auch andere Staaten mit relativ günstiger Beschäftigungsentwicklung (Spanien, Finnland, Niederlande) durch eine ausgeprägte Lohnzurückhaltung aus, während Deutschland in dem betrachteten Zeitraum sowohl die geringste Lohnzurückhaltung als auch die ungünstigste Beschäftigungsentwicklung verzeichnete.

Zusammenfassung

Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) wird aller Voraussicht nach eng an den bislang im EWS von der Deutschen Bundesbank vorgegebenen Kurs anknüpfen. Die Norm für den Anstieg des Preisniveaus dürfte die EZB mit 2 vH oder etwas darunter ansetzen; das Wachstum des Produktionspotentials in den anfänglich wohl 11 Teilnehmerstaaten der EWU wird sie vermutlich mit rund 2½ vH veranschlagen.

Angesichts einer Beschäftigungsschwelle für diese Staatengruppe, die im Zeitraum 1994–1997 bei etwa 2¼ vH lag, und einer weiter leicht steigenden Erwerbspersonenzahl dürfte ein Zuwachs des realen BIP im Ausmaß des veranschlagten Potentialwachstums nicht ausreichen, um die hohe Arbeitslosigkeit in den Mitgliedstaaten abzubauen. Die Tarifparteien in der EWU müssen also bestrebt sein, den verfügbaren monetären Rahmen in stärkerem Maße für eine realwirtschaftliche Expansion zu nutzen und nicht durch Lohn- und Preissteigerungen aufzuzehren. Die Lohnpolitik sollte entsprechend darauf hinwirken (vorzugsweise durch einen strikt kostenniveauneutralen, gegebenenfalls sogar kostenniveausenkenden Kurs), daß die tatsächliche Preissteigerungsrate deutlich unterhalb der

gesetzten Preisnorm liegt. Dies gilt auch dann, wenn die EZB statt einer potentialorientierten Geldmengenstrategie eine direkt an der Inflationsentwicklung ausgerichtete Politik (Inflation targeting) betreibt.

Mit der Einführung einer gemeinsamen Währung in Europa dürften sich Bestrebungen zur Verringerung des Lohngefälles in Europa verstärken. Dies birgt die Gefahr steigender Arbeitslosigkeit in den derzeitigen Niedriglohnländern. Überproportionale Lohnanhebungen in diesen Ländern wären nur dann ökonomisch begründet, wenn dort entsprechend höhere Produktivitätsfortschritte zu verzeichnen sind. Dies war aber in den letzten Jahren überwiegend nicht der Fall. Die Produktivitätszuwächse in Italien und Spanien lagen sogar unter denen mehrerer europäischer Hochlohnländer.

Aber auch in Niedriglohnländern mit relativ starken Produktivitätszuwächsen sollten die Tarifparteien angesichts der noch bestehenden Arbeitsmarktprobleme bestrebt sein, den vergleichsweise größeren Verteilungsspielraum zunächst nicht für ein Aufholen bei den Löhnen, sondern für eine Verringerung der Arbeitslosigkeit zu nutzen. Vorbild hierfür ist Irland, wo die Zahl der Erwerbstätigen im Zeitraum 1994–1997 dank einer ausgeprägten Lohnzurückhaltung um durchschnittlich 4 vH pro Jahr zunahm.

Summary

The monetary policy of the European Central Bank (ECB) will follow closely the course which the Bundesbank – with its anchor role in the European Monetary System – has pursued in the recent years. The medium-run target for inflation will most likely be set at 2 percent or a little below. Moreover, in case of monetary targeting, the ECB will presumably account for potential output growth of about 2½ percent in the prospective 11 initial member countries. This implies a medium-run expansion of nominal output by about 4½ percent

Considering that the employment-neutral productivity increase in the prospective EMU-member countries was 2¼ percent in 1994–1997 and that the labour force will continue to increase, unemployment rates in the EMU countries will probably only come down if real GDP-growth exceeds 2½ percent in the next years. Wage policy, therefore, must aim at using the scope for a medium-term expansion of nominal output, which is provided by the ECB, more efficiently. In particular it must seek, by sufficient wage restraint, to keep actual inflation below the medium-run target rate of the ECB. This would also have to be the case, if the ECB pursued a strategy of inflation targeting.

The introduction of a common currency is likely to strengthen claims for more equal wages in Europe. This brings additional risks for employment in the present low-wage countries. A catching-up of wages would only be economically justified, if productivity growth in these countries were relatively strong. But this has frequently not been the case in recent years. Productivity growth in Italy and Spain was even lower than in European high-wage countries.

But even in low-wage countries with high productivity increases, wage policy should first aim at reducing unemployment rather than at a catching-up of wages. An outstanding example in this respect is Ireland where – with the help

of substantial wage restraint – employment in the period 1994–1997 increased by 4 percent per year.

Literaturverzeichnis

Arbeitsgemeinschaft (Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute) (1997). Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 1997. 25. Oktober. Hamburg.

Arnold, I. J. M. (1996). Fallacies in the Interpretation of a European Monetary Aggregate. *Weltwirtschaftliches Archiv* 132 (4): 753–762.

Deutsche Bundesbank (1998). Geldpolitische Strategien in den Ländern der Europäischen Union. *Monatsberichte* 50 (1): 33–48.

Döpke, J. (1995). Konjunkturzyklen im Dienstleistungssektor. *Die Weltwirtschaft* (3): 311–324.

Döpke, J., K.-J. Gern, E. Langfeldt, J. Scheide und M. Schlie (1998). Quo vadis Euroland? *Die Weltwirtschaft*, in diesem Heft.

Falk, M., und N. Funke (1995). The Stability of Monetary Demand in Germany and in the EMS: Impact of German Unification. *Weltwirtschaftliches Archiv* 131 (3): 470–488.

Hodrick, R. J., und E. C. Prescott (1981). Post-war U. S. Business Cycles: An Empirical Investigation. Discussion Paper 451. Carnegie-Mellon University, Pittsburgh.

IMF (1997). *Kingdom of the Netherlands*. Selected Issues. Washington, D. C.

Issing, O. (1996). Monetary Policy Strategies: Theoretical Basis, Empirical Findings, Practical Implementation. In Deutsche Bundesbank (Hrsg.), *Monetary Policy Strategies in Europe*. München.

King, M. (1996). Direct Inflation Targets. In Deutsche Bundesbank (Hrsg.), *Monetary Policy Strategies in Europe*. München.

König, R. (1996). The Bundesbank's Experience of Monetary Targeting. In Deutsche Bundesbank (Hrsg.), *Monetary Policy Strategies in Europe*. München.

Lehment, H. (1991). Lohnzurückhaltung, Arbeitsverkürzung und Beschäftigung. Eine empirische Untersuchung für die Bundesrepublik Deutschland 1973–1990. *Die Weltwirtschaft* (2): 72–85.

– (1993). Bedingungen für einen kräftigen Beschäftigungsanstieg in der Bundesrepublik – Zur Tarifpolitik der kommenden Jahre. *Die Weltwirtschaft* (3): 302–309.

OECD (1997). *Economic Outlook*. Dezember. Paris.

Sachverständigenrat (Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung) (1964). *Stabiles Geld – stetiges Wachstum. Jahresgutachten 1964/65*. Stuttgart.

– (1997). *Wachstum, Beschäftigung, Währungsunion – Orientierungen für die Zukunft. Jahresgutachten 1997/98*. Stuttgart.

Siebert, H. (1995). *Geht den Deutschen die Arbeit aus? Wege zu mehr Beschäftigung*. München.

– (1998). The Euro: A Dozen Do's and Don't's. Kieler Diskussionsbeiträge 312. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

Teichmann, U. (1997). *Grundriß der Konjunkturpolitik*. 5. Auflage. München.