

Siebert, Horst

**Working Paper — Digitized Version**

## Zu den Voraussetzungen der Europäischen Währungsunion

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 289

**Provided in Cooperation with:**

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

*Suggested Citation:* Siebert, Horst (1997) : Zu den Voraussetzungen der Europäischen  
Währungsunion, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 289, ISBN 389456136X, Institut für  
Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/928>

**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.*

## Zu den Voraussetzungen der Europäischen Währungsunion

von Horst Siebert

### AUS DEM INHALT

- Eine Währungsunion von politisch souveränen Staaten benötigt eine gemeinsame Philosophie über die Ent-Politisierung des Geldwesens.
- Eine Währungsunion braucht ein einigermaßen einheitliches ökonomisches Erklärungsparadigma für monetäre Phänomene.
- Die nationale Finanzpolitik muß sich in einer Währungsunion binden, damit politischer Druck auf die Europäische Zentralbank vermieden wird, eine eher laxe Geldpolitik zu betreiben.
- In einer Währungsunion müssen die nationalen Arbeitsmärkte flexibler werden, sonst nimmt die Arbeitslosigkeit zu.
- Eine Sozialunion würde die Arbeitslosigkeit in Europa erhöhen; sie ist in einer Währungsunion schwerer zu realisieren. Im Interesse von mehr Beschäftigung muß eine Sozialunion zurückgestellt werden.
- Eine Währungsunion geht mit einem größeren Transferbedarf einher. Die Höhe der Transfers nimmt mit der Heterogenität der Mitgliedsländer zu.
- Die Erfüllung der Kriterien für die Aufnahme in die Währungsunion ist für die Funktionstüchtigkeit des neu zu schaffenden Geldwesens erforderlich. Wenn die Kriterien gedehnt werden, verliert das Vorhaben an Glaubwürdigkeit.
- Eine Teilwährungsunion darf nicht zur Spaltung Europas führen.

KIELER DISKUSSIONSBEITRÄGE

K I E L   D I S C U S S I O N   P A P E R S

289

## **Zu den Voraussetzungen der Europäischen Währungsunion**

**von Horst Siebert**

Die Deutsche Bibliothek - CIP-Einheitsaufnahme

**Siebert, Horst:**

Zu den Voraussetzungen der Europäischen Währungsunion / von  
Horst Siebert. Institut für Weltwirtschaft, Kiel. – Kiel :

Inst. für Weltwirtschaft, 1997

(Kieler Diskussionsbeiträge ; 289)

ISBN 3-89456-136-X

NE: GT

©

Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel

D-24100 Kiel

Alle Rechte vorbehalten

Ohne ausdrückliche Genehmigung des Verlages ist es auch nicht  
gestattet, den Band oder Teile daraus

auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen

Printed in Germany

ISSN 0455 - 0420

## Zu den Voraussetzungen der Europäischen Währungsunion

In einem Jahr wird über den Start zur Währungsunion entschieden. Ein einheitliches Geld soll die Völker Europas enger zusammenführen und einen Rückfall in ein jugoslawisches Szenario der Desintegration in Westeuropa unmöglich machen. Von daher ist das Vorhaben politisch motiviert. Setzt man das Projekt der Währungsunion in eine historische Perspektive und schaut man hundert Jahre in die Zukunft, so wird — ein gedeihlicher Integrationsprozeß Europas vorausgesetzt — ein einheitliches Geld für die Bürger eine Selbstverständlichkeit sein, so wie in Deutschland heutzutage niemand mehr dem süddeutschen Guldengeld oder der „Lübischen“ Währung mit der Mark Kurant aus der Zeit vor 1875 nachweint. Allerdings ist eine Währungsunion von sich aus noch keine Garantie gegen eine politische Desintegration, wie ja gerade das jugoslawische Beispiel, aber auch das Auseinanderfallen von Österreich-Ungarn nach dem Ersten Weltkrieg und das Zerbrechen der Sowjetunion zeigen.

Neben der politischen Begründung braucht ein so eminent wichtiges Vorhaben auch eine ökonomische Legitimation: Die Transaktionskosten für den Güteraustausch, für die Dienstleistungen, für die Freizügigkeit der Menschen und für den freien Fluß des Kapitals — für die vier Freiheiten — sollen durch den Wegfall der Umtauschkosten von Währungen weiter sinken; der Binnenmarkt soll monetär vollendet werden. Der europäische Integrationsprozeß soll einen neuen Anstoß erhalten.

Diese zwei Begründungen — das politische Motiv, die Völker zusammenzubinden, und das ökonomische Ziel, den Binnenmarkt zu vollenden — müssen die Europäische Währungsunion legitimieren. Zur Zeit wird zur Begründung der Währungsunion in der öffentlichen Werbung mit anderen Motiven kräftig in die Argumentenkiste gegriffen, um die Bevölkerung für das Vorhaben zu gewinnen. Dabei werden Hoffnungen geweckt, die die Währungsunion nicht erfüllen kann. So nobel auch das Vorhaben von den politischen Zielen her und aus historischer Sicht ist — die ökonomische Logik muß stimmen, die Argumente müssen glaubwürdig sein. Bei einer großen historischen Perspektive von hundert Jahren lösen sich viele konkrete wirtschaftliche Probleme wie von selbst. Aber die hundertjährige Perspektive allein kann für die Gestaltung des Weges in die Währungsunion nicht die Richtschnur sein. In dieser Situation ist es Aufgabe des Wirtschaftswissenschaftlers, die Argumente klar zu legen: Geht es so, wie sich die Politik es vorstellt? Und: Unter welchen Bedingungen geht es so? Welche Voraussetzungen müssen für die Europäische Währungsunion gegeben sein? Diese Voraussetzungen — insgesamt acht — werden im folgenden herausgearbeitet.

### I.

*1. Eine Währungsunion von politisch souveränen Staaten benötigt eine gemeinsame Philosophie über die Ent-Politisierung des Geldwesens.*

*Grundkonzeption der Ent-Politisierung.* Der Kernpunkt einer Konzeption für das Geldwesen ist, ob und inwieweit die Politik bereit ist, die Entscheidung über Zinssatz und Geldmenge und letztlich über

die Inflationsrate an eine unabhängige Institution zu delegieren, also die Geldversorgung einer Wirtschaft zu entpolitisieren. Hierzu gibt es in Europa zwei sich diametral entgegenstehende Konzeptionen. Die eine Konzeption setzt auf die Unabhängigkeit einer Europäischen Zentralbank, nicht zuletzt auf Grund der deutschen Erfahrungen, und zwar der negativen mit zwei großen Inflationen in diesem Jahrhundert, aber auch der politischen Vereinnahmung der Notenbank nach 1933, und der positiven mit der Deutschen Bundesbank in nahezu fünfzig Jahren. Grundsätzlich sieht der Vertrag von Maastricht eine solche Unabhängigkeit der Zentralbank analog zum Status der Deutschen Bundesbank vor. Allerdings wurde bei der Beratung über den EG-Vertrag eine noch weitergehende Form der Ent-Politisierung — eine Regelbindung für die Geldpolitik oder eine verbindliche Obergrenze für die zulässige Inflationsrate (wie in Neuseeland) — nicht erörtert.

Die andere, in Frankreich vorherrschende Konzeption scheint zu einer Ent-Politisierung des europäischen Geldwesens nicht recht bereit, wie die Erklärungen zeigen, die nach dem Dubliner Gipfel in Frankreich von der Regierung abgegeben wurden. So soll der Europäischen Zentralbank ein Stabilitätsrat gegenübergestellt werden, die Politik soll im Zweifel bei monetären Entscheidungen ein gehöriges Wort mitreden. Verglichen mit der Organisation der Geldpolitik in Deutschland würde dies auf eine Politisierung der europäischen Geldpolitik hinauslaufen.

Beide Konzeptionen sind in der Tat entgegengesetzt. Damit entsteht eine Unklarheit über den substantiellen Inhalt der Geldverfassung, die letztlich der Reflex davon ist, daß das Assignment-Problem der Wirtschaftspolitik nicht gelöst ist. Offen bleibt dabei, welche Rangordnung dem Ziel der Geldwertstabilität in einer Europäischen Währungsunion relativ zu anderen wirtschaftspolitischen Zielen eingeräumt werden soll. Strenggenommen gibt es damit keinen Konsens über die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank. Konflikte in der Währungsunion sind vorprogrammiert. Nicht auszuschließen ist, daß Länder mit einem stärker politischen Verständnis des Geldes die Interpretationsdebatte in Gang setzen, nachdem die Währungsunion unwiderruflich gegründet wurde. Wenn grundlegende Divergenzen dieser Art bestehen, ist nicht gewährleistet, daß ein einheitliches Geld, wie beabsichtigt, seine friedensstiftende Funktion erfüllen kann. Vielmehr kann es in der Währungsunion — etwa im Fall großer sozialer Krisen in einem Land — zu wirtschaftspolitischen Debatten kommen, die wegen der weiterhin sich national vollziehenden politischen Willensbildungsprozesse ihre Schnittlinien entlang den alten politischen nationalen Grenzen finden. Wenn die Bewertungsdivergenzen zwischen einzelnen Staaten zu stark sind, lassen sie sich nicht institutionell im Europäischen Zentralbankrat kanalisieren.

Ohne eine gemeinsame Philosophie über die Ent-politisierung des Geldwesens, vor allem zwischen Frankreich und Deutschland, steht das Vorhaben einer Europäischen Währungsunion auf schwankendem Grund. Es ist eine unerläßliche Voraussetzung für die Währungsunion, einen Grundkonsens, der auch hält, über die Ent-Politisierung des Geldwesens herzustellen. Dies heißt: Die Politik muß die Entscheidungen der Europäischen Zentralbank respektieren, und dies vor allem in Situationen, in denen die Entscheidungen auch einem einzelnen Land weh tun, etwa vor einer für die Regierung wichtigen Wahl oder in einer für ein Land schwierigen Lage. Über die funktionelle Unabhängigkeit hinaus muß eine materiell-substantielle Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank gegeben sein.

## 2. Eine Währungsunion von politisch souveränen Staaten braucht ein einigermaßen einheitliches ökonomisches Erklärungsparadigma für monetäre Phänomene.

Ein einheitliches Erklärungsparadigma über die geldpolitischen Zusammenhänge hat sich zwischen wichtigen europäischen Ländern noch nicht herausgebildet.

*Strategischer Außenwert versus stabiler Binnenwert.* In Frankreich herrscht in der politischen Öffentlichkeit die Meinung vor, der Wechselkurs des Euro zu den anderen wichtigen Währungen der Welt wie dem US-Dollar oder dem japanischen Yen könne strategisch im Interesse der Exportwirtschaft eingesetzt werden. Ein niedriger Außenwert einer Währung läßt sich jedoch nur herbeiführen, indem diese Währung relativ zu anderen Währungen großzügiger von der Notenbank bereitgestellt wird, also die Geldmenge weit über das Maß, das dem Zuwachs des Produktionspotentials entspricht, ausgedehnt wird; dann muß aber auch der Binnenwert der Währung sinken. Es wäre unheilvoll, wenn die Europäische Währungsunion durch einen Streit zwischen denen gekennzeichnet wäre, die für einen weichen Außenwert eintreten, und jenen, die einen stabilen Binnenwert haben wollen. Außenwert und Binnenwert sind zwei Seiten derselben Medaille. Ein schwacher Außenwert und ein schwacher Binnenwert bedeuten, daß die Bürger sich weniger Güter für eine Währungseinheit kaufen können, in dem einen Fall weniger Güter aus dem Ausland, in dem anderen Fall weniger Güter insgesamt, unabhängig davon, ob die Güter aus dem Inland oder aus dem Ausland kommen. Wer für einen schwachen Außenwert plädiert, will auch einen schwachen Binnenwert — er nimmt eine geringere Geldwertstabilität in Kauf.

Sollte die deutsche Wirtschaft sich mit einem Augenzwinkern in der Erwartung für den Euro aussprechen, daß dieser weich wird und dadurch die Exporte angekurbelt werden, so ließe das Augenzwinkern eine bedauerliche Kurzsichtigkeit und wenig Kenntnis langfristiger ökonomischer Zusammenhänge erkennen. Auf einem schwachen Euro darf man keine Währungsunion bauen. Eines der Erfolgsrezepte der sozialen Marktwirtschaft wäre dann in Europa über Bord geworfen.

*Wechselkurskompetenz.* Konkret zeigt sich das Problem unterschiedlicher Strategien für den Außenwert darin, ob die Europäische Zentralbank bei einer Teilwährungsunion verpflichtet sein soll zu intervenieren, um die Wechselkurse der Währungen der Nicht-Mitglieder zum Euro zu stabilisieren, und ob sie Wechselkursziele für den Euro in Relation zum Dollar oder zum Yen im Dienste der Politik verfolgen soll. Zwar mag der Politik die grundsätzliche Entscheidung über die Art des Wechselkursregimes, etwa ob es ein System fixer oder flexibler Kurse sein soll, überlassen bleiben. Alles andere jedoch gehört in die Kompetenz der Europäischen Zentralbank; dazu zählt auch die Wechselkurskompetenz, insbesondere bei dem jetzigen System flexibler Wechselkurse. Der Vertrag von Maastricht sieht in Artikel 109 Absatz 1 vor, daß der Europäische Rat mit qualifizierter Mehrheit Leitkurse innerhalb eines internationalen Wechselkurssystems festlegen oder ändern kann. Eine explizite Wechselkurskompetenz für die Politik ist mit einer unabhängigen Notenbank jedoch unvereinbar. Denn wäre die Notenbank gezwungen, einen von der Politik vorgegebenen Wechselkurs des Euro zu anderen internationalen Währungen realisieren zu müssen, so müßte sie eine wechselkursorientierte Geldpolitik betreiben; sie wäre dann nicht mehr frei in der Gestaltung ihrer Geldpolitik. Dieser

Konflikt zwischen Politik und Zentralbank soll durch Artikel 3a Absatz 2 des EG-Vertrags entschärft werden, nach dem die Wechselkurspolitik vorrangig das Ziel der Preisniveaustabilität verfolgen muß.

*Keine Überfrachtung der Geldpolitik mit Wechselkurszielen.* Von Politikern wird — auch in Deutschland — zuweilen der Eindruck erweckt, eine einheitliche europäische Währung könne stabile Währungsverhältnisse in der Weltwirtschaft mit sich bringen. Dabei ist der Wunsch nach stabilen Währungsrelationen nur zu verständlich. Es hat sich aber in der Vergangenheit gezeigt, daß vielfach beschworene internationale Kooperationen — auch G-7 Treffen und *Accords* — stabile Wechselkurse nicht haben zuwege bringen können. Auch die Vorschläge, Zielzonen für Wechselkurse anzustreben, haben sich als nicht realisierbar erwiesen. Stabile Währungsverhältnisse in der Welt kann es nur geben, wenn die Geldpolitik in ihrem Verantwortungsbereich für einen stabilen Binnenwert sorgt und wenn die Wirtschaftspolitik, insbesondere die Finanzpolitik, keine negativen Erwartungen über die Stabilität aufkommen läßt, die eine Abwertung zur Folge haben. Von daher „kann man nur davor warnen, die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank mit dem Ziel der Wechselkurspolitik gegenüber wichtigen Weltwährungen zu überfrachten“ (Sachverständigenrat 1996: Ziffer 374).

*Zielbeziehung zwischen Geldwertstabilität und Arbeitslosigkeit.* Im Grunde muß für einen Erfolg der Europäischen Zentralbank auch vorausgesetzt werden, daß sich die Zentralbank vorrangig an der Preisniveaustabilität orientiert. Dabei tritt zum einen das Problem auf, wie die Mitglieder im Zentralbankrat von ihren Präferenzen her mögliche Zielkonflikte zwischen der Geldwertstabilität und anderen Zielen der Wirtschaftspolitik bewerten, ob sie also inflationsavers sind oder nicht.<sup>1</sup> Zum anderen können aber auch Unterschiede im Erklärungsansatz bestehen, etwa darüber, ob in der Realität eine Phillips-Kurve zwischen Inflationsrate und Arbeitslosigkeit existiert. Eine Zentralbank, die — mit Keynesianern besetzt — ihre Aufgabe so interpretieren würde, daß sie kurzfristig auf der Phillips-Kurve zwischen Inflationsrate und Arbeitslosigkeit herauf- und herunterfährt, würde zu einem Scheitern des Vorhabens, jedenfalls in bezug auf das Ziel der Geldwertstabilität, führen.

*3. Die nationale Finanzpolitik muß sich in einer Währungsunion binden, damit politischer Druck auf die Europäische Zentralbank vermieden wird, eine eher laxe Geldpolitik zu betreiben.*

*Abschirmung gegen politischen Druck.* Die Geldpolitik wirkt im Raum der Währungsunion weitgehend uniform — der kurzfristige Zinssatz ist überall gleich —, sie wird jedoch von nationalen politischen Willensbildungsprozessen beurteilt, da eine politische Union nicht Hand in Hand mit der Währungsunion zustande kommt. Daraus erwächst zwangsläufig ein Konfliktpotential zwischen einer europäischen Geldpolitik und nationalen wirtschaftspolitischen Interessen. Könnte man ein Gedankenexperiment machen und wäre die Europäische Zentralbank „perfekt“ unabhängig, würde sie beispielsweise bei einer geldmengenorientierten Strategie nur auf das Produktionspotential achten oder bei einer Strategie der Inflationssteuerung weder auf die Konjunktur noch auf die Wahltermine einzelner Länder Rücksicht nehmen, wäre also die Europäische Zentralbank gewissermaßen ein völlig

---

<sup>1</sup> Eine Regelbindung der Europäischen Zentralbank hätte dieses Risiko ausgeschaltet.

unabhängig operierender geldpolitischer Automat, dann brauchte man sie nicht gegen politischen Druck abzuschirmen. Nimmt man realistischerweise jedoch in Betracht, daß eine Zentralbank nicht in einem institutionellen Vakuum operiert, so stellt sich die Frage, wie die Zentralbank vor politischem Druck zu schützen ist. Dies gilt um so mehr, als — jedenfalls im Vergleich zu Deutschland — die europäische Notenbank nicht die gleiche Unterstützung in der Bevölkerung („audience“ im Sinne von Lohmann 1996) haben wird.

Historisch sind Währungsunionen im Sinne der Krönungstheorie die natürliche Ergänzung der politischen Union gewesen, so wie im letzten Jahrhundert auf den Zollverein in Deutschland (1834) die politische Einigung (1871) und dann erst 1875 die Währungsunion folgte. Da die Geldpolitik in der Währungsunion, solange eine politische Union nicht besteht, von den nationalen politischen Willensbildungsprozessen beurteilt wird, muß man mit der Möglichkeit rechnen, daß gerade bei unterschiedlichen wirtschaftlichen Verhältnissen in den Mitgliedsländern — etwa bei einer Wachstumsschwäche, bei (asymmetrischen) ökonomischen Krisen oder bei hoher Arbeitslosigkeit in einzelnen Volkswirtschaften — eine Asymmetrie in der politischen Bewertung der Geldpolitik besteht und die Europäische Zentralbank unter politischen Druck gerät. Richtig ist, daß ein einzelnes Land in einer Währungsunion grundsätzlich die gemeinsamen geldpolitischen Entscheidungen akzeptieren muß und alleine auch wenig Einflußmöglichkeiten hat. Das Konfliktpotential zwischen europaweiter Geldpolitik und nationaler Wirtschaftspolitik kann aber dann gravierend werden, wenn die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank in einem gewichtigen Land auf Widerstand stößt. Zudem kann sich eine Konstellation einstellen, in der mehrere Länder die Geldpolitik nicht akzeptieren.

Politischer Druck auf die Europäische Zentralbank kommt von Ländern, die in ökonomischen Schwierigkeiten sind. Das gilt insbesondere für Länder mit übermäßigem Defizit und mit hohem Schuldenstand. Solche Länder haben ein Interesse an niedrigen Zinsen; eine eher weiche Geldpolitik und eine — von den Finanzmärkten nicht antizipierte — etwas höhere Inflationsrate bringt für diese Länder eine Entlastung ihrer Haushaltssituation mit sich, da die Schulden real entwertet werden. Eine Entlastung ist um so mehr erwünscht, je stärker eine hohe Zinslast den politischen Bewegungsspielraum einer Regierung einschränkt und je weniger eine nationale Regierung in der Lage ist, politischen Forderungen, beispielsweise nach einer Expansion arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen, nachzugeben. Besonders gravierend kann der Druck werden, wenn ein hoch verschuldeter Staat, etwa in einer Rezession, in finanzielle Bedrängnis gerät.

Für die Länder, die auf Grund ihrer Budgetsituation in finanzielle Schwierigkeiten geraten, ist eine Haftung der Europäischen Union und der anderen Länder zwar ausgeschlossen. Aber der politische Druck nach Transfers durch die Europäische Union oder durch Mitgliedsländer wird sich bemerkbar machen. Auch wenn letzten Endes trotz Haftungsausschluß Transfers doch geleistet werden müssen, so können die Transfergeber wie auch der Transferempfänger ein Interesse entwickeln, durch eine eher weiche Geldpolitik die Transfers möglichst gering zu halten. All diesen politischen Druck sollen die finanzpolitischen Rahmenregelungen des Vertrags von Maastricht vermeiden helfen. Von daher ist das Kriterium einer auf Dauer tragbaren Finanzlage der öffentlichen Hand in der Währungsunion als Abschirmung für die Zentralbank wohl begründet.

*Erfahrungen über den Zusammenhang von Finanzpolitik und Geldwertstabilität.* Die Wirtschaftsgeschichte zeigt, daß unsolide Staatsfinanzen Währungen zerrütten können. Umgekehrt: Stabile Währungsverhältnisse zwischen mehreren Ländern waren in der Vergangenheit dann zu haben, wenn Nationen mehr oder weniger auf Souveränität in der Finanzpolitik verzichtet haben. Ein Beispiel ist der Goldstandard, der lange Zeit stabile Währungsrelationen brachte, aber im Grunde den Verzicht auf eine autonome nationale Konjunkturpolitik voraussetzte. Er zerbrach, als die europäischen Länder während des Ersten Weltkrieges zur Finanzierung der Militärausgaben höhere Defizite machten. Das System von Bretton Woods war an die Voraussetzung geknüpft, daß die USA Stabilität bereitstellen; es scheiterte, als wegen der Belastungen des Vietnam-Krieges und der damit verbundenen hohen Absorptionsansprüche des Staates an das Bruttoinlandsprodukt eine Stabilitätspolitik nicht mehr durchgehalten wurde. Es gilt: Ohne daß souveräne Staaten in ihrer nationalen Finanzpolitik etwas an Autonomie abgeben, läßt sich eine Währungsunion nicht durchsetzen.

*Kontrolle einer unsoliden Finanzpolitik.* Die Argumente, die das Kriterium einer auf Dauer tragbaren Finanzlage der öffentlichen Hand begründen, motivieren auch den Stabilitätspakt, durch den die Finanzpolitik der Mitgliedsländer gebunden werden soll. Dabei dient ein solcher Mechanismus im Verhältnis zwischen Geldpolitik und Finanzpolitik als Ersatz für die politische Union. Die Schwierigkeit des in Artikel 104c EG-Vertrag vorgeschriebenen Überwachungsverfahrens, mit dem übermäßige Defizite vermieden werden sollen, liegt nicht nur darin, daß eine Vielzahl von diskretionären Entscheidungen erforderlich ist. Ebenso gravierend ist, daß die Entscheidungen im ECOFIN-Rat von denjenigen gefällt werden, die in ihren Ländern selbst für die Finanzpolitik verantwortlich sind. Die Finanzminister sitzen über sich selbst zu Gericht. Auch wenn der betroffene Mitgliedsstaat an der Entscheidung nicht teilnimmt, wird jeder Finanzminister bei seinem Abstimmungsverhalten antizipieren, daß in Zukunft auch einmal über sein eigenes Defizit entschieden werden könnte. Damit ist systematisch ein Rollenkonflikt angelegt.

In dieses Überwachungsverfahren Automatik einzuführen, etwa in dem Sinne, daß ein Budgetdefizit als festgestellt gilt, wenn nach den Angaben des Statistischen Amtes der Europäischen Gemeinschaft für das Defizit die 3 vH-Marke in Relation zum Bruttoinlandsprodukt überschritten wird, und daß dann die Sanktionen einsetzen, ist auf dem Gipfel in Dublin nicht hinreichend gelungen. Vielmehr stellt nunmehr ein realer Rückgang des Bruttoinlandsprodukts auf Jahresbasis von mindestens 2 vH ohne jede weitere Diskussion eine Ausnahme dar. Aber auch ein realer Rückgang des Bruttoinlandsprodukts von weniger als 2 vH auf Jahresbasis kann als Ausnahme angesehen werden, „insbesondere in Anbetracht der Plötzlichkeit des Rückgangs oder der kumulierten Produktionseinbußen im Vergleich zu früheren Trends“ (Ziffer 30 des Kommuniqués von Dublin).

Für die Anwendung dieser Regel wird der Europäische Rat Leitlinien erarbeiten, welche die Kommission, den Rat selbst und auch die Mitgliedsstaaten binden sollen (Ziffer 37). Kernpunkt dieser Leitlinien ist eine beabsichtigte Verpflichtung der Mitgliedsstaaten, die Ausnahme der Ziffer 30 nur anzuwenden, wenn das reale Bruttoinlandsprodukt in einem Jahr um mindestens 0,75 vH zurückgeht. Eine Selbstbindung der Länder für eine Quasi-Automatik wird also — eine rechtliche Umsetzung unterstellt — bei einem Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts lediglich erreicht, wenn dieser im Bereich von 0 bis 0,75 vH liegt. Damit ist die Automatik der Sanktionen erheblich eingeschränkt.

Für die Feststellung eines übermäßigen Budgetdefizits in Fällen, in denen das Bruttoinlandsprodukt um mindestens 0,75 vH fällt, sind weiterhin die diskretionären Entscheidungen des ECOFIN-Rates erforderlich. Es bleibt also bei dem Rollenkonflikt, daß die Übermäßigkeit eines Budgetdefizits von denjenigen festgestellt wird, die für sein Zustandekommen verantwortlich sind. Hinzu kommt, daß das Verfahren zur Feststellung eines übermäßigen Defizits in der Schwebe bleibt, falls ein Mitgliedsstaat, nachdem es formell in Verzug gesetzt worden ist, „durch einen förmlichen Regierungsbeschluß tatsächlich geeignete Maßnahmen verabschiedet“ (Ziffer 33), wobei die Entscheidung darüber, ob Maßnahmen tatsächlich geeignet sind, wiederum beim ECOFIN-Rat liegt. Überdies darf nicht vergessen werden, daß zunächst nur die unverzinsliche Einlage erforderlich ist, die nach zwei Jahren in eine Geldbuße umgewandelt wird, wenn das betreffende Haushaltsdefizit weiterhin übermäßig bleibt. Alles in allem ist ein wirksamer automatisch funktionierender Überwachungsmechanismus für übermäßige Defizite, der auch selbsttätig die Kontrollfunktion der Finanzmärkte geschärft hätte, im Grunde nicht zustande gekommen. Das Überwachungsverfahren hängt jetzt vom Abstimmungsverhalten der Wirtschafts- und Finanzminister im ECOFIN-Rat ab. Kleinere Korrekturen sind noch bis zum Amsterdamer Gipfel denkbar. Was an Klarheit im Stabilitätspakt nicht geschaffen wird, bleibt als Unklarheit für die Zeit in der Währungsunion.

## II.

*4. In einer Währungsunion müssen die nationalen Arbeitsmärkte flexibler werden, sonst nimmt die Arbeitslosigkeit zu.*

*Drei Ersatzmechanismen für den Wechselkurs.* In einer Währungsunion stehen Wechselkursanpassungen als Ausgleichsinstrument — als Schockabsorber — nicht mehr zur Verfügung. Dieses Problem stellt sich insbesondere dann, wenn sich ein exogener Schock asymmetrisch in einer Währungsunion auswirkt. Wird beispielsweise ein Mitgliedsland einer Währungsunion von einer exogenen Angebotsstörung intensiver betroffen als die anderen Mitgliedsländer und verliert es an Wettbewerbsfähigkeit, so hätte es vor Gründung der Währungsunion seine nationale Währung abwerten können; dies hätte ihm preisliche Wettbewerbsfähigkeit zurückgegeben. In einer Währungsunion wirkt sich der asymmetrische Schock dagegen voll auf das betroffene Mitgliedsland aus: Bei einer negativen Angebotsstörung sinkt die Produktion, die Auslastung der Kapazitäten geht zurück, die Arbeitslosigkeit nimmt zu. Die Volkswirtschaft muß sich über andere Mechanismen anpassen (Siebert 1996c).

Ein erster Mechanismus, der in Betracht gezogen werden könnte, ist die Abwanderung der Arbeitskräfte. Verlassen Arbeitskräfte das von einer Krise erfaßte Land und wandern sie in die Volkswirtschaften mit besseren wirtschaftlichen Chancen, so sinkt in der Krisenregion die Arbeitslosigkeit, und das Pro-Kopf-Einkommen kann dort wieder steigen. Allerdings handelt es sich dabei um eine „passive“ Sanierung der Krisenregion. Man darf davon ausgehen, daß diese Form von Anpassung unter europäischen Bedingungen für die von einer Krise betroffenen Länder kaum akzeptabel ist. Hinzu kommt, daß in aller Regel wenig Bereitschaft zur Aufnahme von Arbeitskräften in den anderen

Ländern besteht, wie nicht zuletzt die Diskussion um das Entsendegesetz in Deutschland zeigt. Obwohl die Freizügigkeit der Menschen zu den vier Freiheiten des Binnenmarktes gehört, dürfte es realistisch sein, daß der Mobilität der Arbeitskraft als Anpassungsinstrument im Fall räumlich unterschiedlicher struktureller Krisen in der Europäischen Union kaum entscheidende Bedeutung zukommen wird. Insoweit unterscheidet sich Europa von den USA, wo die Mobilität generell höher ist und die Abwanderung aus einer Region als Reaktion auf einen wirtschaftlichen Schock eine zentrale Rolle spielt.

Scheidet die Mobilität der Menschen als ein Substitut für Wechselkursanpassungen aus, so müssen die Preise der immobilien Produktionsfaktoren, also die Löhne, die Anpassungslast tragen. Indem die Löhne sinken oder — was in einer wachsenden Wirtschaft realistischer ist — nicht mehr so stark steigen wie in der Vergangenheit, gewinnt ein Land preisliche Wettbewerbsfähigkeit zurück. Der Rückgang der Löhne (oder der nicht mehr so starke Anstieg) wirkt ähnlich wie eine Abwertung, allerdings mit dem Unterschied, daß bei der Lohnanpassung die Wettbewerbsfähigkeit bei solchen Gütern wiederhergestellt wird, die arbeitsintensiv hergestellt werden.

Ist die Mobilität der Arbeitskräfte gering oder scheidet die Wanderung der Arbeitskräfte als Anpassungsmechanismus aus anderen Gründen aus und gelingt auch eine hinreichende Lohndifferenzierung zwischen Ländern nicht, so kommt bei einer asymmetrischen Krise Transfers zwischen Ländern als Ausgleichsmechanismus eine entscheidende Bedeutung zu (Siebert 1996c).

Es gibt also eine Kaskade von Ausgleichsmechanismen, die als Ersatz für Wechselkursänderungen zum Zuge kommen müssen: zunächst kann die Wanderung der Arbeitskräfte an die Stelle einer Abwertung der heimischen Währung treten; wenn dies nicht möglich ist, können sich die Preise der immobilien Faktoren, vor allem die Löhne, anpassen; und wenn auch dies ausscheidet, müssen Transfers die abfedernde Rolle der Abwertung übernehmen (Mundell 1961).

*Mehr Druck auf den Arbeitsmärkten.* Da der Wechselkurs als Puffer gegen realwirtschaftliche Schocks für einzelne Länder in einer Währungsunion entfällt, müssen — bei nicht hinreichender Mobilität der Arbeit — die Löhne die Ausgleichsfunktion des Wechselkurses übernehmen. Sie müssen auf Krisen in den Mitgliedsländern reagieren und zu ihrer Überwindung beitragen. In einer Währungsunion ist eine hohe Flexibilität der Löhne geboten. Dabei geht es nicht nur um Tarif- oder Effektivlöhne. Vielmehr sollte nicht vergessen werden, daß Restriktionen für den Einsatz des Produktionsfaktors Arbeit implizit Arbeitskosten sind; formal stellen sich solche Restriktionen für die Unternehmen als negative Schattenpreise für den Faktor Arbeit dar; sie verringern die Nachfrage nach Arbeitskräften. Die Arbeitsmärkte in Europa sind durch eine erhebliche Rigidität gekennzeichnet, die zu einem guten Teil Ursache für die hohe Arbeitslosigkeit ist (Siebert 1997). Ändert sich die Rigidität der Arbeitsmärkte in Europa nicht und kann die Politik die institutionellen Regelungen wie beispielsweise die Mindestlöhne in Frankreich nicht korrigieren, so ist eine Zunahme der Arbeitslosigkeit in einer Währungsunion unausweichlich.

Daraus folgt, daß eine Änderung der institutionellen Regelungen bereits deshalb erforderlich ist, weil es die Währungsunion geben wird. Die Währungsunion erhöht also den Anpassungsbedarf auf

den Arbeitsmärkten; daß die Arbeitnehmer ihre Löhne in einer einheitlichen Währung vergleichen, wird es auf Dauer schwer machen, Bereitschaft für die Lohnanpassungen in einzelnen Ländern zu finden.

Läßt man diese ökonomischen Zusammenhänge nüchtern Revue passieren, so sind Aussagen, daß der Euro Arbeitsplätze sichert oder für mehr Beschäftigung sorgt, mit Vorsicht zu betrachten. Es wäre verfehlt, wenn die Wirtschaftspolitik auf dieser einfachen Aussage fundiert würde. Die Politik und die Vertreter der Wirtschaft wären gut beraten, dieses Argument gegenüber der Öffentlichkeit nicht zu überdehnen; die Glaubwürdigkeit könnte schnell verlorengehen. Die Währungsunion sollte nicht mit der Illusion beladen werden, daß sie ohne weiteres für mehr Beschäftigung sorgen kann.

*Beschäftigung weiterhin in der nationalen Verantwortung.* Die Politik sollte nicht die Vorstellung haben, das Problem der Arbeitslosigkeit könne auf der europäischen Ebene durch Beschäftigungsprogramme oder einen Beschäftigungspakt gelöst werden. Auf einen europäischen Beschäftigungspakt zu setzen verkennt die ökonomischen Mechanismen in einer Währungsunion. Gerade weil eine stärkere Differenzierung der Arbeitskosten im Raum erforderlich wird, kann die Verantwortung für die Beschäftigung und die Verantwortlichkeit für die Arbeitslosigkeit nicht auf die europäische Ebene verlagert werden. Die Arbeitslosenquote differiert erheblich zwischen den Ländern der Europäischen Union, im Jahr 1995 von 2,8 vH in Luxemburg und 6,9 vH in Holland bis zu 22,9 vH in Spanien bei einem Durchschnitt von 11,2 vH (OECD 1996: Table 1.3). Dies ist auch ein Beleg dafür, daß unterschiedliche nationale Ansätze am Arbeitsmarkt unterschiedliche Erfolge vorweisen können.

Für Beschäftigung und Arbeitslosigkeit sind nach wie vor die Tarifparteien in den einzelnen Ländern zuständig; eine Europäisierung der Tarifpolitik würde der Notwendigkeit einer stärkeren räumlichen Lohndifferenzierung zuwiderlaufen. Auch die institutionellen Rahmenregelungen des Arbeitsmarktes in den einzelnen Ländern bleiben in nationaler Verantwortung.

*5. Eine Sozialunion würde die Arbeitslosigkeit in Europa erhöhen; sie ist in einer Währungsunion schwerer zu realisieren. Im Interesse von mehr Beschäftigung muß eine Sozialunion zurückgestellt werden.*

Eine Währungsunion weist den Arbeitskosten in den einzelnen Ländern eine größere Bedeutung bei Anpassungsprozessen zu. Zu den Arbeitskosten zählen auch die vom Faktor Arbeit zu tragenden Kosten der sozialen Sicherung, also die gesetzlich bedingten Lohnkosten. Länder können auch dadurch ihre Arbeitsplätze wettbewerbsfähig halten, daß sie historisch bedingt ein anders gestaltetes, ein effizienteres oder auch ein weniger umfangreiches soziales Sicherungssystem haben. Eine Harmonisierung der sozialen Sicherungssysteme kann auf absehbare Zeit ohnehin nicht in Frage kommen, da in Europa die sozialen Sicherungssysteme national organisiert sind: Leistungen werden nur von denjenigen nationalen Sicherungssystemen bereitgestellt, an die der Leistungsempfänger seine Beiträge entrichtet hat (Territorialprinzip).

Man muß wohl realistischerweise davon ausgehen, daß ein europäisches soziales Sicherungssystem von Portugal bis Schweden nicht realisierbar ist; es sollte auch nicht angestrebt werden (Donges et al. 1996). Auch die institutionellen Regelungen über Arbeitszeit, Kündigungsschutz, Sozialpläne oder anderes sollten nicht ohne weiteres vereinheitlicht werden, da sie implizit Arbeitskosten aus der Sicht der Unternehmen definieren. Man sollte den Menschen in Europa klar sagen, daß alles, was die Differenzierung der Arbeitskosten hindert, nicht zur Währungsunion paßt. Von daher stehen Währungsunion und Sozialunion im Widerstreit. Eine Annäherung der sozialen Sicherungsniveaus kann sich allenfalls in der sehr langen Frist, also in einer historischen Perspektive, allmählich ergeben.

*6. Eine Währungsunion geht mit einem größeren Transferbedarf einher. Die Höhe der Transfers nimmt mit der Heterogenität der Mitgliedsländer zu.*

*Transfers als Ersatz für flexible Löhne.* Wenn eine hinreichende Mobilität der Menschen nicht gegeben ist und sich auch die Löhne nicht in ausreichendem Maß räumlich differenzieren, müssen in aller Regel Transfers an die Stelle des Wechselkurses treten. Zieht man das Beispiel der USA — eines einheitlichen Währungsraumes — heran, so fließen Transfers zwischen den Teilräumen durch den staatlichen Finanzausgleich und durch die sozialen Sicherungssysteme. Auch die Zuweisung von Ausgabe- und Einnahmekompetenzen auf die verschiedenen Gebietskörperschaften — die verschiedenen Ebenen des Staates — spielt für regionale Anpassungsprozesse eine wichtige Rolle. Grundsätzlich wird eine politische Union mit mehr Transfers verbunden sein; in aller Regel wird eine solche Zuweisung der Ausgaben- und Besteuerungskompetenzen vorgenommen, daß ein Finanzausgleich zwischen den Gebietskörperschaften nur noch den Spitzenausgleich übernehmen muß.

Da die Europäische Währungsunion nicht von einer politischen Union begleitet ist, dürfte die Bereitschaft, Transfers bereitzustellen und einer Zentralisierung von Steuereinnahmen zuzustimmen, deutlich geringer als in einem Nationalstaat sein. Bei den sozialen Sicherungssystemen gilt das Territorialprinzip. Zudem sind bei einer Ausdehnung des EU-Haushaltes Grenzen gezogen, da in steuerpolitischen Entscheidungen Einstimmigkeit geboten ist; eine Zuweisung eines Besteuerungsrechts an die zentrale Ebene würde außerdem eine demokratische Legitimation dieser Ebene voraussetzen. Aber es besteht ein starker Druck, Transfers einzusetzen und der zentralen Ebene mehr Einnahmekompetenz zuzuweisen. Es muß damit gerechnet werden, daß im Laufe der Zeit — auch schon in einem Zeitraum von zehn Jahren nach der endgültigen Umstellung auf die gemeinsame Währung — die Transfers nennenswert ansteigen werden.

*Einige Bestimmungsfaktoren für die Höhe der Transfers.* Wie hoch die Transfers sein werden, hängt von der Heterogenität der Mitgliedsländer ab. Je eher wegen unterschiedlicher Wirtschaftsstrukturen asymmetrische Schocks auftreten können, je größer die Unterschiede in der wirtschaftlichen Leistungskraft und in der Wachstumsstärke der Mitgliedsländer und je höher die Differenzen in der Arbeitslosigkeit sind, um so größer wird der Transferbedarf sein. Die Höhe der Transfers variiert folglich mit der Größe der Währungsunion. Bei einer kleinen Währungsunion, also einer Teilwährungsunion von Ländern, die eine ähnliche Wirtschaftsstruktur und eine ähnliche wirtschaftliche Leistungskraft haben, dürfte die politische Nachfrage nach Transfers eher gering sein. Bei einer großen

Währungsunion, in der sich exogene Störungen deutlich unterschiedlich in den einzelnen Ländern oder in einer Gruppe von Ländern auswirken, muß man davon ausgehen, daß Transfers eine größere Bedeutung erhalten. Schließlich ist die Höhe der Transfers auch eine Funktion der Bereitschaft zur politischen Integration, denn mit einer größeren politischen Union wird man Transfers eher akzeptieren.

### III.

*7. Die Erfüllung der Kriterien für die Aufnahme in die Währungsunion ist für die Funktionstüchtigkeit des neu zu schaffenden Geldwesens erforderlich. Wenn die Kriterien gedehnt werden, verliert das Vorhaben an Glaubwürdigkeit.*

*Das Trilemma der Politik.* Die Politik will im Frühjahr 1998 drei Ziele gleichzeitig erreichen, und zwar soll

- die Währungsunion mit möglichst vielen Teilnehmern begonnen werden, denn sonst sind die wirtschaftlichen Vorteile aus der Währungsunion nicht allzu groß;
- den Kriterien Genüge getan werden, denn sonst wird die Währungsunion nicht funktionstüchtig und nicht glaubwürdig;
- der Zeitplan eingehalten werden, denn sonst wird befürchtet, daß das Projekt der monetären Integration Schaden nimmt.

Es ist unklar, ob alle drei Bedingungen erfüllt werden können, ob das Trilemma also gelöst werden kann. Ist dies nicht möglich, wird die Versuchung der Politik groß sein, die Kriterien weit zu interpretieren, um das Vorhaben beginnen zu können.

*Auch Erfüllung der monetären Kriterien notwendig.* Über die monetären Kriterien wird nur noch wenig gesprochen; dies heißt aber nicht, daß diese Kriterien zum Prüftermin 1998 ohne weiteres für alle Länder erfüllt sein werden. Im Jahr 1996 erreichten vier Länder — Großbritannien sowie die Mittelmeerländer Griechenland, Italien und Spanien — das Kriterium der Preisniveaustabilität nicht. Griechenland, Italien und Portugal genügten nicht dem Kriterium niedriger langfristiger Zinsen. Wichtig ist auch das Kriterium eines stabilen Außenwertes der Währung; es soll sicherstellen, daß Wechselkursänderungen zum Ausgleich von monetären und realwirtschaftlichen Divergenzen nicht mehr gebraucht werden. Die Wechselkurse und damit die hinter den Wechselkursen stehenden wirtschaftlichen Verhältnisse sollen sich entsprechend angenähert haben. Gefordert wird, daß das Land den Wechselkurs seiner Währung gegenüber den anderen Mitgliedsländern mindestens in den letzten zwei Jahren vor der Prüfung ohne starke Spannungen innerhalb der normalen Bandbreite des Europäischen Wechselkurssystems gehalten haben muß, insbesondere darf im gleichen Zeitraum die Währung nicht auf Wunsch des jeweiligen Landes abgewertet worden sein.

Aus der Natur des Kriteriums der Wechselkursstabilität heraus folgt, daß dabei die enge Bandbreite von plus/minus 2,25 vH und nicht die Bandbreite von plus/minus 15 vH herangezogen wird. Ein wichtiger Indikator für dieses Kriterium ist die Teilnahme an dem derzeitigen Europäischen Wechselkursmechanismus. Griechenland, Schweden und das Vereinigte Königreich nehmen daran nicht teil, Finnland und Italien erst seit Herbst 1996. Damit steht bereits heute fest, daß diese Länder eines der im Frühjahr 1998 zur Prüfung heranzuziehenden monetären Kriterien — die für die letzten zwei Jahre vor dem Prüftermin geforderte Wechselkursstabilität — nicht erfüllen. In einigen Ländern, so im Vereinigten Königreich, ist die Notenbank noch nicht unabhängig. In Dänemark steht ein Referendum aus; auch im Vereinigten Königreich kann ein Referendum erforderlich werden.

*Nachhaltigkeit des finanzpolitischen Kriteriums.* Das vierte Kriterium, nämlich das Erfordernis einer auf Dauer tragbaren Finanzlage der öffentlichen Hand, soll mit Referenzwerten für die staatliche Nettokreditaufnahme (3 vH in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) und für den Schuldenstand (60 vH in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) die nationale Finanzpolitik binden. Bei strenger Interpretation hat 1996 nur Luxemburg diese Werte erreicht; betrachtet man nur das Defizitkriterium, so genügten ihm zusätzlich lediglich Dänemark, Irland und die Niederlande (Sachverständigenrat 1996: Tabelle 44).

Zwar gibt es beim finanzpolitischen Kriterium einen Interpretationsspielraum, aber dieser hat seine Grenzen. So muß nach dem Vertragstext (Artikel 104c Absatz 2) die Defizitquote erheblich, das heißt in einer nennenswerten Größenordnung, und laufend, das heißt kontinuierlich über mehrere Jahre hinweg, zurückgegangen sein. Daß die Defizitquote im nicht-zulässigen Bereich wie im Jahre 1996 im Falle Deutschlands ansteigt, entspricht diesem Erfordernis nicht. Auch genügt es diesem Kriterium nicht, wenn ein Land im Jahr 1997 die Defizitquote erreichen sollte, nachdem diese — wie im Falle Italiens — im Jahr 1996 bei 7,5 vH gelegen hat. Oder die Defizitquote darf, wenn ein Land von unterhalb des Referenzwertes kommt, nur vorübergehend überschritten werden und muß in der Nähe des Referenzwertes bleiben (Sachverständigenrat 1996: Ziffer 353). Der Schuldenstand muß hinreichend rückläufig sein, das heißt in nennenswertem Umfang, und sich rasch, das heißt doch wohl in wenigen Jahren, dem Referenzwert nähern. Bleibt der Schuldenstand dagegen in etwa konstant wie im Falle Italiens, so ist diese Bedingung nicht erfüllt; der Schuldenstand darf auch nicht ansteigen wie in Spanien und Portugal.

Aus der ökonomischen Logik folgt auch, daß die Erfüllung der Kriterien kein Zufallstreffer des Jahres 1997 sein darf; die Kriterien müssen nachhaltig erfüllt sein, der Vertrag verlangt in Artikel 109 j einen „hohe[n] Grad an dauerhafter Konvergenz“, sonst sind die Voraussetzungen für die Währungsunion nicht gegeben. Es versteht sich von selbst, daß eine buchhalterische Manipulation der Haushaltsdaten mit dem Vertrag nicht vereinbar ist und kein Vertrauen schafft.

*Die Folgekosten eines politischen Kompromisses bei der Anwendung der Eintrittskriterien.* Die Regierungen der einzelnen Staaten haben politisch viel in die Währungsunion „investiert“, von daher wird die Versuchung der Politik groß sein, die Kriterien bei der Prüfung im Frühjahr 1998 zurechtzubiegen. Hier muß man festhalten, daß der Interpretationsspielraum aus sachlichen Gründen heraus eng ist — das Vorhaben ist sonst nicht funktionstüchtig und auch nicht glaubwürdig (Gern et al. 1996).

Bei einer großzügigen politischen Interpretation der Kriterien, insbesondere bei einer Vernachlässigung des Erfordernisses der Nachhaltigkeit, muß man damit rechnen, daß eine stabile europäische Währung nicht möglich sein wird. Zusätzlich können die Folgekosten im Sinne von Einbußen bei anderen wirtschaftlichen Zielen beachtlich sein. Je mehr Kompromisse bei der Gründung der Währungsunion gemacht werden, um so mehr Probleme werden in die Währungsunion verlagert, um so größer ist das Konfliktpotential in der Währungsunion.

#### *8. Eine Teilwährungsunion darf nicht zur Spaltung Europas führen.*

Bei einer kleinen Teilwährungsunion wird der Binnenmarkt zunächst nicht durch eine größere Wechselkursstabilität als bisher gekennzeichnet sein, da die Wechselkurse zwischen den Ländern einer solchen Teilwährungsunion, der D-Mark Zone, ohnehin bereits stabil waren. Der integrationspolitische Vorteil ist, daß man einmal mit der monetären Integration angefangen hat und daß später andere Länder dazustoßen können. Das Risiko liegt darin, daß eine Teilwährungsunion zur Spaltung in zwei Gruppen von Mitgliedsländern der Europäischen Union und damit zur Desintegration führt. Es muß sichergestellt sein, daß eine Teilwährungsunion den Anstoß für einen monetären Integrationsprozeß bildet.

Die Währungsunion muß durch ihre Glaubwürdigkeit solche Attraktionskraft ausüben, daß Nicht-Mitglieder sich intensiv darum bemühen, die Voraussetzungen für die Aufnahme in die Währungsunion zu erfüllen. Dabei muß klar sein, daß dies nur durch eigene Stabilitätsanstrengungen der Nicht-Mitglieder möglich ist. Im Grunde müssen die Nicht-Mitglieder eine wechselkursorientierte Geldpolitik betreiben und ihre Währung zum Euro stabil halten. Die Europäische Zentralbank darf keine Interventionspflicht zugunsten der schwachen Währungen haben (Sachverständigenrat 1996: Ziffer 371). Ein Wechselkursmechanismus zwischen den Währungen der Nicht-Mitglieder und dem Euro kann analog zum europäischen Wechselkursmechanismus einen Rahmen für die Währungsrelation zwischen den Ins und den Outs (oder den sog. Pre-Ins) abgeben. Allerdings dürfen Realignments nicht ausgeschlossen werden. Dabei muß für das EWS-II auf eine weite Bandbreite abgestellt werden, da ansonsten die Spekulation zu einfache Angriffsmöglichkeiten hat. Dagegen ist bei der Aufnahme in die Währungsunion die erforderliche Stabilität der Wechselkurse an der engen Bandbreite zu messen.

Ein besonderes Problem besteht darin, daß die Reformländer Mitteleuropas, die in absehbarer Zeit Mitglied der Europäischen Union sein werden, noch auf geraume Frist auf den Wechselkurs als Schockabsorber angewiesen sind. Sie können nicht in die monetäre Integration einbezogen werden.

## IV.

Die Europäische Währungsunion ist ein nobles Ziel, aber sie kann von der ökonomischen Logik her nur gelingen, wenn einige zentrale Voraussetzungen erfüllt sind. Zu diesen Voraussetzungen zählen

ein Konsens über eine gemeinsame Philosophie der Ent-Politisierung des Geldwesens zwischen den europäischen Ländern, ein einigermaßen einheitliches Erklärungsparadigma für monetäre Phänomene, die Bereitschaft, die nationale Finanzpolitik zu binden, ein glaubwürdiger Stabilitätspakt, eine größere Flexibilität der nationalen Arbeitsmärkte und eine stärkere räumliche Differenzierung der Löhne und der staatlich verursachten Arbeitskosten, die Zurückstellung einer Sozialunion, ein striktes Festhalten an den monetären Eingangskriterien, nicht zuletzt des Kriteriums stabiler Währungsverhältnisse im Sinne einer engen Bandbreite, und eine nachhaltige Erfüllung des Kriteriums einer auf Dauer tragbaren Finanzlage der öffentlichen Hand, wobei der Interpretationsspielraum eng auszulegen ist. Wenn diese Voraussetzungen nicht herstellbar sind, fehlt der Währungsunion die ökonomische Basis.

Geboten ist auch eine realistische Einschätzung der Vorteile der Währungsunion; die Politik darf nicht im Hinblick auf die historische Bedeutung des Vorhabens das Erfordernis eines soliden ökonomischen Fundaments für die Währungsunion verdrängen. Kompromisse bei der Gründung der Währungsunion würden nur eine bröckelige ökonomische Basis mit sich bringen. Die Probleme würden in die Zukunft verlagert. Die Währungsunion darf nicht der Keim für Streit und für Diskrepanzen in Europa werden.

## Literatur

- Bayoumi, T., und B. Eichengreen (1993). Shocking Aspects of European Monetary Integration. In F. Torres (Hrsg.), *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*. Cambridge, Mass.
- Donges, J.B., J. Eekhoff, W. Hamm, W. Möschel, M.J.M. Neumann und O. Sievert (1996). *Sozialunion für Europa?* Frankfurter Institut, Schriftenreihe, Band 31.
- Feldstein, M. (1992). The Case Against EMU. *Economist*, 13. Juni.
- Gern, K.-J., K.-W. Schatz, J. Scheide und R. Solveen (1996). Industrieländer: Fortgesetzter Aufschwung bei niedriger Inflation. *Die Weltwirtschaft* (4).
- Hagen, J. von, und M.J.M. Neumann (1994). Real Exchange Rates Within and Between Currency Areas: How Far Away is EMU? *Review of Economics and Statistics* 76 (2): 236–244.
- Lehment, H., J. Scheide (1995). Der Fahrplan für die Europäische Währungsunion: Noch erheblicher Handlungs- und Klärungsbedarf. Kieler Diskussionsbeiträge 259. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Lohmann, S. (1996). Quis Custodiet Ipsos Custodes? Necessary Conditions for Price Stability in Europe. In H. Siebert (Hrsg.), *Monetary Policy in an Integrated World Economy*. Tübingen.
- Mundell, R.A. (1961). A Theory of Optimum Currency Areas. *American Economic Review* 51 (4): 657–665.
- OECD (1996). *Employment Outlook*. Band 14. Paris.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (1995). *Im Standortwettbewerb*. Jahresgutachten 1995/96. Stuttgart
- (1996). *Reformen voranbringen*. Jahresgutachten 1996/97. Stuttgart.
- Siebert, H. (1992). Bedingungen für eine stabile europäische Währung. *Die Weltwirtschaft* (1): 40–49.
- (1996a). Ein wirksamer Stabilitätspakt ist unverzichtbar. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 3. Dezember.
- (1996b). Die Währungsunion erfordert eine gemeinsame geldpolitische Philosophie. *Handelsblatt*, 23. Dezember.
- (1996c). Zum Transferbedarf in einer Währungsunion. *Die Weltwirtschaft* (4).
- (1997). Labor Market Rigidities and Unemployment in Europe. Kieler Arbeitspapiere 787. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Sievert, O. (1996). Probleme im Vorfeld der Europäischen Währungsunion. *Dresdner Beiträge zur Volkswirtschaftslehre* 96.7.
- Vaubel, R. (1996). Für einen geldpolitischen Stabilitätspakt, der seinen Namen verdient. *Handelsblatt*, 6. Dezember.