

Siebert, Horst

Working Paper — Digitized Version

Die Europäische Währungsunion: was zu tun und was zu lassen ist

Kiel Working Paper, No. 854

Provided in Cooperation with:

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

Suggested Citation: Siebert, Horst (1998) : Die Europäische Währungsunion: was zu tun und was zu lassen ist, Kiel Working Paper, No. 854, Kiel Institute of World Economics (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/998>

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.

Kieler Arbeitspapiere

Kiel Working Papers

Kieler Arbeitspapier Nr. 854

**DIE EUROPÄISCHE WÄHRUNGSUNION:
WAS ZU TUN UND WAS ZU LASSEN IST***

von
Horst Siebert



Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel
The Kiel Institute of World Economics

ISSN 0342 - 0787

Institut für Weltwirtschaft
Düsternbrooker Weg 120, 24105 Kiel

Kieler Arbeitspapier Nr. 854

DIE EUROPÄISCHE WÄHRUNGSUNION:
WAS ZU TUN UND WAS ZU LASSEN IST*

816493

von
Horst Siebert

März 1998

*Überarbeitete und aktualisierte Fassung des Kieler Diskussionsbeitrags 312 „The Euro: A Dozen Do's and Don't's“ vom Februar 1998. Für kritische Hinweise danke ich Joachim Scheide und Markus Schlie.

Für Inhalt und Verteilung der Kieler Arbeitspapiere ist der jeweilige Autor allein verantwortlich, nicht das Institut. Da es sich um Manuskripte in einer vorläufigen Fassung handelt, wird gebeten, sich mit Anregung und Kritik direkt an den Autor zu wenden und etwaige Zitate vorher mit ihm abzustimmen.

Zusammenfassung

Die Schaffung eines einheitlichen Geldes in Europa und die Vergemeinschaftung der Geldpolitik bedeuten eine einschneidende institutionelle Änderung. In diesem Beitrag wird analysiert, was zu tun und was zu lassen ist, damit das historisch bedeutsame Vorhaben ein Erfolg wird. Zwölf Voraussetzungen der Währungsunion werden herausgearbeitet.

Die Europäische Währungsunion ist ein Vorhaben von großer historischer Dimension. Das einheitliche Geld soll die Völker Europas näher zusammenbringen. Es soll einen Rückfall in ein jugoslawisches Szenario der *Desintegration in Westeuropa*, und später auch in Europa insgesamt, unmöglich machen. Betrachtet man das Projekt der Währungsunion aus einer historischen 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 libyschen Währung mit der „Mark Korant“ 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 Gütertausch, 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 politische 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.

Die Erwartungen der Politik über die stimulierenden Effekte der Europäischen Währungsunion sind groß. Demgegenüber hat eine Reihe international bekannter Ökonomen erhebliche Bedenken geltend gemacht (Blanchard 1997; Feldstein 1992, 1993, 1997; Friedman 1997; Krugman 1993a, 1993b). Mehr als 150 deutsche Ökonomen haben sich im Februar für eine Verschiebung ausgesprochen. In der Tat haben wir wenig historische Erfahrung darüber, wie eine gemeinsame Währung von Nationalstaaten, die weiterhin souverän bleiben, funktioniert. Versuche wie die Lateinische Münzunion des 19. Jahrhunderts und die Skandinavische Währungsunion waren nicht allzu überzeugend; sie wurden aufgegeben. Wir sind also auf theoretische Überlegungen angewiesen, wie die Währungsunion langfristig funktionieren wird. Wird das einheitliche Geld die positiven Auswirkungen haben, die sich die Politik derzeit vorstellt? Unter welchen Voraussetzungen werden diese Effekte eintreten? Welche Bedingungen müssen erfüllt sein, damit die Währungsunion funktioniert? Was zu tun und was zu lassen ist, wird im Folgenden erörtert. Diese Vor-

aussetzungen¹ — insgesamt zwölf — beziehen sich auf eine größere Flexibilität der Löhne und des Arbeitsmarktes als Ersatz für wegfallende Wechselkursanpassungen, auf die Bereitschaft zu einer strikten Disziplin der nationalen Wirtschaftspolitik, insbesondere der Finanzpolitik, und auf die Beziehungen zwischen der vergemeinschafteten Währungsinstitution — der Europäischen Zentralbank — und den souveränen Nationalstaaten.

Eine Diskussion dieser Voraussetzungen ist auch deshalb erforderlich, weil bei der Schaffung einer neuen institutionellen Regelung für das Geldwesen in Europa zwangsläufig ein strategisches Verhandlungsspiel von politischen Akteuren — der Staaten, des Europäischen Parlaments, aber auch von nationalen Interessengruppen wie den Tarifpartnern — darüber im Gange ist, wie in Zukunft die vertraglichen Regelungen faktisch interpretiert werden. Zwar hat der Vertrag entscheidende Strukturen definiert, aber bis zu einem gewissen Grad ist die neue Institution zunächst ein Niemandsland — terra incognita —, und es ist zwangsläufig, daß Regierungen und andere politische Akteure in einem „claim staking“ versuchen, Interpretationen festzuschreiben. Eine entscheidende Frage wird dabei sein, ob es der Europäischen Zentralbank gelingt, eine Reputation bei den Marktteilnehmern zu etablieren.

I.

1. Die nationalen Arbeitsmärkte sind flexibler zu gestalten.

In einer Währungsunion stehen Wechselkursanpassungen als Ausgleichsinstrument — als Schockabsorber — nicht mehr zur Verfügung, wenn die wirtschaftliche Entwicklung zwischen Volkswirtschaften divergiert.

Die Bedeutung divergierender wirtschaftlicher Entwicklung. Ein bedeutender Fall einer divergierenden Entwicklung liegt vor, wenn sich ein exogener Schock asymmetrisch in einer Währungsunion auswirkt. Wird beispielsweise ein Mitgliedsland einer Währungsunion von einer 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

¹ Man muß davon ausgehen, daß derzeit das gesamte Vorhaben in seinen Implikationen nicht vollständig überdacht werden kann. Die eine oder andere Voraussetzung findet sich in den Fußnoten.

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 1996b, 1998c).

Der Wechselkurs kann auch in einer Reihe anderer Fälle nicht mehr eingesetzt werden, nämlich wenn eine Volkswirtschaft langsamer wächst als andere, wenn der Konjunkturzyklus in der Europäischen Union nicht synchron verläuft und ein Land in der Rezession ist und das andere im Boom, wenn hausgemachte wirtschaftspolitische Probleme sich in dem einen oder anderen Land einstellen, wenn einige Länder auf einen Schock, der sich symmetrisch in der Europäischen Union insgesamt auswirkt, flexibler reagieren als andere, und wenn die Arbeitslosenquoten zwischen den europäischen Ländern sehr unterschiedlich sind.

Wie relevant diese divergierenden ökonomischen Entwicklungen zwischen den Volkswirtschaften der Währungsunion in der Zukunft sein werden, hängt von einer Reihe von Bedingungen ab. So können die ökonomischen Strukturen unterschiedlich sein, so daß externe Störungen eine unterschiedliche Auswirkung haben. Empirische Studien deuten darauf hin, daß es eine gewisse Homogenität zwischen einigen europäischen Ländern (insbesondere Deutschland, Österreich, Belgien, den Niederlanden, Luxemburg und bis zu einem gewissen Grad Frankreich) in dem Sinn gibt, daß diese Länder Schocks erleben, die mit Schocks korreliert sind, die in Deutschland zu beobachten sind. Dies bedeutet, daß Interdependenz besteht, wenn auch zu einem geringeren Grad als zwischen den Regionen eines Landes, beispielsweise in Deutschland (Funke 1997). Aber in einer größeren Währungsunion gibt es Heterogenität, dies heißt es existieren geringere Verflechtungen (von Hagen und Neumann, 1994; Funke et al. 1997). Beispielsweise zeigen Schocks im Vereinigten Königreich eine engere Korrelation mit Schocks in Nordamerika als mit denen in Ländern auf dem europäischen Kontinent. Der Konjunkturverbund zwischen Frankreich, Italien und Spanien ist intensiver als zwischen Deutschland und Frankreich (Döpke, J., K.-J. Gern, E. Langfeldt, J. Scheide und M. Schlie 1998, Tabelle 1).

Eine offene Frage ist, inwieweit eine Währungsunion zu einer größeren Spezialisierung im Raum führt (Krugman 1993a) oder ob sich die ökonomischen Strukturen in einem einheitlichen Währungsraum stärker anpassen. Das Beispiel der Vereinigten Staaten legt nahe, daß die regionale Differenzierung eine wichtige Rolle in einem größeren geographischen Raum hat. Zudem schließt die Konvergenz im Brutto-

inlandsprodukt pro Kopf nicht eine stärkere räumliche Differenzierung aus, beispielsweise in den ökonomischen Strukturen. Zusätzlich können sich die Voraussetzungen für wirtschaftliches Wachstum zwischen Ländern unterscheiden.

Drei Ersatzmechanismen für den Wechselkurs. Ein erster Mechanismus, der bei divergierender wirtschaftlicher Entwicklung in Betracht gezogen werden könnte, ist die Abwanderung der Arbeitskräfte aus den schwächeren Volkswirtschaften. Verlassene 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. Diese Form der Anpassung dürfte unter europäischen Bedingungen für die von einer wirtschaftlichen Krise betroffenen Länder kaum akzeptabel sein. 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, das durch die Festsetzung von Mindestlöhnen den Zweck verfolgt, ausländische Arbeitnehmer vom deutschen Arbeitsmarkt fernzuhalten. Obwohl die Freizügigkeit der Menschen zu den vier Freiheiten des Binnenmarktes gehört, dürfte es realistisch sein, daß der Mobilität der Arbeitskräfte als Anpassungsinstrument im Fall räumlich unterschiedlicher struktureller Krisen in der Europäischen Union kaum entscheidende Bedeutung zukommen wird, nicht zuletzt wegen sprachlicher und kultureller Unterschiede und auch wegen einer mangelnden Leistungsfähigkeit des Wohnungsmarktes. 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 (Blanchard und Katz 1992).²

Scheidet die Mobilität der Menschen als ein Substitut für Wechselkursanpassungen aus, so müssen relative Preise die Steuerung der Anpassungsprozesse übernehmen. Vor allem die Preise der nicht-handelbaren Güter müssen nachgeben; das heißt, daß die Preise der handelbaren Güter relativ steigen. Damit wird der Anreiz, handelbare Güter zu produzieren, größer. Der reale Wechselkurs verändert sich also, es findet eine reale Abwertung statt. Auch in einer Währungsunion wird es also Wechselkursänderungen geben; es geht dabei allerdings nicht um nominale, sondern um reale Wechselkursanpassungen. Dabei kommt den Preisen der immobilien

² Vgl. Decressin und Fatás (1995), die den Blanchard/Katz-Ansatz auf Europa anwenden. Zudem ist zu beachten, daß die räumliche Mobilität der Arbeitskräfte, soweit sie in Europa besteht, eher ein Phänomen zwischen Regionen eines Landes und nicht so sehr ein Phänomen zwischen Ländern ist (Wyplosz 1997).

Produktionsfaktoren, also den Löhnen, eine besondere Bedeutung zu. 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 asymmetrischen Schocks Transfers zwischen Ländern als Ausgleichsmechanismus eine entscheidende Bedeutung zu (Siebert 1996b).

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. Die Hierarchie der Anpassungsmechanismen — Mobilität, Lohnanpassung, Transfers — kann als Kriterium für eine optimale Währungsunion interpretiert werden (Mundell 1961). Die Frage, wie relevant die unterschiedlichen Anpassungsmechanismen in der Währungsunion sein werden, ist analog zu der Frage, ob die Kriterien für eine Währungsunion erfüllt sind, wenn sie gegründet wird. Wenn es zutrifft, daß „... die Begründung für Europa als optimaler Währungsraum im besten Fall lauwarm ist“ (Wyplosz 1997: 8), so bedeutet dies, daß die Anpassungen in der Währungsunion gravierend sein werden und daß wir uns in der Kaskade der Ausgleichsmechanismen nach unten bewegen.

Mehr Druck auf den Arbeitsmärkten. Da der nominale Wechselkurs als Puffer gegen realwirtschaftliche Schocks für einzelne Länder in einer Währungsunion entfällt, müssen — bei nicht hinreichender grenzüberschreitender 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 deshalb eine hohe Flexibilität der Löhne geboten. Diese Voraussetzung ist in den meisten kontinentaleuropäischen Ländern, auch in großen Ländern wie Deutschland und Frankreich, nicht erfüllt.

Bei dem Erfordernis der Lohnflexibilität geht es nicht nur um Tarif- oder Effektivlöhne. Vielmehr sollte nicht vergessen werden, daß auch Restriktionen für den Einsatz des Produktionsfaktors Arbeit implizit Arbeitskosten darstellen. Formal bedeuten solche Restriktionen aus der Sicht der Unternehmen negative Schattenpreise für den Faktor Arbeit; 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 1997b). Verändert 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 der Währungsunion unausweichlich. Daraus folgt, daß eine Änderung der institutionellen Regelungen bereits deshalb erforderlich ist, weil die Währungsunion gegründet wird. Die Währungsunion erhöht also den Anpassungsbedarf auf den Arbeitsmärkten, wenn Vollbeschäftigung erreicht werden soll. Daß die Arbeitnehmer ihre Löhne in einer einheitlichen Währung vergleichen, wird es schwerer 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. Zwar wird die Währungsunion mit Effizienzgewinnen verbunden sein, und diese können auch günstig auf die Beschäftigung ausstrahlen, die Währungsunion sollte jedoch nicht mit der Illusion beladen werden, daß sie ohne weiteres für mehr Beschäftigung sorgen kann.

Die Anpassungsnotwendigkeit für Deutschland. Es wird argumentiert, für den Arbeitsmarkt in Deutschland habe der entfallende Wechselkursmechanismus kaum Bedeutung, da sich Deutschland in der Vergangenheit der Abwertung nicht bedient habe. Das Argument treffe nur für andere Länder zu, die in der Vergangenheit abgewertet hätten.

Es ist jedoch Vorsicht geboten, auf diese Argumentation allzu sehr zu setzen. Denn in der Europäischen Währungsunion sind zwangsläufig zusätzlich Rückwirkungen zu erwarten. Auch für Deutschland wird sich das Policy Mix zwischen nationaler Lohn- und Finanzpolitik auf der einen Seite und vergemeinschafteter Geldpolitik auf der anderen Seite ändern (siehe unten). Gelingt im Fall divergierender wirtschaftlicher Entwicklungen anderen Ländern die Lohnanpassung nicht und steigt dort die Arbeitslosigkeit, so wird Deutschland durch die Forderung nach mehr Transfers be-

troffen sein. Diese müssen finanziert werden und haben Auswirkungen auf die ökonomische Aktivität — auch auf die Nachfrage nach Arbeitskräften. Gelingt den anderen Ländern die Lohnanpassung, so kann sich der Lohnwettbewerb in der Europäischen Union verschärfen. Was sich in der Vergangenheit als Abwertung einer europäischen Währung bemerkbar machte, wirkt sich dann als Preis- und Lohnwettbewerb in Deutschland aus.

Für den deutschen Arbeitsmarkt ist dies nur dann nicht von besonderem Belang, wenn das höhere Lohnniveau in Deutschland auch einem höheren Produktivitätsniveau entspricht. Dann lassen sich die höheren Löhne verteidigen. Über die Frage, wie stark sich die Arbeitsproduktivität gesamtwirtschaftlich und in den einzelnen Wirtschaftszweigen zwischen den Mitgliedstaaten der Währungsunion unterscheidet, haben wir derzeit keine hinreichende Information. Allerdings deuten erste empirische Berechnungen darauf hin, daß beachtliche Produktivitätsunterschiede bestehen. Eine weitere Frage ist, ob — wenn es nennenswerte Unterschiede gibt — diese durch die Löhne angemessen reflektiert werden. Auf jeden Fall wissen wir, daß es auch in Europa einen eindeutigen Zusammenhang zwischen Lohnzurückhaltung und Beschäftigung gibt (Lehment 1998).

2. Die Lohnbildung ist zu dezentralisieren und nicht zu europäisieren.

Da eine Währungsunion eine beachtliche räumliche Differenzierung der Lohnsätze verlangt, ist es notwendig, den Lohnbildungsprozeß zu dezentralisieren, ihn institutionell stärker in die Betriebe hineinzuverlagern, oder — funktionell betrachtet — die Lohnbildung an die Marktprozesse heranzuführen. Diesem Erfordernis steht auf lange Frist die Tatsache gegenüber, daß die Menschen in einer Währungsunion ihre Löhne in einer einheitlichen Währung miteinander vergleichen und damit sehr schnell die Forderung „gleicher Lohn für gleiche Arbeit“ erhoben wird. Die Lohnbildung zu europäisieren, steht im diametralen Widerspruch zu dem Erfordernis der Dezentralisation. Versuche, die Lohnfindung auf eine europäische Ebene zu heben, laufen dem Ziel, die Arbeitslosigkeit in der Währungsunion zu verringern, entgegen.

Einige Länder haben die Verhandlungsposition der Tarifparteien durch institutionelle Vorkehrungen gestärkt und damit faktisch ein Lohnkartell geschaffen. Beispielsweise werden Lohnabschlüsse von einer Region auf die andere übertragen, obwohl die Arbeitslosigkeit unterschiedlich ist. Sektoral sind die Abschlüsse mit Ausnahmen ähnlich. Lohnabschlüsse, die gewerkschaftlich organisierte Arbeitnehmer erreichen, werden durch Allgemeinverbindlicherklärungen (in Deutschland) oder durch andere

Mechanismen (Frankreich) teilweise oder vollständig auf den gesamten Arbeitsmarkt ausgedehnt. Rechtliche Regelungen wie das Günstigkeitsprinzip und das Verbot von Betriebsvereinbarungen stützen das Tariffkartell ab. Wenn diese Philosophie auf die europäische Ebene übertragen würde, so wird die Arbeitslosigkeit zwangsläufig zunehmen. Was Europa demgegenüber dringend braucht, ist ein Prozeß des institutionellen Wettbewerbs um die besten Lösungen des Problems der Arbeitslosigkeit. Positive Erfahrungen, die man in anderen Ländern mit der Verringerung der Arbeitslosigkeit gemacht hat, sollten genutzt werden. Auf keinen Fall sollte die Zuständigkeit der Tarifparteien für Beschäftigung und Arbeitslosigkeit über die nationalen Grenzen ausgedehnt werden. Die institutionellen Rahmenregelungen des Arbeitsmarktes in den einzelnen Ländern müssen in nationaler Verantwortung bleiben; die Lohnfindung in der Währungsunion sollte dezentralisiert und näher an die Marktprozesse herangeführt werden.

3. Die Verantwortlichkeit für die Beschäftigung darf nicht auf der europäischen Ebene liegen.

Die Politik sollte nicht die Vorstellung haben, das Problem der Arbeitslosigkeit könne auf der europäischen Ebene durch Beschäftigungsprogramme gelöst werden. Darauf zu setzen, verkennt die ökonomischen Mechanismen in einer Währungsunion. Entsprechendes gilt für einen europäischen Beschäftigungspakt. 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. Zudem differiert die Arbeitslosenquote erheblich zwischen den Ländern der Europäischen Union, im Jahr 1997 von 5,8 vH in Holland bis zu 21,0 vH in Spanien; auch der Rückgang der Arbeitslosigkeit ist unterschiedlich. Dies legt nahe, daß unterschiedliche nationale Ansätze am Arbeitsmarkt unterschiedliche Erfolge vorweisen können.

Das Beschäftigungskapitel von Amsterdam darf nicht über die Notwendigkeit hinwegtäuschen, die Lohnbildung zu dezentralisieren. Eine Europäisierung der Beschäftigungspolitik würde die nationalen Verantwortlichkeiten verwischen. Was auf der europäischen Ebene getan werden kann, ist, die nationalen Regierungen gegen Interessengruppen, die in den einzelnen Staaten gebotene institutionelle Reformen vereiteln, zu stärken.

4. Die Sozialunion sollte nicht forciert 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. Diese sind politisch bestimmt. In einigen Ländern, wie in Deutschland, erreichen diese Kosten — der zweite Lohn — fast die Höhe des regulären Lohns.

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. Die Belastung der Unternehmen mit Kosten der sozialen Sicherung differiert erheblich zwischen den Ländern der Währungsunion. In Großbritannien liegen die Arbeitgeberbeiträge bei 10,2 vH des Bruttoarbeitsentgelts (1994), in Deutschland doppelt so hoch. In einer Reihe von Ländern wie in Deutschland tragen die Unternehmen häufig die sozialen Sicherungskosten, in Italien und Frankreich liegt dieser Anteil für die Unternehmen deutlich höher.³ 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 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 Widerspruch. Eine Sozialunion würde die Arbeitslosigkeit in Europa erhöhen; sie ist in einer Währungsunion schwerer zu realisieren. Eine Annäherung der sozialen Sicherungsniveaus kann sich allenfalls in der sehr langen Frist, also in einer historischen Perspektive, allmählich ergeben.

³ In Frankreich liegt der Beitragssatz für die Unternehmen bei 46,0 vH des Bruttoarbeitsentgelts (Arbeitnehmer 18,4 vH), in Italien bei 46,1 vH (Arbeitnehmer 10,0 vH).

Die Debatte um die institutionellen Regelungen der Lohnbildung in der Europäischen Währungsunion, um die nationale Verantwortlichkeit für eventuelle Beschäftigungsprogramme und um den Ausbau der Sozialunion illustrieren die Frage, wie stark das Interpretationsspiel für die konkrete Ausgestaltung der Währungsunion im Gang ist. Insbesondere die Gewerkschaften versuchen, neben die Währungsunion eine Europäisierung institutioneller Regelungen des Arbeitsmarktes zu stellen, nicht zuletzt, um die Anpassungsnotwendigkeiten in der Lohnpolitik und in dem Regelwerk für Arbeit zu verringern. Es steht außer Frage, daß eine solche Entwicklung die Funktionsweise der Währungsunion beeinträchtigen wird.

5. Der politischen Nachfrage nach vermehrten Transfers muß widerstanden werden.

Große Wirtschaftsräume sind in aller Regel durch einen Transfermechanismus gekennzeichnet.

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 Währungsraums — 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 dabei eine solche Zuweisung der Ausgaben- und Besteuerungskompetenzen vorgenommen, daß ein Finanzausgleich zwischen den Gebietskörperschaften nur noch den Spitzenausgleich zu übernehmen hat.

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, je höher die Differenzen in der Arbeitslosigkeit sind und je größer gravierende soziale Spannungen — auch in räumlicher Hinsicht in den einzelnen Ländern — in der Währungsunion sind, um so größer wird der Transferbedarf sein. Die Höhe der Transfers variiert folglich auch mit der Größe der Währungsunion. Bei einer kleinen Währungsunion, also einer Teilwährungsunion von Ländern, die eine ähnliche Wirtschaftsstruktur und eine ähnliche wirtschaftliche Leistungskraft haben, wäre 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.

Widerstand gegen die Ausdehnung der Transfers. Grundsätzlich muß man mit einer beachtlichen politischen Nachfrage nach Transfers in den ersten zehn bis fünfzehn Jahren nach dem Start der Währungsunion rechnen. Zwar gilt bei den sozialen Sicherungssystemen das Territorialprinzip. Überdies sind einer Ausdehnung des EU-Haushalts 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. Schließlich verschlingen Transfers einen Teil der Effizienzgewinne, die von einer intensiveren europäischen Integration erwartet werden können, so daß auch von daher die Bereitschaft zu zusätzlichen Transfers eher geringer sein sollte. Da schließlich 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. Dennoch muß man realistischerweise davon ausgehen, daß die Währungsunion notwendigerweise mit einer größeren Nachfrage nach einem Ausbau des Transfermechanismus und nach einer Zuweisung von mehr Besteuerungskompetenz an die Zentralebene verbunden sein wird, wenn die Arbeitsmärkte nicht flexibler werden. Dabei ist damit zu rechnen, daß die Nachfrage nach Transfers zu politischen Auseinandersetzungen in der Währungsunion in der Zukunft führen wird. Der politische Prozeß braucht enorme Kraft, um dieser Entwicklung nach zusätzlichen Transfers zu widerstehen.

II.

6. Es muß akzeptiert werden, daß die europäische Geldpolitik nicht für die einzelnen Volkswirtschaften maßgeschneidert werden kann.

Die Politik sollte klare Vorstellungen darüber haben, was das einheitliche Geld für die nationale Stabilisierungspolitik bedeutet.

Ein anderes makroökonomisches Policy Mix. Die Geldpolitik ist in Zukunft vergemeinschaftet, sie muß auf ein stabiles Preisniveau in der Währungsunion insgesamt ausgerichtet sein. Folglich kann sie spezifische nationale Bedingungen nicht in Be-

tracht ziehen. In einer Währungsunion kann der Geldmantel nicht maßgeschneidert für jedes Land sein, der Standardmantel muß für alle passen. Folglich wird sich das Policy Mix zwischen Geld-, Finanz- und Lohnpolitik ändern. Wenn also Länder in unterschiedlichen Lagen des Konjunkturzyklus sind — das eine Land im Boom, das andere in der Rezession ist —, so müssen sie mit der gleichen Geldpolitik zurechtkommen. Die nationale Politik muß dies akzeptieren. Es bedarf einer erheblichen politischen Disziplin, eine Geldpolitik mit zu tragen, die sich an der europäischen Geldwertstabilität orientiert, beispielsweise wenn ein Land, das sich in einer Rezession befindet, mit hohen Zinssätzen konfrontiert wird. Ein erster Test dieses Problems wird in der Gründungsphase der Währungsunion kommen, wenn die kurzfristigen Zinssätze in Italien, Spanien, Portugal auf ein gemeinsames europäisches Niveau sinken müssen und damit eine exzessive Nachfrageexpansion und eine Überhitzung in diesen Ländern entsteht, die dort durch die anderen Makropolitiken aufgefangen werden muß.

Unterschiede in der Inzidenz der Geldpolitik. Die Akzeptanz der vergemeinschafteten Geldpolitik wird dadurch nicht einfacher, daß erste empirische Studien eine unterschiedliche Reaktion der gesamtwirtschaftlichen Produktion auf die Geldpolitik nahelegen. So ist damit zu rechnen, daß die Produktion in einzelnen Ländern unterschiedlich auf eine Zinsänderung reagiert (Dornbusch, Favero und Giavazzi 1998). Dabei spielen neben Unterschieden in der Realwirtschaft vor allem verschiedene Transmissionsmechanismen im finanziellen Sektor eine entscheidende Rolle. Dann ist die Geldpolitik aber in den einzelnen Volkswirtschaften unterschiedlich wirksam und merklich; die Kosten der Disinflation wären dann für die Länder der Währungsunion unterschiedlich.

Zur Rolle der Finanzpolitik in der nationalen Stabilisierung. Die vergemeinschaftete Geldpolitik wird für nationale Stabilisierungsaufgaben nicht mehr zur Verfügung stehen. Sicherlich muß man sehen, daß mit einer vereinheitlichten Geldpolitik die Wahrscheinlichkeit größer wird, daß die Konjunkturzyklen zwischen den Ländern der Währungsunion grundsätzlich synchroner verlaufen. Dennoch sind unterschiedliche konjunkturelle Lagen, wie auch in der Vergangenheit, wahrscheinlich. Folgt man ökonomischen Lehrbüchern, so würde der Finanzpolitik eine größere Rolle in der Stabilisierung der nationalen Volkswirtschaften zuwachsen; sie müßte im Boom die gesamtwirtschaftliche Nachfrage drosseln und in der Rezession stimulieren. Diesem theoretischen Ansatz steht jedoch die praktische Erfahrung entgegen, daß die Finanzpolitik dieser Rolle in der Vergangenheit nicht genügen konnte. Selten oder niemals ist die Finanzpolitik eingesetzt worden, um eine überschäumende gesamtwirtschaftliche Nachfrage im Boom einzuschränken und eine Überhitzung zu ver-

meiden. Selten ist der politische Prozeß fähig gewesen, das staatliche Budget über den Konjunkturzyklus in den Ausgleich zu bringen: Die Stimulierung der Nachfrage in der Rezession war in aller Regel verbunden mit einer Zunahme der öffentlichen Verschuldung in der Zeit. Es ist also ein heroisch rationales Verhalten der Politiker erforderlich, sollte die Finanzpolitik eine entscheidende Rolle in der Stabilisierung nationaler Volkswirtschaften spielen, für die der monetäre europäische Mantel nicht paßt. Die Politiker, die in einer überschäumenden Hochkonjunktur, wenn die Steuerquellen kräftig sprudeln, willensstark genug sind, eine restriktive Finanzpolitik durchzuführen, sind mit einem Mops verglichen worden, der einen Berg Würste zu bewachen hat. Für eine antizyklische Finanzpolitik muß der vegetarische Mops noch erfunden werden.

In der Wirklichkeit ist die Finanzpolitik oft volatil gewesen, verursacht durch die politische Ökonomie des Ausgabengebarens des Parlaments, und hat so einen Zyklus selbst in Gang gesetzt oder ihn verschärft.⁴ Eine solche „Stop- und Go-Politik“ oder ein ad hoc-Ansatz sollte in der Währungsunion vermieden werden. Stetigkeit der Finanzpolitik ist erforderlich, um die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu glätten und Erwartungen des privaten Sektors zu stabilisieren.

Nationale Lohnpolitik bei vergemeinschafteter Geldpolitik. Unabhängig von der Finanzpolitik muß jedes Land anstreben, seine Volkswirtschaft elastischer zu gestalten, so daß Schwankungen im Produktionsergebnis und in der Beschäftigung verringert werden, etwa indem die Produktionskapazität weniger stark bindet. In diesem Zusammenhang gewinnt die Lohnpolitik in einer Währungsunion eine zusätzlich Rolle. Sie muß helfen, daß ein Aufschwung möglichst lange dauert, vor alle darf sie einen Aufschwung nicht zum Zusammenbruch bringen. In der Rezession müßte die Lohnpolitik dazu beitragen, daß ein Aufschwung zustande kommt, indem sie den niedrigen (oft negativen) Produktivitätsfortschritt der Rezession in Betracht zieht, damit mehr Beschäftigung entsteht. Flexiblere Löhne, insbesondere ein gewinnabhängiges Element des Lohns, können helfen, die Beschäftigung über den Konjunkturzyklus stabiler zu machen; dies wäre auch ein Beitrag zu einer nationalen Stabilisierung.

Diskutiert wird, ob die Lohnpolitik gezwungen sein wird, diesem Petition nachzukommen. So wird argumentiert, daß die deutsche Lohnpolitik bisher davon auszugehen hatte, daß die Bundesbank übermäßige Lohnerhöhungen nicht monetisierte und daß sich exzessive Lohnerhöhungen in höherer Arbeitslosigkeit niedergeschla-

⁴ Vgl. z.B. die Finanzpolitik Japans in den letzten zehn Jahren.

gen hatten, und die Gewerkschaften dies bei Lohnforderungen — jedenfalls teilweise — berücksichtigen mußten. In der Zukunft würden sich deutsche Lohnerhöhungen weniger merklich auf den europäischen Preisindex niederschlagen, die deutschen Gewerkschaften müßten damit weniger Disziplin üben (Dornbusch, Favero und Giavazzi 1998: 39). Dem ist entgegen zu halten, daß in der Währungsunion der Preiswettbewerb härter wird und daß dies den Überwälzungsspielraum für die deutschen Unternehmen einengt. Auch dann, wenn in anderen Ländern eine beschäftigungsfreundlichere Lohnpolitik betrieben wird, dürfte die Lohnpolitik in Deutschland eher keinen größeren Spielraum gewinnen.⁵

7. Die nationale Finanz- und Budgetpolitik muß gebunden werden, um Druck auf die Europäische Zentralbank zu vermeiden.

Ein zentraler Diskussionspunkt ist das Verhältnis der Finanz- und Budgetpolitik souveräner Nationalstaaten gegenüber der vergemeinschafteten Währung auf der europäischen Ebene.

Erfahrungen über den Zusammenhang von Finanzpolitik und Geldwertstabilität. Die Wirtschaftsgeschichte zeigt, daß unsolide Staatsfinanzen Währungen zerrütten können. Und: Stabile Währungsverhältnisse zwischen Ländern waren in der Vergangenheit langfristig nur dann zu haben, wenn Nationen mehr oder weniger auf Souveränität in der Finanz- und Budgetpolitik 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, ein weiteres Beispiel für relativ stabile Währungsrelationen, 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.⁶ Es gilt: Ohne daß souveräne Staaten in ihrer nationalen Finanzpolitik etwas an Autonomie abgeben, läßt sich eine Währungsunion nicht durchstehen.

⁵ Anders kann die Situation sein, wenn die nationalen Gewerkschaften sich in den Lohnforderungen nach oben treiben. Dann wird sich der Zielkonflikt zwischen Output und Inflation in der Währungsunion verschärfen (Cukierman und Lippi 1997).

⁶ Ein anderes Beispiel einer strikten Selbstbindung ist ein Currency Board. Ein solcher Ansatz könnte von einem Land gewählt werden, das zunächst nicht zu dem Mitgliederkreis der Währungsunion gehört, das aber faktisch bei sich die gleichen Bedingungen wie in der Währungsunion schaffen will.

Abschirmung der Europäischen Zentralbank gegen politischen Druck. Zentralbanken sind immer politischem Druck ausgesetzt. Das Notenbankstatut schirmt dagegen ab. Dennoch kann politischer Druck auf die Europäische Zentralbank von Ländern kommen, die in ökonomischen, insbesondere finanziellen Schwierigkeiten sind. Das gilt vor allem 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 der Staatsausgaben zur Linderung einer schweren sozialen Krise, nachzugeben. Besonders gravierend kann der Druck werden, wenn ein hoch verschuldeter Staat, etwa in einer Rezession, in finanzielle Bedrängnis gerät. Das Problem besteht nicht so sehr darin, daß ein Staat absichtlich eine Politik übermäßiger Defizite verfolgen wird, um eventuell später die Europäische Zentralbank strategisch zu zwingen, als „lender of last resort“ einzuspringen. Das Problem liegt vielmehr darin, daß sich ein langfristiger Prozeß der Schuldenakkumulation als Resultat politischer Entscheidungen einstellt mit der Folge, daß schließlich die Europäische Zentralbank keine andere Option hat, als die öffentliche Schuld zu monetisieren. Folglich ist das Kriterium einer auf Dauer tragbaren Finanzlage der öffentlichen Hand für die Währungsunion wohlbegründet, um die Europäische Zentralbank von politischem Druck freizuhalten.

Allerdings ist für die Länder, die auf Grund ihrer Budgetsituation in finanzielle Schwierigkeiten geraten, eine Haftung der Europäischen Union und der Mitgliedsländer gemäß Artikel 104b Abs. 1 des EG-Vertrags ausgeschlossen. Aber der politische Druck nach Transfers durch die Europäische Union oder durch Mitgliedsländer wird sich bemerkbar machen. 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, die aus Steuern finanziert werden müssen, möglichst gering zu halten. Man beachte, daß Artikel 103a Abs. 2, der finanziellen Beistand in außerordentlichen Situationen erlaubt, nicht dazu benutzt werden darf, den Haftungsausschluß gemäß Artikel 104b Abs. 2 zu umgehen (Sachverständigenrat 1997: 234). All diesen politischen Druck sollen die finanzpolitischen Rahmenregelungen des Vertrags von Maastricht vermeiden helfen.

Kontrolle einer unsoliden Finanzpolitik durch den Stabilitätspakt. 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. Die Intention ist, politischen Druck auf die Notenbank zu vermeiden. Die Zwänge eines Stabilitätspaktes sind besonders dann notwendig, wenn Staaten institutionelle Regelungen haben, die für solide Staatsfinanzen nicht förderlich sind. Ein wichtiger Punkt sind verfassungsmäßige Schwächen beim Ausgabegebaren. Anstrengungen, die Budgetsituation zu verbessern, die in den letzten Jahren beobachtet worden sind, werden möglicherweise nicht fortgesetzt, wenn die harte Sanktion, von der Währungsunion ausgeschlossen zu werden, verschwunden ist. Von daher ist die Verhandlungssituation zwischen den Mitgliedern der Währungsunion asymmetrisch vor und nach dem ersten Mai-Wochenende 1998. Der Stabilitätspakt muß also an die Stelle der Ausschlußsanktion treten und ist seinerseits im Verhältnis zwischen Geldpolitik und Finanzpolitik ein Mechanismus, der als Ersatz für die politische Union angesehen werden kann.

Die allgemeine Regel für das in Artikel 104c EG-Vertrag vorgeschriebene Überwachungsverfahren, mit dem übermäßige Defizite vermieden werden sollen, ist, daß ein Budgetdefizit von mehr als 3 vH des Bruttoinlandsprodukts als übermäßig zu betrachten ist. Dies gilt allerdings nur, wenn das Bruttoinlandsprodukt um weniger als 0,75 vH sinkt. In anderen Fällen gibt es Ausnahmen: Ein realer Rückgang des Bruttoinlandsprodukts auf Jahresbasis von mindestens 2 vH stellt ohne weitere Diskussion eine solche Ausnahme dar. Im Zwischenbereich eines Rückgangs von 0,75 bis 2 vH muß ein übermäßiges Defizit durch formellen Beschluß des ECOFIN-Rates festgestellt werden. Darüberhinaus ist unabhängig von der Höhe des Rückgangs des Bruttoinlandsprodukts eine Reihe diskretionärer Entscheidungen des ECOFIN-Rates erforderlich. So bleibt das Verfahren zur Feststellung eines übermäßigen Defizits in der Schwebe, falls ein Mitgliedstaat, nachdem er formell in Verzug gesetzt worden ist, durch einen förmlichen Regierungsbeschluß tatsächlich geeignete Maßnahmen verabschiedet. 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.

Die Schwierigkeit des Überwachungsverfahrens liegt darin, daß eine Vielzahl von diskretionären Entscheidungen notwendig ist und eine Automatik nicht erreicht werden konnte. Zu bedenken ist auch, daß die Entscheidungen im ECOFIN-Rat von denjenigen gefällt werden, die in ihren Ländern selbst für die Finanzpolitik verantwortlich sind. Es gibt einen Rollenkonflikt, der darin besteht, daß die Übermäßigkeit eines Budgetdefizits von denjenigen festgestellt wird, die für sein Zustandekommen

verantwortlich sind. Die Finanzminister sitzen über sich selbst zu Gericht. Es bleibt abzuwarten, wie wirkungsvoll der Stabilitätspakt sein wird.

Die Aussage, daß der Finanzpolitik — bei allen Vorbehalten — eine größere Rolle in der nationalen Stabilisierungspolitik zuwächst und die Aussage, daß der nationalen Finanzpolitik bei der Verschuldung die Hände gebunden werden müssen, widersprechen sich nicht. Die dominierende Restriktion liegt darin, politischen Druck auf die Zentralbank zu vermeiden, gerade wegen der bisher nicht überzeugenden Stabilisierungsfunktion einer antizyklischen Finanzpolitik. Insbesondere in ihrem Abgleiten in eine Erhöhung des Schuldenstandes liegt die Begründung dafür, daß übermäßige Defizite vermieden werden müssen.

Stärkung der Kontrolle der Finanzmärkte. Ein möglicher Ansatz, die Kontrollfunktion der Finanzmärkte zu stärken, könnte darin bestehen, daß die Europäische Zentralbank in Zukunft explizit entscheidet, welche Wertpapiere, auch Staatspapiere, sie nicht für ihre geldpolitischen Interventionen akzeptiert und welche nicht. Auf diese Weise würde den Finanzmärkten ein Signal über die Bonität der Staatsverschuldung gegeben.⁷

8. Das Erfordernis der Nachhaltigkeit darf bei der Gründung der Währungsunion nicht kleingeschrieben werden.

Der EG-Vertrag verlangt gemäß Artikel 109j einen hohen Grad an dauerhafter Konvergenz als wichtige Voraussetzung für die Währungsunion.⁸ Die Nachhaltigkeit der

⁷ Ein wichtiger Aspekt des „moral hazard“ Problems bei einem „lender of last resort“, das allerdings nicht notwendigerweise mit den Staatsfinanzen verbunden ist, ist die Frage der Bankenaufsicht in der Währungsunion. Zum einen stellt sich das Problem, daß die Bankenaufsicht bei vergemeinschafteter Geldpolitik im wesentlichen weiterhin national ist. Hieraus können Konflikte folgen. Zum anderen liegt die Bankenaufsicht in einer Reihe von Ländern in der Hand der nationalen Zentralbanken. Daraus ergeben sich Rollenkonflikte mit der europäischen Geldpolitik, etwa wenn die Präsidenten der nationalen Zentralbanken die Probleme der Bankenaufsicht dadurch „zudecken“ wollen, daß sie eine großzügige Geldmengenexpansion in Europa betreiben möchten.

⁸ Verblüffenderweise wird über ein Kriterium, das monetäre Konvergenz nachweist, nicht mehr gesprochen, nämlich über die Stabilität der Währungsrelationen. Italien erfüllt erst im November 1998 das Erfordernis, seine Währung in der engen Bandbreite von $\pm 2,25$ vH für einen Zeitraum von zwei Jahren gehalten zu haben. Dieses Kriterium ist nicht zu vernachlässigen. Das Kriterium eines stabilen Außenwertes 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. Das Kriterium eines stabilen Außenwertes wird bei dem späteren Beitritt weiterer EU-Staaten relevant. So plädiert die Wirtschaft Großbritanniens für den Beitritt zu einem für den Ex-

Staatsfinanzen — eine auf Dauer tragbare Finanzlage der öffentlichen Hand — ist dabei ein wichtiges Element. Bei diesem Kriterium ist das überragende Ziel, daß der Staat zahlungsfähig bleibt; dies wird in der Regel dahingehend präzisiert, daß die Verschuldung stationär ist (Wyposz 1997). Das wiederum heißt, daß die Relation Schuldenstand zu Bruttoinlandsprodukt nicht steigen darf, sondern konstant bleiben muß. Diesem Ansatz entspricht es, eine Obergrenze für den Schuldenstand festzulegen: im EG-Vertrag wurde die Schranke von 60 vH gewählt, der bei einem nominalen BIP-Wachstum von 5 vH eine Grenze für das Budgetdefizit von 3 vH zugeordnet ist. Wenn die Marke von 60 vH überschritten ist, gibt es einen Interpretationsspielraum. Der Schuldenstand muß hinreichend rückläufig sein, das heißt in nennenswertem Umfang, und sich rasch, das heißt doch wohl in wenigen Jahren, dem Referenzwert nähern. Nimmt der Schuldenstand dagegen von 1992 bis 1994 zu und danach nicht nennenswert ab wie im Falle Italiens, so ist diese Voraussetzung der Währungsunion nicht erfüllt.⁹ Im Jahresgutachten des Sachverständigenrats (1997: 230) heißt es: „Auch unter Berücksichtigung des im EG-Vertrag gegebenen Interpretationsspielraums ist ... eines der Kriterien einer auf Dauer tragbaren Hand nicht überall erfüllt“. Dem Erfordernis, übermäßige Defizite zu vermeiden, darf nicht dadurch Genüge getan werden, daß Einmal-Maßnahmen ergriffen werden oder buchhalterische Vorkehrungen vorgenommen werden.

Wenn im Mai über die Gründungsmitglieder der Europäischen Währungsunion entschieden wird, wird die Politik in der Versuchung stehen, Kompromisse bei der Anwendung des Kriteriums der Nachhaltigkeit zu machen. Aber die Staats- und Regierungschefs müssen sich darüber im Klaren sein, daß damit Probleme in die Währungsunion verlagert werden. Je mehr Kompromisse bei der Interpretation der Nachhaltigkeit gemacht werden, um so größer ist das Konfliktpotential in der Währungsunion. Dabei ist zu berücksichtigen, daß nach der Entscheidung im Mai die Sanktion, nicht mehr in die Währungsunion aufgenommen zu werden, nicht mehr das Verhalten der Staaten prägt; dann stellt sich die Frage, ob beispielsweise verfassungsmäßige Schwächen einzelner Länder wieder deutlich werden, wie dies für Italien befürchtet wird. Auch ist zu beachten, ob gravierende ökonomische und soziale Probleme ungelöst sind, die nach Gründung der Währungsunion aufbrechen und die beachtliche Transferleistungen in einzelnen Ländern erforderlich machen können.

port günstigen Kurs, etwa zu 2,60 DM/Pfund; dieser Kurs würde aber nicht dem Stabilitätskriterium entsprechen.

⁹ Italien ist es gelungen, das Budgetdefizit von nahezu 10 vH in den Jahren 1992 bis 1994 auf etwa 7 vH (1995 und 1996) und 2,7 vH (1997) zu verringern; inwieweit es sich dabei teilweise um Einmalmaßnahmen handelt, bleibe hier dahingestellt. Der Primärüberschuß ist beachtlich.

Ein Beispiel ist das Mezzogiorno-Problem in Italien. Ein anderes sind ausstehende Reformen der Alterssicherungssysteme in Anbetracht der geänderten Altersstruktur in einer Reihe europäischer Länder.

Auch das Gewicht des nationalen Schuldenstandes am Schuldenstand der EWU-11-Staaten ist von Bedeutung. So hat Belgien zwar einen ähnlich hohen Schuldenstand in bezug auf das nationale Bruttoinlandsprodukt wie Italien, aber er macht mit knapp 5 Prozentpunkten am BIP der elf Euroländer nur einen geringen Anteil aus. Dagegen bringt Italien mit einem Anteil von 28,6 vH in bezug auf den europäischen Schuldenstand die absolut größte Verschuldung in die Währungsunion ein, obwohl des Gewicht Italiens an der Gesamtproduktion nur bei 18 vH liegt (Tabelle 1).

Tabelle 1 — Gewichte am EWU-11-BIP und am EWU-11-Schuldenstand^a, 1997

	Anteil am EWU-11-BIP ^b	Schuldenstand in Relation zum nationalen BIP	Schuldenstand in Relation zum EWU-11-BIP ^c	Anteil am Schuldenstand der Länder der EWU-11
Deutschland	34,3	61,3	21,1	28,1
Frankreich	22,4	58,0	13,0	17,4
Italien	17,6	121,6	21,4	28,6
Spanien	8,5	68,3	5,8	7,7
Niederlande	5,7	72,1	4,1	5,5
Belgien	3,8	122,2	4,7	6,3
Österreich	3,3	66,1	2,2	2,9
Finnland	1,8	55,8	1,0	1,3
Portugal	1,5	62,0	0,9	1,3
Irland	1,0	66,3	0,7	0,9
Luxemburg				
EWU 11	100,0	74,8	74,8	100,0

^aDöpke, J., K.-J. Gern, E. Langfeldt, J. Scheide und M. Schlie (1998). — ^b1996. — ^cGewichtet mit dem Anteil am BIP von 1996.

Inzwischen wird argumentiert, daß Italien aus ökonomischen Gründen nicht aus der Währungsunion ausgeschlossen bleiben kann, da dann in Italien die Zinsen wieder steigen, und die Verschuldung in eine gefährliche Spirale geraten würde und dies negative wirtschaftliche Auswirkungen für Europa insgesamt haben würde (Dornbusch und Giavazzi 1998). Die Nachhaltigkeit zu fordern, zerstört demnach bereits die Nachhaltigkeit. So zu argumentieren heißt, daß das Moral Hazard Problem bereits in die Gründung der Währungsunion eingebracht wird (Siebert 1998a).

Die Politik muß sich fragen, wie sie aus dieser Klemme herauskommt. Dabei auf den Stabilitätspakt zu setzen, ist eine fragliche Strategie, denn es muß sich noch erweisen, ob er greift. Eine Ankündigung der italienischen Regierung, den Schuldenstand in einem Zehnjahreszeitraum auf 60 vH zu reduzieren, reicht alleine nicht, um die Nachhaltigkeit zu dokumentieren. Hilfreich wäre es in dieser Situation, wenn in Italien selbst verstärkt institutionelle Vorkehrungen getroffen würden, die das Ausgabengebaren auf Dauer unter Kontrolle bringen. Die italienische Regierung könnte den Gang in die Währungsunion erheblich erleichtern, wenn in der verbleibenden Zeit bis zur Entscheidung gesetzliche und verfassungsmäßige Änderungen in Gang gesetzt würden, die verlässlich mit einem Rückgang des Schuldenstandes in Relation zum Bruttoinlandsprodukt verbunden sein werden. Ferner könnte der ECOFIN-Rat bei der Entscheidung der Frage, ob eine auf Dauer tragbare Finanzlage der öffentlichen Hand vorliegt, Italien rechtlich verbindliche Verpflichtungen auferlegen.

Der Politik muß auch bewußt sein, daß es schwer sein wird, die Öffentlichkeit von dem Vorhaben zu überzeugen, wenn bei den Kompromissen über die Interpretation der Nachhaltigkeit großzügig verfahren wird. Schließlich ist zu bedenken, daß in der Übergangsphase bis Jahresende 1998 Nachhaltigkeit und Angreifbarkeit der Währungen untereinander verbunden sind. Was nicht nachhaltig ist, ist angreifbar. Dies hat die Asienkrise gezeigt. Damit ist nicht ganz ausgeschlossen, daß der intertemporale Fixpunkt ins Wanken gerät, der für die Umtauschkurve am 1.1.1999 durch die Festlegung des Umtauschverfahrens geschaffen werden soll (Obstfeld 1997).

III.

9. Die Politik darf nicht der Illusion der Phillips-Kurve erliegen.

Für einen Erfolg der Europäischen Zentralbank muß 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.¹⁰ Zum anderen können aber auch Unterschiede im Erklärungsansatz bestehen, etwa darüber, ob in der Realität eine Phillips-Kurve zwischen Inflationsrate und Arbeitslosigkeit existiert, ob sie kurzfristig oder langfristig gilt und ob die Notenbank einen solchen möglichen

¹⁰ Eine Regelbindung der Europäischen Zentralbank hätte dieses Risiko ausgeschaltet.

Zusammenhang nutzen, kann, ohne ihre Reputation zu verlieren (Barro und Gordon 1983).

Auch wenn die inzwischen modisch gewordene Taylor-Regel zunehmend zur Beschreibung des Zinssatzungsverhaltens der Notenbanken herangezogen wird (Taylor 1993), sollte die Politik nicht davon ausgehen, daß eine übermäßige Zunahme des Geldangebots in der mittleren Frist die Beschäftigung stimulieren kann. Dies wäre ein gravierendes Fehlurteil. Die Marktteilnehmer würden die Inflationsrate antizipieren und höhere Nominalzinsen verlangen. Der Geldwert würde schwinden und die Europäische Zentralbank würde ihre Reputation verlieren. Irgendwann käme die Zeit, wenn die Zentralbank gezwungen wäre, auf die Bremse zu treten — eine Stabilisierungsrezession wäre dann das Resultat.

Die eine oder andere nationale Regierung mag in der Versuchung sein, als Präsident der nationalen Zentralbank eine Personen zu ernennen und als Mitglieder des Direktoriums zu bevorzugen, die eher das Beschäftigungsziel als die Preisniveaustabilität im Auge haben. Man darf jedoch erwarten, daß 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, zu einem Scheitern des Vorhabens der Währungsunion führen würde, jedenfalls in bezug auf das Ziel der Geldwertstabilität.

10. Man soll nicht mit dem Außenwert des Euros herumspielen.

In den Ländern der Währungsunion scheinen unterschiedliche Meinungen darüber zu bestehen, welche Rolle dem Außenwert der gemeinsamen europäischen Währung zukommt.

Strategischer Außenwert versus stabiler Binnenwert. In einigen Ländern 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. Dies ist eine fehlgeleitete Vorstellung. Verwerfungen in der internationalen Arbeitsteilung, Unruhe auf den Finanzmärkten und Reaktionen der anderen wichtigen Akteure in der Weltwirtschaft wären die notwendige Folge. Was noch wichtiger ist: Ein niedriger Außenwert einer Währung läßt sich 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 ent-

spricht, 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 des einheitlichen Geldes 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. Wer sich mit einem Augenzwinkern in der Erwartung für den Euro ausspricht, daß dieser weich wird und dadurch die Exporte angekurbelt werden, läßt 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 verpflichtet sein soll zu intervenieren, um die Wechselkurse der Währungen späterer 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 operationale 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. Man muß hoffen, daß dieser Konflikt zwischen Politik und Zentralbank durch Artikel 3a Absatz 2 des EG-Vertrags entschärft wird, 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 in den Ländern oder Regionen der Welt 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: 221).

11. Das gemeinsame europäische Geld ist zu ent-nationalisieren.

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, und zwar deshalb, weil der einheitliche Zins auf unterschiedliche konjunkturelle Situationen trifft und weil er — selbst wenn die konjunkturelle Situation identisch ist — wegen der verschiedenartigen Transmissionsmechanismen unterschiedlich wirkt.

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 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.

Die Europäische Währungsunion erfordert also eine beachtliche Disziplin der nationalen Politik. Mit der einheitlichen Währung müssen die Politiker in den Mitgliedstaaten bereit sein zu akzeptieren, daß die Geldversorgung nicht mehr den nationalen Entscheidungen unterstellt ist, daß Geld also ent-nationalisiert ist.

12. Das gemeinsame europäische Geld ist zu ent-politisieren.

Der EG-Vertrag geht einen Schritt weiter. Indem er das Geldwesen einer unabhängigen Institution überantwortet, nimmt er den monetären Bereich der Politik aus der Hand. Die Geldversorgung wird ent-politisiert. Dies ist der Kernpunkt einer Konzeption für das Geldwesen: ob und inwieweit die Politik bereit ist, die Entscheidung über Zinssatz und Geldmenge und letztlich über die Inflationsrate an eine unabhängige Institution zu delegieren. Hierzu scheint es in Europa (immer noch) zwei sich diametral entgegenstehende Konzeptionen zu geben. 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 Erfahrung 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. Die andere, in der öffentlichen Diskussion in Frankreich vorherrschende Konzeption tut sich mit einer Ent-Politisierung des europäischen Geldwesens schwer.¹¹ So wurde gefordert, der Europäischen Zentralbank einen Stabilitätsrat gegenüberzustellen werden; die Politik solle im Zweifel bei monetären Entscheidungen ein gehöriges Wort mitreden.

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 (noch) nicht gelöst ist. Offen bleibt dabei, welche Rangordnung dem Ziel der Geldwertstabilität in einer Europäischen Währungsunion relativ zu anderen wirtschaftspolitischen Zielen eingeräumt werden soll.¹² Strenggenommen gibt es damit immer noch eine Debatte über die substantielle Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank. Konflikte in der Währungsunion wären dann vorprogrammiert. Nicht auszuschließen ist auch, daß Länder mit einem eher 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 Europäi-

¹¹ In Frankreich steht auch zu diesem Zeitpunkt die nach EG-Vertrag notwendige gesetzliche Regelung für die Unabhängigkeit noch aus.

¹² Hier liegt das größte Risiko für die Europäische Währungsunion, nämlich daß die Präferenzen in bezug auf Geldwertstabilität und andere wirtschaftspolitische Ziele zu divergierend sind und institutionell nicht in eine gemeinsame Entscheidung der Europäischen Zentralbank kanalisiert werden können. Wenn die Europäische Zentralbank letztendlich ein stabiles Geld nicht bereitstellen kann, wird die Enttäuschung über die europäische Integration, nicht nur in Deutschland, groß sein, was zwangsläufig zu Rückwirkungen auf den Integrationsprozeß führen muß. Es ist verständlich, daß die Dominanz der Bundesbank für die europäischen Partner nicht akzeptabel war. Es wäre jedoch nicht akzeptabel, wenn die Dominanz der Preisniveaustabilität aufgegeben wird.

schen Währungsunion auf schwankendem Grund. Es ist eine unerläßliche Voraussetzung für die Währungsunion, einen Grundkonsens, der auch hält, über die Entpolitisierung 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.

IV.

Die Europäische Währungsunion ist ein nobles Ziel. Aber sie wird von der ökonomischen Logik her nur dann gelingen, wenn einige zentrale Voraussetzungen erfüllt sind. Dazu zählt, die nationalen Arbeitsmärkte flexibler zu machen, die Lohnbildung zu dezentralisieren und nicht zu europäisieren, die Beschäftigungspolitik in der nationalen Verantwortlichkeit zu belassen, eine Sozialunion nicht zu forcieren, der politischen Nachfrage nach Transfers Widerstand zu leisten, eine große nationale Disziplin gegenüber dem einheitlichen Geld zu üben, die Finanzpolitik zu binden, um eine anhaltende Akkumulation von Staatsschulden und politischem Druck auf die Notenbank zu vermeiden, das Erfordernis der Nachhaltigkeit bei der Gründung der Währungsunion nicht kleinzuschreiben, nicht dem Irrtum einer kurzfristig gültigen Phillips-Kurve zu verfallen, nicht mit dem Außenwert des Euro herumzuspielen, das gemeinsame Geld zu ent-nationalisieren und es zu ent-politisieren.¹³

Die Politik muß alles tun, um ein solides ökonomisches Fundament für dieses historische Vorhaben zu schaffen. Kompromisse bei der Gründung der Währungsunion bringen nur eine bröckelige ökonomische Basis für die Zukunft mit sich. Die Probleme würden in die Währungsunion verlagert. Die Währungsunion darf nicht der Keim für Streit — *der Zankapfel*, „*the bone of contention*“, „*le pomme de discorde*“ — für die europäische Zukunft werden.

¹³ Für die politische Integration Europas besteht ein besonderes Problem 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 auf absehbare Zeit nicht in die Währungsunion einbezogen werden.

Literaturverzeichnis

- Barro, R.J. und D.B. Gordon (1983). Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy. *Journal of Monetary Economics* 12: 101-121.
- Bayoumi, T., und B. Eichengreen (1993). Shocking Aspects of European Monetary Integration. In F. Torres (ed.), *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*. Cambridge, Mass.
- (1995). Restraining Yourself: The Implications of Fiscal Rules for Economic Stabilization. *Staff Papers* 42 (1): 32-48.
- Bayoumi, T., und P.R. Masson (1995). Fiscal Flows in the United States and Canada: Lessons for Monetary Union in Europe. *European Economic Review* 39: 253-274.
- Blanchard, O.-J. (1997). Panel Discussion on European Monetary Union. Annual Congress of the European Economic Association at Toulouse.
- Blanchard, O.-J., und L.F. Katz (1992). Regional Evolutions. *Brookings Papers on Economic Activity* 1: 1-75.
- Buiter, W. (1985). A Guide to Public Sector Debt and Deficits. *Economic Policy* 1: 13-79.
- Buti, M., D. Franco und H. Ongena (1997). Budgetary Policies During Recessions — Retrospective Application of the 'Stability and Growth Pact' to the Post-War Period. *Economic Paper* 121, European Commission. Brussels.
- Cukierman, A. und F. Lippi (1997). Central Bank Independence, Centralization of Wage Bargaining, Inflation and Unemployment. Unpublished Manuscript.
- Decressin, J., und A. Fatás (1995). Regional Labor Market Dynamics in Europe. *European Economic Review* 39: 1627-1655.
- De Grauwe, P. (1996). Comment on B. Eichengreen und J. von Hagen, Fiscal Policy and Monetary Union: Federalism, Fiscal Restrictions and the No-Bailout Rule. In H. Siebert (ed.), *Monetary Policy in an Integrated World Economy*. Tübingen.
- Döpke, J., K.-J. Gern, E. Langfeldt, J. Scheide und M. Schlie (1998). Quo Vadis Euroland? *Die Weltwirtschaft* 1. Im Druck.
- Dohse, D. und C. Krieger-Boden (1998). Währungsunion und Arbeitsmarkt — Auftakt zu unabdingbaren Reformen. *Kieler Studien*, 290. Tübingen. Im Druck.

- 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.
- Dornbusch, R. C.A. Favero und F. Giavazzi (1998). The Immediate Challenges for the European Central Bank. *NBER Working Paper* 6369. Cambridge, Mass.
- Dornbusch, R. und F. Giavazzi (1998). The Buba and the Italian Debt Bomb. *Vervielfältigt*.
- Eichengreen, B. (1990). Currency Union. *Economic Policy* 5: 117–187.
- Feldstein, M. (1992). The Case Against EMU. *Economist*, 13. Juni.
- (1993). Why Maastricht Will (Still) Fail. *The National Interest* 32: 19–22.
- (1997). The Political Economy of the European Economic and Monetary Union: Political Sources of an Economic Liability. *Journal of Economic Perspectives* 11: 23–42.
- Friedman, M. (1997). L'Euro ou L'Echec Programmé. *Le Figaro*, 14. November.
- Funke, M. (1997). The Nature of Shocks in Europe and in Germany. *Economica* 64: 461–469.
- Funke, M., S. Hall, und R. Ruhwedel (1997). Shock Hunting: The Relative Importance of Industry-Specific, Region-Specific and Aggregate Shocks in the OECD Countries. Discussion Paper, Centre for Economic Forecasting. London.
- Hagen, J. von, und B. Eichengreen (1996). Federalism, Fiscal Restraints, and European Monetary Union. *American Economic Review, Papers and Proceedings* 86: 134–138.
- 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: 236–244.
- Krugman, P. (1993a). Lessons of Massachusetts for EMU. In F. Torres und F. Giavazzi (eds.), *The Transition to Economic and Monetary Union*. Cambridge.
- (1993b). Six Skeptical Propositions about EMU. *Greek Economic Review* 15: 93–104.
- Lehment, H. (1998). Geldpolitik und lohnpolitischer Verteilungsspielraum in der Europäischen Währungsunion. *Die Weltwirtschaft* 1. Im Druck

- Lehment, H., und J. Scheide (1995). Der Fahrplan für die Europäische Währungsunion: Noch erheblicher Handlungs- und Klärungsbedarf. *Kieler Diskussionsbeiträge* 259. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Lehment, H., und S. Lapp (1997). Lohnzurückhaltung und Beschäftigung in Deutschland und in den Vereinigten Staaten. *Die Weltwirtschaft* 1: 67–83.
- Lohmann, S. (1996). Quis Custodiet Ipsos Custodes? Necessary Conditions for Price Stability in Europe. In H. Siebert (ed.), *Monetary Policy in an Integrated World Economy*. Tübingen.
- Mundell, R.A. (1961). A Theory of Optimum Currency Areas. *American Economic Review* 51: 657–665.
- Obstfeld, M. (1997). A Strategy for Launching the Euro. *NBER Working Paper* 6233. Cambridge, Mass.
- Sachs, J., und X. Sala-i-Martin (1992). Fiscal Federalism and Optimum Currency Areas: Evidence from the United States. In M. Canzoneri, V. Grilli, und P. Masson (eds.), *Establishing a Central Bank: Issues in Europe and Lessons from the United States*. Cambridge.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (1995). *Im Standortwettbewerb*. Jahresgutachten 1995/1996. Stuttgart.
- (1996). *Reformen voranbringen*. Jahresgutachten 1996/1997. Stuttgart.
- (1997). *Wachstum, Beschäftigung, Währungsunion — Orientierungen für die Zukunft*. Jahresgutachten 1997/1998. Stuttgart.
- Scheide, J., und R. Solveen (1997). Auf dem Weg zum Euro — Szenarien für Zinsen, Wechselkurse und Konjunktur. *Kieler Diskussionsbeiträge* 292. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- 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). Zum Transferbedarf in einer Währungsunion. *Die Weltwirtschaft* 4: 345–353.
- (1997a). L'Union Monétaire Exige une Philosophie Commune. *Le Figaro*, 30. Januar.

- (1997b). Labor Market Rigidities: At the Root of Unemployment in Europe. *Journal of Economic Perspectives* 11: 37–54.
- (1998a). Die Nachhaltigkeit im Falle Italiens — Eine Achillesferse der Währungsunion. *Handelsblatt*, 23. März.
- (1998b). Les Trois Conditions de l'Euro. *Le Monde*, 29. Januar.
- (1998c). The Euro: A Dozen Do's and Don't's. *Kieler Diskussionsbeiträge* 312. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- (1998d). Zo Werket Eenheidsmunt in Soevereine Staten. *De Standard*, 6. März.
- Sievert, O. (1996). Probleme im Vorfeld der Europäischen Währungsunion. *Dresdner Beiträge zur Volkswirtschaftslehre* 96.7.
- Taylor, J.B. (1993). Discretion versus Policy Rules in Practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39: 195–214.
- Vaubel, R. (1996). Für einen geldpolitischen Stabilitätspakt, der seinen Namen verdient. *Handelsblatt*, 6. Dezember.
- Wyplosz, C. (1997). EMU: Why and How It Might Happen. *Journal of Economic Perspectives* 11: 3–32.