ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Bofinger, Peter

Article — Digitized Version

Europäische Zentralbank versus Europäisches Währungssystem

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Bofinger, Peter (1992) : Europäische Zentralbank versus Europäisches Währungssystem, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 72, Iss. 9, pp. 457-463

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/136920

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Peter Bofinger*

Europäische Zentralbank versus Europäisches Währungssystem

Die Risiken der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion sind in jüngster Zeit verstärkt in der Öffentlichkeit diskutiert worden. Gefährden, wie Kritiker meinen, die Beschlüsse von Maastricht das Ziel der Geldwertstabilität?

In der aktuellen Debatte um die Maastrichter Beschlüsse wird häufig der Eindruck erweckt, daß es aus deutscher Sicht eigentlich keine überzeugenden Gründe für die Beteiligung an einer Europäischen Währungsunion gebe. Da der Status quo mit dem EWS der deutschen Wirtschaft bereits alle Vorteile fester Wechselkurse verschaffe und dabei zugleich der Bundesbank eine geldpolitische Führungsrolle in ganz Europa einräume, könne sich Deutschland durch den Eintritt in die Währungsunion eigentlich nur verschlechtern: Die Stabilitätsneigung der Europäischen Zentralbank sei aller Voraussicht nach geringer als die der Bundesbank und aufgrund der weiterhin bestehenden nationalen Autonomie in der Lohn- und Fiskalpolitik seien Fehlentwicklungen in den EG-Partnerländern nicht auszuschließen, die letztlich mit hohen Transferzahlungen von deutscher Seite verbunden sein könnten.

Bei dieser Argumentation, die dem „Manifest der 62"[1] zugrunde liegt, stellt sich das Problem, daß sie die Option „Währungsunion" gleichsam einem „Crash-Test" unterzieht, ohne sich überhaupt mit den Risiken der nächstbesten Alternative zu befassen. Diese Einseitigkeit muß überraschen, da sich gerade unter den Kritikern der Währungsunion viele Ökonomen befinden, die auch dem EWS von Anfang an sehr ablehnend gegenüberstanden[2]. Wenn man die ökonomischen Vor- und Nachteile der Maastrichter Beschlüsse herausarbeiten will, muß man also diese beiden Optionen vergleichen und mit gleicher Meßlatte beurteilen. Für eine Analyse des EWS geht es dabei vor allem um die Frage, ob dieses System bei einer zunehmenden Integration der europäischen Güter- und Finanzmärkte gleichzeitig in der Lage ist, feste Wechselkurse und Geldwertstabilität in Europa bei weiterhin autonomen nationalen Notenbanken zu gewährleisten.

Denkbar wäre allerdings auch eine Rückkehr zu flexiblen Wechselkursen in Europa. Da eine solche währungspolitische Desintegration derzeit von keiner Seite gefordert wird, beschränke ich mich im folgenden weitgehend auf den „Status quo" und die „Währungsunion".

Risiken der WWU

Die Risiken der Währungsunion sind in den letzten Wochen intensiv erörtert worden. Es geht dabei vor allem um die Frage, inwieweit die Maastrichter Beschlüsse[3] dazu beitragen können, das Ziel der Geldwertstabilität in der Europäischen Währungsunion zu gewährleisten und dabei zugleich die Transfers von den reicheren in die ärmeren EG-Länder in möglichst engen Grenzen zu halten. Dies hängt wesentlich vom Verhalten der Europäischen Zentralbank ab, aber auch davon, inwieweit die weiterhin autonomen nationalen Fiskal- und Lohnpolitiken bereit

Prof. Dr. Peter Bofinger, 37, ist Inhaber des Lehrstuhls für Volkswirtschaftslehre, Geld und Internationale Wirtschaftsbeziehungen an der Universität Würzburg.

* Vortrag gehalten auf einem Symposium der Irving-Fisher-Gesellschaft an der Universität Würzburg am 15. und 16. Juli 1992.

[1] Die EG-Währungsunion führt zur Zerreißprobe, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 11. Juni 1992.

[2] R. Vaubel: Strategies for Currency Unification, Tübingen 1978.

[3] Einen sehr umfassenden Überblick gibt P. B. Kenen: EMU After Maastricht, Group of Thirty, Washington, D. C. 1992.

sind, sich an die geänderten geld- und währungspolitischen Rahmenbedingungen anzupassen.

Für die Geldpolitik der EZB kommt das „Manifest der 62" zu einer recht eindeutigen Prognose:

„Die Europäische Zentralbank wird – trotz weitgehender Unabhängigkeit – Preisstabilität in Europa nicht durchsetzen, weil es für sie aufgrund unterschiedlicher Interessen der nationalen Entscheidungsträger keinen genügend starken Anreiz gibt, dies zu wollen. Die persönliche Unabhängigkeit der Gouverneure ist nicht gesichert, und Sanktionen bei der Verletzung des Stabilitätsziels fehlen."

Dieser Befund ist insoweit überraschend, als die Verfassung der EZB nahezu völlig mit dem Bundesbankgesetz identisch ist und dieses sogar noch in drei wesentlichen Punkten übertrifft:

☐ Während das Bundesbankgesetz nur vom Ziel „die Währung sichern" spricht, wird die EZB explizit auf das Ziel der Preisstabilität verpflichtet.

☐ Während die Unabhängigkeit der Bundesbank nur auf einem einfachen Bundesgesetz beruht, können die Statuten der EZB nur durch eine in allen EG-Ländern ratifizierungsbedürftige Änderung des EWG-Vertrages modifiziert werden.

☐ Während die Mitglieder des Bundesbank-Direktoriums im Falle ihrer möglichen Wiederernennung unter politischen Druck gesetzt werden können, ist für die Mitglieder des EZB-Direktoriums nur eine einmalige Amtszeit vorgesehen.

Wenn man sich die bisherigen Erfahrungen mit unabhängigen Notenbanken vor Augen hält[4], dann erscheint es a priori nicht zwingend, daß die EZB mit dieser Verfassung nicht in der Lage sein soll, „Preisstabilität in Europa durchzusetzen". Das Manifest nennt hierfür zwei Gründe: das Fehlen direkter Sanktionen im Fall von Zielverletzungen und die mangelnde Wechselkurskompetenz der EZB gegenüber Drittwährungen.

Frage der Wechselkurskompetenz

Bekanntlich verfügt auch die Bundesbank nicht über eine unbegrenzte Wechselkurskompetenz. In Deutschland sind die Verhältnisse so geregelt, daß die Bundesregierung für die Festsetzung von Wechselkursen in allen förmlichen Wechselkursarrangements zuständig ist. Konkret bedeutet das, daß die Bundesbank im EWS keinerlei direkten Einfluß auf die Festlegung der obligatorischen Interventionspunkte hat. Auch im Bretton-Woods-System lag die Entscheidung über die Interventionspunkte gegenüber dem Dollar allein bei der Bundesregierung. Erst mit dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen im März 1973 hat die Bundesbank die Kompetenz für die Interventionen gegenüber den Nicht-EWS-Währungen erlangt. Sie würde diese jedoch wieder verlieren, wenn die Bundesregierung ein formelles Festkursarrangement mit den Vereinigten Staaten abschließen würde.

Für die EZB gelten somit im Grundsatz dieselben Regelungen wie für die Bundesbank. Im Fall eines förmlichen Wechselkurssystems zwischen der ECU und Drittwährungen läge die Wechselkurskompetenz beim Rat der Wirtschafts- und Finanzminister. Für ein „managed floating" der ECU gegenüber dem Dollar würde die Wechselkurskompetenz dem EZB-Rat zufallen. Die Kritiker der Maastrichter Beschlüsse können sich hier allenfalls auf den in der Tat wenig hilfreichen Artikel 109 Abs. 2 berufen, der wie folgt lautet:

„Besteht gegenüber einer oder mehreren Drittlandswährungen kein Wechselkurssystem nach Absatz 1 (gemeint sind „förmliche Vereinbarungen über ein Wechselkurssystem"; P.B.), so kann der Rat mit qualifizierter Mehrheit entweder auf Empfehlung der Kommission und nach Anhörung der EZB oder auf Empfehlung der EZB allgemeine Orientierungen für die Wechselkurspolitik gegenüber diesen Währungen aufstellen. Diese allgemeinen Orientierungen dürfen das vorrangige Ziel des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB), die Preisstabilität zu gewährleisten, nicht beeinträchtigen."

Durch den letzten Satz dürfte jedoch ausreichend Vorsorge für den (eher unwahrscheinlichen) Fall getroffen worden sein, daß der Rat die Stabilitätspolitik der EZB durch unangemessene „allgemeine Orientierungen" bezüglich der Interventionsverpflichtungen gegenüber dem Dollar (oder anderen Drittwährungen) auszuhebeln versucht.

Eine im Grundsatz ebenfalls berechtigte Kritik des Manifestes betrifft das Fehlen direkter Sanktionen: Wenn die EZB das Ziel der Preisstabilität verletzt, sieht das EZB-Statut keine nachteiligen Rechtsfolgen für die EZB-Organmitglieder vor. Aber auch in diesem Punkt bleibt die EZB-Verfassung nicht hinter den Statuten traditionell stabilitätsorientierter Notenbanken wie der Bundesbank oder der Schweizerischen Nationalbank zurück. Allerdings ist hier dem „Manifest der 62" insoweit zuzustimmen, als solche Sanktionen sehr leicht in die Verfassung der EZB noch eingebaut werden könnten. Vorzuziehen wäre eine nominale Fixierung der Bezüge der EZB-Organmitglieder über ihre gesamte Amtszeit (einschließlich

[4] A. Alesina, H. Summers: Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence, Discussion Paper Nr. 1496, Harvard Institute of Economic Research, Cambridge, Mass., Juli 1990.

ihres Ruhegehaltes), wobei eine Kürzung im Fall der Deflation vorzunehmen wäre.

Besteht ein Stabilitätskonsens?

Nun könnte man argumentieren, daß der Vergleich mit der Schweiz oder Deutschland insoweit unzutreffend sei, als ein „Stabilitätskonsens", wie er in diesen Ländern traditionell vorherrscht, in Europa nicht gegeben sei, so daß die Statuten der EZB besonders stabilitätsorientiert ausgestaltet sein müßten. In Anbetracht des Fehlens direkter Sanktionen ist dies in der Tat ein wichtiger Punkt. Aus politökonomischer Sichtweise muß man davon ausgehen, daß es sich bei den Mitgliedern des EZB-Rates nicht um „wohlmeinende Diktatoren", sondern um Individuen handeln wird, die in erster Linie an ihrem persönlichen Nutzen interessiert sind. In einer solchen Nutzenfunktion wird das Ziel „Preisstabilität" nur dann berücksichtigt, wenn es eine wichtige Determinante des individuellen Nutzens bildet. Dies ist dann der Fall, wenn die von der EZB realisierte Inflationsrate einen Einfluß auf die Reputation ausübt, die die Mitglieder des EZB-Rates in der Öffentlichkeit genießen. Wenn die Stabilitätspräferenz in Europa somit deutlich schwächer ausgeprägt wäre als in Deutschland oder der Schweiz, wäre auch der individuelle Reputationsverlust, der für die Mitglieder des EZB-Rates mit einer inflationären Geldpolitik verbunden ist, geringer als in diesen Ländern. Unter dieser Annahme wäre also damit zu rechnen, daß das Ziel der Geldwertstabilität in der sozialen Wohlfahrtsfunktion des EZB-Rates geringer gewichtet werden könnte als in der der Bundesbank oder der Schweizerischen Nationalbank.

Die entscheidende Frage ist somit, ob man einen allgemeinen Stabilitätskonsens in Europa voraussetzen kann. Nimmt man Deutschland als Meßlatte, dann liegt die Inflationsrate derzeit in allen nördlichen EG-Ländern und auch in Frankreich unterhalb der deutschen. Von den zwölf EG-Ländern ließe sich also allenfalls bei den vier südlichen Mitgliedern (Spanien, Italien, Portugal und Griechenland) ein Mangel an Stabilitätskultur konstatieren, wobei man Spanien für die achtziger Jahre erhebliche Stabilisierungserfolge attestieren muß. Selbst wenn man unterstellt, daß sich die vier Notenbankpräsidenten dieser Länder – trotz ihrer rechtlichen Unabhängigkeit – primär als Vertreter ihrer nationalen Regierungen verhalten, hätten sie im 18 Mitglieder umfassenden EZB-Rat (sechs Mitglieder des Direktoriums und zwölf Mitglieder der nationalen Zentralbanken) nur einen Stimmanteil von 22%. Zwar wären diese Länder auch bei der Nominierung der Mitglieder des EZB-Direktoriums beteiligt, da diese jedoch nicht wiedergewählt werden können, wäre der Einfluß der nationalen Regierungen auf diese Personen ausgesprochen gering.

Ohnehin dürfte die politische Abhängigkeit der Entscheidungsträger der EZB allgemein überschätzt werden. Die Erfahrungen in den USA wie auch der Rücktritt Karl-Otto Pöhls zeigen, daß eine Rückkehr in die Politik offensichtlich keine attraktive Alternative für hochbezahlte Notenbanker darstellt. Sie sind vielmehr an Spitzenpositionen im privaten Bankgewerbe interessiert, für die eine klar bekundete Präferenz für Geldwertstabilität sehr viel hilfreicher sein dürfte als eine starke politische Abhängigkeit[5]. Insoweit läßt gerade die Sichtweise des „public choice"-Ansatzes erkennen, daß es sich für die Mitglieder des EZB-Rates durchaus auch im individuellen Interesse bezahlt machen kann, eine stabilitätsorientierte Geldpolitik zu betreiben.

Insgesamt gesehen lassen die Statuten der EZB somit nicht erkennen, daß die Stabilitätsneigung der EZB geringer ausfallen wird als die der Bundesbank. Auch bei einer politökonomischen Sichtweise sprechen die bekundeten Präferenzen von derzeit immerhin zwei Drittel aller EG-Länder dafür, daß es sich für die Mitglieder des EZB-Rates auch einzelwirtschaftlich lohnen wird, eine auf Geldwertstabilität ausgerichtete Politik zu betreiben.

Fiskalpolitik

Es wird von den Kritikern der EZB häufig übersehen, daß die Schaffung dieser Institution auch zu einem Systemwechsel in der Fiskal- und Lohnpolitik führt, der in diesen Politikbereichen die Anreize zu einer stabilitätsorientierten Politik verstärken kann. Die Maastrichter Beschlüsse tragen in mehrfacher Weise dazu bei, daß sich die nationalen Fiskalpolitiken in der WWU einer stärkeren Disziplin ausgesetzt sehen als unter den Bedingungen des Status quo.

☐ Das uneingeschränkte Verbot der Zentralbankfinanzierung öffentlicher Defizite bedeutet für die meisten EG-Regierungen, daß sie erstmals dem Risiko der Zahlungsunfähigkeit ausgesetzt sein werden.

☐ Dies wird verstärkt durch die uneingeschränkte Kapitalverkehrsmobilität innerhalb der WWU. Ein Staat kann daher auch nicht mehr damit rechnen, daß er durch solche Restriktionen die heimischen Anleger zwingen kann, ihre Einnahmenüberschüsse in inländischen Staatspapieren anzulegen. Öffentliche Kreditnehmer sehen sich vielmehr der uneingeschränkten Konkurrenz mit Emittenten aus der ganzen Welt gegenüber.

☐ Schließlich hat der Verlust der nationalen geldpolitischen Autonomie zur Folge, daß es einem Staat nicht

[5] Auch Reiner Masera von der Banca d'Italia und Horst Schildknecht von der Schweizerischen Nationalbank sind von der Notenbank ins private Bankgewerbe übergetreten.

mehr möglich ist, die ausstehende reale Staatsschuld durch eine inflatorische Politik zu reduzieren.

Wie wird sich die durch die WWU gesetzte Liquiditätsrestriktion auf das haushaltspolitische Gebaren der EG-Regierungen auswirken? Die Kritiker der WWU befürchten, daß dies einige Staaten veranlassen könnte, dann jegliche Haushaltsdisziplin über Bord zu werfen. Da diese Bedenken schon sehr frühzeitig geäußert worden sind, enthalten die Maastrichter Beschlüsse zwei wichtige Vorkehrungen gegen solche Fehlentwicklungen:

☐ Artikel 104 b schließt jegliche Haftung der Gemeinschaft wie auch einzelner Mitgliedstaaten für Verbindlichkeiten öffentlicher Haushalte (sowie öffentlich-rechtlicher Körperschaften und öffentlicher Unternehmen) aus („no bail-out Klausel"). Damit wird für die Banken und andere Anleger klargestellt, daß eine Kreditvergabe an hochverschuldete EG-Mitgliedsländer mit einem Ausfallrisiko verbunden ist.

☐ Artikel 104 c fordert die Mitgliedsländer auf, „übermäßige Defizite" zu vermeiden. Als „übermäßig" wird ein Ausmaß der Neuverschuldung angesehen, das höher liegt als 3% des Bruttoinlandsproduktes eines Landes. Ein übermäßiger Schuldenstand wird dann als gegeben angesehen, wenn er ein Niveau von 60% des BIP überschreitet. Bei Verletzung der beiden Kriterien kann ein Land aufgefordert werden, Maßnahmen zur Verbesserung der Lage einzuleiten. Falls erforderlich, kann der Rat finanzielle Sanktionen gegenüber einem Land mit einem „übermäßigen Defizit" ergreifen.

Für föderativ organisierte Staaten stellen beide Regelungen ein Novum dar. Obwohl in der wissenschaftlichen Diskussion keinesfalls eine Notwendigkeit für solche Bestimmungen gesehen worden ist, wurden sie insbesondere auf deutsches Drängen in den Vertrag über die europäische Union aufgenommen. Sofern eine Regierung nicht bewußt eine Politik des Staatsbankrotts betreibt, sieht sie sich also in der WWU recht stringenten Disziplinierungszwängen gegenüber, die insgesamt zu einem vorsichtigeren fiskalpolitischen Kurs Anlaß geben als unter den Bedingungen des Status quo.

Daher wird jetzt schon das entgegengesetzte Risiko gesehen, daß den öffentlichen Haushalten in der WWU kein ausreichender Handlungsspielraum mehr verbleibt, um im Fall asymmetrischer regionaler Schocks angemessen reagieren zu können. Dies ist um so wichtiger, als es in der Gemeinschaft – anders als in föderativ organisierten Staaten – weitgehend an einem automatischen Transfermechanismus zwischen dem Zentralhaushalt und den nationalen Haushalten fehlt[6]. Die Maastrichter Beschlüsse lassen jedoch Spielräume für eine diskretionäre Fiskalpolitik, da eine Verletzung der fiskalpolitischen Kriterien nicht automatisch zu Sanktionen führt. Dies setzt vielmehr eine umfassende Prüfung der Wirtschaftslage eines Landes durch die Kommission und den Beratenden Währungsausschuß voraus. Auch das Argument, daß die zur Rückzahlung von temporären Defiziten erforderliche steuerliche Mehrbelastung in der Zukunft in einem integrierten Wirtschaftsraum zu Abwanderungstendenzen führe[7] und somit eine solche Fiskalpolitik von vornherein unmöglich mache, trifft auf die EG mit ihrer begrenzten Mobilität der Arbeitskräfte nur eingeschränkt zu.

Lohnpolitik

Die Kritiker der Währungsunion befürchten außerdem, daß es durch die einheitliche Währung zu einer raschen Angleichung der Lohnniveaus in der Gemeinschaft komme: „Die ökonomisch schwächeren europäischen Partnerländer werden bei einer gemeinsamen Währung einem verstärkten Konkurrenzdruck ausgesetzt, wodurch sie aufgrund ihrer geringeren Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit wachsende Arbeitslosigkeit erfahren" (Manifest der 62).

Diese Sichtweise scheint vor allem von den Erfahrungen mit der deutschen Währungsunion geprägt zu sein, wo es in der Tat zu einer außerordentlich raschen Angleichung der Lohnniveaus gekommen ist. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, daß sich die Verhältnisse in Ostdeutschland keinesfalls mit der Situation in den ökonomisch schwächeren EG-Mitgliedsländern vergleichen lassen. Eine rasche Verminderung der Lohndifferenz zwischen Ost- und Westdeutschland ist schon allein dadurch bedingt, daß in beiden Teilen Deutschlands ein einheitlicher öffentlicher Sektor tätig ist. Hinzu kommt die außerordentlich hohe Arbeitsmobilität aufgrund der gemeinsamen Sprache und Kultur.

Besonders problematisch war jedoch, daß die Kapitalseite bei den ersten Tarifverhandlungen in Ostdeutschland überhaupt nicht vertreten war, da sich fast alle Unternehmen noch im Eigentum der Treuhandanstalt befanden. Auf der Arbeitnehmerseite hatten die westdeutschen Gewerkschaften einen dominierenden Einfluß, was ihnen

---

[6] J. Sachs, X. Sala-i-Martin errechneten, daß ein Rückgang des regionalen Einkommens in den USA um einen Dollar zu kompensierenden Einkommenstransfers durch den Zentralhaushalt in Höhe von 40 Cents führen. J. Sachs, X. Sala-i-Martin: Fiscal Policies and Optimum Currency Areas: Evidence from Europe and the United States, Paper given at a conference „Establishing a Central Bank", Georgetown University, 1. und 2. Mai 1991. Von Hagen schätzt diesen Wert jedoch nur auf etwa 10 Cents. J. von Hagen: Fiscal arrangements in a Monetary Union, Evidence from the U. S., mimeo, Indiana University, Bloomington 1991.

[7] T. Bayoumi, B. Eichengreen: Shocking Aspects of European Monetary Unification, in: CEPR Discussion Paper Nr. 643.

erlaubte, Lohnforderungen durchzusetzen, die einem Beschäftigungsverbot im Osten[8] gleichkommen. Im ganzen handelte es sich dabei also um Verträge zu Lasten Dritter.

Es spricht nichts dafür, ein ähnlich irrationales Verhalten bei den Tarifpartnern in denjenigen europäischen Ländern zu unterstellen, die sich derzeit in einem wirtschaftlichen Aufholprozeß befinden. Die Möglichkeit, im Fall eines nachhaltigen Verlustes an Wettbewerbsfähigkeit Transfers von seiten der Gemeinschaft zu erhalten, dürfte hieran nichts Grundsätzliches ändern. Die ostdeutschen Erfahrungen sind hoffentlich ein ausreichend abschreckendes Beispiel, um auch den uneinsichtigsten Gewerkschaftlern in Südeuropa zu verdeutlichen, daß Transfers immer nur eine Symptomtherapie der mit unangemessenen Lohnabschlüssen einhergehenden Probleme bieten, ohne jedoch insgesamt die Bedingungen für Vollbeschäftigung und Wachstum wiederherzustellen.

Auch die Situation in den Vereinigten Staaten spricht nicht dafür, daß es in einer Währungsunion zu einer starken Angleichung der Nominallöhne kommen muß. Trotz der hohen Arbeitsmobilität innerhalb der Vereinigten Staaten betragen die Nominallöhne im Bundesstaat Mississippi nur 60% der Löhne in Michigan. Nach einzelnen Regionen disaggregiert sind die Unterschiede noch deutlicher. Das Gebiet mit den niedrigsten Löhnen der USA (San Antonio, Texas) erreicht nur 44% des Lohnniveaus in der Region mit den höchsten Tarifen (Flint, Michigan).

Unterstellt man also, daß sich die Tarifpartner in den ökonomisch schwächeren EG-Ländern am amerikanischen und nicht am ostdeutschen Beispiel orientieren, dann ist mit dem Eintritt in die WWU eher mit einer zurückhaltenderen als mit einer aggressiveren Lohnpolitik zu rechnen[9]. Dies liegt daran, daß bei einheitlicher Währung (oder absolut festen Paritäten) der Wechselkurs als Anpassungsinstrument nicht mehr zur Verfügung steht. Überhöhte Lohnabschlüsse in einer Periode führen somit entweder zu einer dauerhaften Beeinträchtigung der Wettbewerbsfähigkeit oder sie erfordern eine entsprechende Lohnzurückhaltung in den Folgeperioden, die dann möglicherweise nur schwer gegenüber der Basis zu vertreten ist[10].

Reaktion auf asymmetrische Schocks

Ähnlich wie bei der Fiskalpolitik hängt das Urteil über die Lohnpolitik in einem gemeinsamen Währungsraum somit wesentlich davon ab, ob man es für realistisch hält, daß die nationalen Akteure eine Politik betreiben, die ihr Land bewußt in den ökonomischen Ruin führt, nur weil dann mit Hilfe durch die Gemeinschaft zu rechnen ist. Schließt man aus politökonomischer Sichtweise ein solches irrationales Verhalten aus, dann tragen die geänderten monetären Rahmenbedingungen in der WWU dazu bei, daß sich die nationalen Akteure auch in der Lohnpolitik stärker an den ökonomischen Gegebenheiten orientieren müssen als im Status quo. Dies betrifft nicht nur die grundsätzliche Ausrichtung an der Produktivität, sondern auch die lohnpolitische Reaktion auf asymmetrische Schocks. Die Währungsunion verbessert somit – über den Bereich der Geldpolitik hinaus – die Bedingungen für ein inflationsfreies Wachstum in Europa. Bei dieser Sichtweise ist auch die Wahrscheinlichkeit asymmetrischer Schocks nicht mehr besonders hoch:

☐ Der mit dem Binnenmarkt einhergehende Abbau von Handelsschranken dürfte dazu beitragen, daß die Diversifikation der europäischen Volkswirtschaften noch weiter zunimmt, so daß asymmetrische Schocks auf den Gütermärkten immer weniger wahrscheinlich werden[11]. Krugman[12] kommt allerdings zu einem entgegengesetzten Urteil.

☐ Durch die einheitliche Geldpolitik und die Stabilisierung der Wechselkurse sind asymmetrische monetäre Schocks nicht mehr möglich.

☐ Bei der hier vorgenommenen Betrachtung ist außerdem davon auszugehen, daß auch asymmetrische lohn- und fiskalpolitische Schocks in der WWU schwächer ausfallen werden als im Status quo.

Im ganzen gesehen handelt es sich bei dem „Manifest der 62" also um die Beschreibung eines Szenarios, das die denkbar schlechteste Entwicklung für die WWU abbildet. Die deutsche Seite hat bei den Verhandlungen vor Maastricht sehr viel getan, um die Wahrscheinlichkeit hierfür möglichst gering zu halten. Allerdings kann man, auch wenn man mit einer sehr viel günstigeren „Performance" rechnet, nicht mit Sicherheit ausschließen, daß dieser ungünstigste Fall nicht doch eintritt.

Das grundlegende Problem des Manifests besteht darin, daß es zwar die Alternative „Währungsunion" einem solchen „Crash-Test" unterzieht, ohne aber die nächstbeste Alternative unter ähnlich strengen Bedingungen zu prüfen.

---

[8] G. Sinn, H.-W. Sinn: Kaltstart, Tübingen 1991.

[9] EG-Kommission: One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union, in: Europäische Wirtschaft 44, Oktober 1990.

[10] Aufgrund der höheren Glaubwürdigkeit der Geldpolitik in den südlichen EG-Ländern ist es für die Gewerkschaften außerdem mit weniger Risiken verbunden, sich an einer Desinflationspolitik zu beteiligen, was die Lohnflexibilität erhöht. Siehe dazu H. Horn, T. Persson: Exchange Rate Policy, Wage Formation and Credibility, in: European Economic Review 32, 1988, S. 1621-1636.

[11] EG-Kommission, a. a. O.

[12] P. Krugmann: Economic Geography and International Trade, Cambridge, Mass. 1991.

Die seit 1987 anhaltende Stabilität der Wechselkursrelationen im EWS bei einer gleichzeitigen Dominanz der Deutschen Bundesbank erweckt bei den WWU-Kritikern offensichtlich den Eindruck, beim Status quo handle es sich um ein stabiles Gleichgewicht, das auch nach einem Verzicht auf die WWU beibehalten werden könne.

Im Grunde stellt der Status quo jedoch ein hybrides System dar, das Elemente eines Festkurssystems mit denen einer Währungsunion kombiniert. Während die nationalen Notenbanken nach wie vor autonom sind und die Inflationsraten auch weiterhin divergieren, hat die Erwartung der Währungsunion bei den Märkten dazu geführt, daß die Wechselkursänderungserwartungen gegen Null tendieren. Der Zinsvorsprung ermöglichte es somit den Währungen mit höheren Inflationsraten, nicht nur ihre Position im EWS-Wechselkursband zu behaupten, sondern sogar in der oberen Hälfte des Kursbandes zu notieren. Ohne die institutionelle Verankerung durch die Währungsunion dürfte eine solche „De-facto-Währungsunion" kaum eine größere Überlebenschance aufweisen.

Europäischer Preiszusammenhang

Aus deutscher Sicht wäre ein solches Mischsystem vor allem deshalb problematisch, weil es die Bundesrepublik nur unzureichend vor dem direkten internationalen Preiszusammenhang absichern könnte. Unterstellt man, daß die europäische Inflationsrate ohne WWU im Durchschnitt über der deutschen liegen wird, dann kann Preisstabilität in Deutschland nur realisiert werden, wenn die D-Mark periodisch gegenüber den am Wechselkursmechanismus des EWS teilnehmenden Währungen aufgewertet wird. Solche Realignments erfordern jedoch die Zustimmung aller EG-Länder, die – wie im Herbst 1989 deutlich geworden ist – auch verweigert werden kann. Außerdem liegt die Kompetenz für ein deutsches Aufwertungsbegehren nicht bei der Bundesbank, sondern bei der Bundesregierung. Die Erfahrungen mit dem Bretton-Woods-System zeigen, daß die Regierung in dieser Frage ganz andere Vorstellungen haben kann als die Notenbank[13].

Wer also die Maastrichter Beschlüsse ablehnt aus Mißtrauen in die Stabilitätsneigung der europäischen Regierungen, muß sich der Tatsache bewußt werden, daß der Status quo der Politik einen sehr viel größeren Einfluß auf die Grundlinie der europäischen Geldpolitik ermöglicht als die Währungsunion. Das ungünstigste Ergebnis eines Scheiterns des derzeitigen Integrationsfahrplans wäre ein Wechselkurskartell aller europäischen Regierungen mit dem Ziel, die derzeitige „De-facto-Währungsunion" zu perpetuieren. Bei weiterhin autonomen nationalen Geldpolitiken würde der direkte Preiszusammenhang dann zu einer Inflationskonvergenz auf einem Durchschnitt mittlerer Schlechtigkeit führen. Im Prinzip kann man diesen Prozeß bereits heute beobachten. Nachdem das letzte wirkliche EWS-Realignment 5 ½ Jahre zurückliegt, ist es nicht erstaunlich, daß die deutsche Inflationsrate heute nur noch dem EWS-Durchschnitt entspricht.

Die asymmetrische Funktionsweise des EWS[14], die in den achtziger Jahren zu einer Dominanz der Bundesrepublik – als dem Mitgliedsland mit der niedrigsten Inflationsrate – geführt hat, würde hieran nichts Grundsätzliches ändern. Die in dieser Phase zu beobachtende Stabilitätskonkurrenz setzt voraus, daß Währungen mit überdurchschnittlichen Inflationsraten einem Abwertungsrisiko ausgesetzt sind. Wenn dieses Risiko durch politische Festlegungen beseitigt wird, fehlt dem EWS der entscheidende Disziplinierungsmechanismus.

Wenn die Bundesregierung nicht bereit wäre, sich an einem solchen Wechselkurskartell zu beteiligen, bliebe nur noch der Austritt aus dem EWS und damit ein System flexibler Wechselkurse in Europa. Auch wenn man sich darüber streiten mag, ob der Binnenmarkt tatsächlich eine Währungsunion erfordert, so dürfte jedoch außer Zweifel stehen, daß er mit flexiblen Wechselkursen kaum zu vereinbaren ist.

Das Risiko spekulativer Attacken

Mit dem Verzicht auf die Währungsunion könnte sich das EWS aber auch wieder zu einem System anpassungsfähiger Wechselkurse entwickeln, wie es in der ersten Hälfte der achtziger Jahre bestanden hatte. Eine solche Währungsordnung hätte gegenüber einer „De-facto-Währungsunion" den Vorteil, daß eine inflatorische Politik mit einem Abwertungsdruck bestraft werden würde. Sie birgt jedoch das Risiko, daß sich die Marktteilnehmer bei der Bewertung der Wechselkurse nicht allein von der Inflationsentwicklung leiten lassen, so daß

- die Marktsanktion der „Abwanderung" auch gegenüber Ländern mit niedrigen Inflationsraten angewendet wird oder
- die „Abwanderung" unterbleibt, obwohl ein Land eine hohe Inflationsrate aufweist.

Im ersten Fall wäre ein Land zu einer übermäßig restriktiven Politik oder einer Abwertung seiner Währung verpflichtet, im zweiten wäre der Disziplinierungsdruck

[13] O. Emminger: D-Mark, Dollar, Währungskrisen, Stuttgart 1986.

[14] Siehe dazu: P. Bofinger: Festkurssysteme und geldpolitische Koordination, Baden-Baden 1991.

des Systems nicht ausreichend stark. Störungen dieser Art konnten vor allem in den beiden ersten Jahren des EWS beobachtet werden, als die D-Mark trotz eines erheblichen Stabilitätsvorsprungs zu den schwachen Währungen des Systems zählte. Die mit solchen Schocks verbundenen Effekte blieben in den achtziger Jahren jedoch relativ unbedeutend, was nicht zuletzt damit zusammenhängt, daß die Schwachwährungsländer Frankreich und Italien umfassende Beschränkungen vor allem für kurzfristige Kapitalbewegungen unterhielten. Da solche Kontrollen seit Juli 1990 nicht mehr zulässig sind und außerdem die Finanzmärkte in ganz Europa erheblich expandierten, wären die Risiken spekulativer Attacken heute deutlich höher zu veranschlagen.

Das Inkonsistenz-Problem

Im Kern geht es also darum, ob das EWS weiterhin eine Lösung des sogenannten „Inkonsistenz-Quartetts“[15] bieten kann, dessen vier Eckpunkte gebildet werden vom freien Güter- und Kapitalverkehr, von festen Wechselkursen und von autonomen nationalen Geldpolitiken. Aufgrund der gestiegenen Integration der europäischen Güter- und Finanzmärkte ist offensichtlich, daß das Inkonsistenz-Problem gegenüber den achtziger Jahren erheblich an Bedeutung gewonnen hat:

☐ Die Gütermarktintegration intensiviert den direkten Preiszusammenhang und erhöht damit für die Länder mit niedriger Inflationsrate die Notwendigkeit periodischer Realignments.

☐ Die Kapitalmarktintegration verstärkt zwar den Disziplinierungsdruck auf Länder mit einer inflatorischen Politik, sie kann aber zu eigenständigen Schocks führen, wenn sich die Marktteilnehmer an anderen Faktoren als den nationalen Inflationsunterschieden orientieren.

Die Vorzüge der Währungsunion

Vergleicht man die Alternativen „Währungsunion“ und „Status quo“, dann dürfte außer Zweifel stehen, daß beide Lösungen mit Risiken verbunden sind. Der ungünstigste Fall der Währungsunion dürfte durch folgende Entwicklungen gekennzeichnet sein:

☐ Die Mitglieder des EZB-Rates weisen eine geringere Stabilitätspräferenz auf als die Mitglieder des Zentralbankrates der Bundesbank.

☐ Es kommt zu asymmetrischen Schocks, die nicht durch eine entsprechende Reallohnzurückhaltung kompensiert werden.

☐ Aufgrund eines irrationalen Verhaltens der nationalen Tarifpartner kommt es zu einer unangemessenen Angleichung der Reallöhne in Europa.

☐ Die Regierung eines EG-Landes betreibt eine Politik des Staatsbankrotts.

Beim Status quo des EWS sind zwei unterschiedliche Entwicklungen denkbar. Zum einen könnte die derzeitige „De-facto-Währungsunion“ beibehalten werden, womit den nationalen Regierungen über ihren Einfluß auf die Festlegung der EWS-Paritäten (und in den meisten EG-Ländern: einen direkten Einfluß auf die nationalen Geldpolitiken) eine dominierende Rolle in der europäischen Geld- und Währungspolitik eingeräumt würde. Teilt man das geringe Vertrauen der WWU-Kritiker in die „Stabilitätskultur“ in den europäischen Partnerländern (und in die Stabilitätspräferenz von Regierungen allgemein), dann muß man bei diesem Szenario („Wechselkurskartell“) aufgrund des ungehinderten direkten Preiszusammenhangs mit erheblichen Stabilitätsrisiken für die Bundesrepublik rechnen.

Bei einem EWS mit mehr Wechselkursflexibilität ergeben sich Risiken vor allem durch die ungehinderte Kapitalmobilität in Europa, die zu erheblichen Störungen des EWS führen können. Während hier die stabilitätspolitischen Risiken weniger stark wären, bestünde die Gefahr, daß durch spekulative Attacken ökonomisch nicht gerechtfertigte Wechselkursänderungen erzwungen werden oder daß es wieder zu Einschränkungen der Kapitalverkehrsfreiheit kommt. Beides hätte nachteilige allokative Auswirkungen für den Binnenmarkt.

Es zeigt sich also, daß sich die öffentliche Debatte sehr einseitig auf die Risiken der Währungsunion konzentriert, ohne die Schwierigkeiten zu erörtern, die sich aus der Beibehaltung des Status quo ergeben können. Die hier vorgenommene Analyse hat verdeutlicht, welche Annahmen nötig sind, um zu einer unterschiedlichen Würdigung der Währungsunion zu kommen.

☐ Wer die Währungsunion ablehnt, kann sich nicht auf Mängel in der EZB-Verfassung berufen. Die entscheidende Hypothese ist ein irrationales Verhalten von Tarifpartnern und Regierungen in den EG-Partnerländern.

☐ Wenn man die Währungsunion auch aus deutscher Sicht begründen will, muß man eine unzureichende Funktionsweise eines Festkurssystems in einem Raum mit hoher Güter- und Finanzmarktintegration unterstellen.

Es dürfte außer Zweifel stehen, daß die Entscheidung zwischen diesen Optionen somit sehr viel komplexer ist, als dies die derzeit kursierenden Memoranden nahelegen. Aus den hier genannten Gründen neige ich dazu, die Währungsunion als überlegene Lösung anzusehen.

[15] T. Padoa-Schioppa, u.a.: Effizienz, Stabilität und Verteilungsgerechtigkeit, Wiesbaden 1988.