
ZUR EUROPÄISCHEN
WÄHRUNGSUNION: KRITIK UND
REFORMVORSCHLÄGE

Rezension von: Claus Thomasberger
(Hrsg.), Europäische Geldpolitik
zwischen Marktzwängen und neuen
institutionellen Regelungen, Metro-
polis, Marburg 1995, 364 Seiten.

In der aktuellen Diskussion scheint sich das Projekt der Europäischen Währungsunion auf die Erfüllung der Konvergenzkriterien, die Probleme bei der Umstellung und Terminfindung der neuen Währung und am leidenschaftlichsten auf die Benennung des einheitlichen Geldes zu konzentrieren. Weitgehend akzeptiert dürften jedoch die grundsätzliche Ausgestaltung der Währungsunion und der Fahrplan von Maastricht sein. Daher hat die Wirtschaftspolitik auch scheinbar keinen Bedarf, die möglichen ökonomischen, institutionellen und politischen Konsequenzen dieses Projektes zu diskutieren. Die vorliegende Publikation zeigt jedoch, daß die derzeitige Konstruktion des einheitlichen Währungsraumes noch sehr viel Stoff für eine breitere Diskussion bietet. Politische Entscheidungsträger seien bereits jetzt vor der Lektüre gewarnt, denn es könnte festgefahrene Meinungen gefährden.

Einleitend beschäftigten sich Werner Polster und Klaus Voy mit den historischen Aspekten der Währungsintegration. Sie analysieren mit den ordnungspolitischen Aspekten die Beziehung zwischen Marktöffnung und dem Aufbau von Institutionen. Ihrer Meinung nach ist das System de facto gescheitert, weil durch den Aufbau von ungeeigneten Institutionen erst die Marktkräfte geschaffen wurden,

die das System untergraben. Das vorliegende Konzept der europäischen Entwicklung geht auch weit über das liberale Konzept hinaus, das den Abbau von Handelshemmnissen als wesentlichen Aspekt der Integration betrachtet hat. Nunmehr schafft das Zusammenwachsen auf politischen, wirtschaftlichen und sozialen Gebieten die Sachzwänge zur Bildung einer politischen Gemeinschaft. Mit der Klarheit eines guten Lehrbuches widmen sich die Autoren auch der Behandlung der verschiedenen Arten der Integration im allgemeinen (Freihandel, Binnenmarkt, Wirtschafts- und Währungsunion) und der Entwicklung der europäischen Integration im speziellen (Europ. Zahlungsunion, Europ. Wirtschaftsgemeinschaft, EWS sowie Einheitliche Europäische Akte und Binnenmarkt, Maastricht).

John Smithin hinterfragt in seinem Beitrag die demokratische Legitimation der europäischen Geldpolitik. Mit der maßgeblichen Orientierung am Ziel der Preisstabilität werden klare distributive und politische Entscheidungen gefällt, die den Konflikt zwischen Rentiers, die am realen Erhalt des Vermögens interessiert sind, und dem Rest der Gesellschaft, der als Arbeitnehmer von einer hohen Beschäftigung profitiert, betreffen. Da sich die Notenbanken seit den siebziger Jahren stärker am Primat der Preisstabilität orientieren und ein Ansteigen der Inflationsrate durch längere Zeit erhöhte Realzinsen bekämpft wird, waren auch das Wirtschaftswachstum und der Beschäftigungszuwachs niedriger als in einem Umfeld weniger restriktiver Geldpolitik. Damit stellt sich aber auch die Frage nach der politischen Überlebensfähigkeit eines solchen Systems. Da die europäische Geldpolitik nicht ausreichend legitimiert ist, glaubt Smithin auch nicht an den Erfolg der Währungsunion. Als Alternative zur beschriebenen Geldpolitik schlägt Smithin eine konsensorientierte Zinspolitik vor, wobei der

reale Zins hoch genug sein sollte, um die Interessen der Finanzwelt gewahrt zu wissen, andererseits aber auch niedrig genug, um den Arbeitsmarkt zu entlasten. Da diesem Konzept die herrschenden geldpolitischen Ziele gegenüberstehen, ist Smithins geldpolitischer Ansatz mit dem Vertrag von Maastricht nicht auszuführen.

Peter Mooslechner erläutert, daß mit Privatisierungen und Liberalisierungen die instrumentelle und an realwirtschaftlichen Zielen orientierte Wirtschaftspolitik verloren ging. Dies ist insbesondere auf den Finanzmärkten zu bemerken. Das deutliche Wachstum der Finanzmärkte änderte nicht nur das Verhalten der Wirtschaftssubjekte, sondern bewirkte auch eine Interessenverschiebung (Vermögensökonomie). Die Ernüchterung über die „Nebenwirkungen“ der liberalisierten und deregulierten Finanzmärkte (Crash 1987, EWS-Krisen 1992/93) führte auch zu einer skeptischeren Einschätzung gegenüber den Kapitalmärkten und deren Akteuren. Die stärkeren Spannungen zwischen nationaler und internationaler Orientierung der Wirtschaftspolitik fiel in den letzten Jahren meist zuungunsten der Binnenwirtschaft und zugunsten der Erwartungshaltung der internationalen Finanzmärkte aus. Daneben ist auch der Glaube an die Effizienz der Finanzmärkte nicht mehr so ausgeprägt wie zu Beginn der achtziger Jahre. Mooslechner ortet daher nicht nur einen gravierenden Regulierungsbedarf zur Minderung der Systemrisiken, sondern auch eine stärkere Rückbesinnung auf die realwirtschaftliche Funktion der Finanzmärkte. Die konstruktive Kritik des Autors führt am Ende seines Beitrags zu einer Fülle von Reformvorschlägen und Maßnahmen (Tobin-Steuer, gespaltene Wechselkurse, stärkere Aufsichtsinstitutionen und -regeln, bessere internationale Kooperation der Wirtschaftspolitik, u. ä.), die die Effizienz des Systems und seine realwirt-

schaftliche Finanzierungsfunktion verbessern können.

Für Uwe Dürkop und Rainer Naser zeigte die Krise des EWS, daß bei liberalisiertem Kapitalverkehr die Alternativen nur mehr oder weniger floatende Wechselkurse oder ein Festkursystem mit stärkerer wirtschaftspolitischer Koordination darstellen. Der Kollaps des europäischen Währungsverbundes hatte seine wesentlichen Auslöser in der Hochzinspolitik der Deutschen Bundesbank und der Verweigerung von Realignments. Für die Autoren müssen drei Stabilitätsbedingungen zur Aufrechterhaltung eines Festkurssystems erfüllt sein: Zum ersten darf es keine anhaltenden Leistungsbilanzungleichgewichte geben. Zum zweiten muß die Stabilität der Leitwährung gewährleistet sein: Währungssysteme scheitern an der Politik der Leitwährungsländer, nicht an der Politik der Schwachwährungsländer. Zum dritten müssen Mechanismen existieren, die eine Verteidigung der Paritäten gewährleisten, so zum Beispiel die üblichen kurzfristigen Interventionen, eine zinspolitische Kooperation der Zentralbanken und Kapitalverkehrskontrollen. Zur Beschränkung des Kapitalverkehrs werden neben der bereits prominenten Tobin-Steuer auch Mindestreserven auf die offenen Währungspositionen der Banken vorgeschlagen. Beides sollte die Kapitalmobilität bremsen und die Notwendigkeit einer restriktiven Geldpolitik bei manchen EWS-Mitgliedern verringern.

Heinz-Peter Spahn führt in seinem Beitrag aus, daß die Krise des EWS vor allem auf den brüchigen Grundlagen der Leitwährungsordnung beruht. Einleitend weist er darauf hin, daß nicht die deutsche Wiedervereinigung die Ursache der EWS-Krisen war, denn die Deutsche Bundesbank hat bereits 1988 auf einen restriktiven Kurs umgeschwenkt. Da die EWS-Partner dieser Zinspolitik folgen mußten, erhöhte sich europaweit die kon-

junkturelle Arbeitslosigkeit, und die Glaubwürdigkeit des Systems wurde beeinträchtigt. Den maßgeblichen Störfaktor für das DEM-Leitwährungssystem stellte die an der internen Geldwertstabilität orientierte Geldpolitik der deutschen Zentralbank dar. Spahn weist im Zusammenhang mit dem strategischen Vorsprung der Zentralbanken vor den Gewerkschaften auf eine stabilitätspolitische Problematik hin, denn die Arbeitnehmervertreter sind im europäischen System als einzelne Verbände zu klein, um die Notenbanken zu einer Alimentierung stabilitätswidriger Lohnabschlüsse zwingen zu können. Spahn bereichert damit die Theorie optimaler Währungsräume um das Argument, daß ein Währungsraum dann optimal ist, wenn er nennenswert größer ist, als der Raum, in dem sich ein wirksames Lohnkartell bilden läßt. Die Zukunft wird zeigen, ob Europa tatsächlich ohne sozialstaatliche Ansprüche und gewerkschaftliche Lohnpolitik funktionieren wird.

Den oft zitierten Vorteilen einer Währungsunion (keine Wechselkursunsicherheit, geringere Transaktionskosten, höhere Arbeitsteilung, u. ä.) stellt Hansjörg Herr als wesentlichen Nachteil vor allem Peripherisierungs- und Metropolisierungstendenzen gegenüber. Dabei ist die Peripherie durch ein langfristig geringeres Wirtschaftswachstum, eine schwächere Innovationskraft, niedrigere Wertschöpfung pro Kopf, geringere Reallohne und eine Abwanderung von Arbeitskräften gekennzeichnet. Metropolen weisen hingegen eine intensive Arbeitsteilung, differenzierte Arbeitsmärkte, geringe Transaktions- und Informationskosten sowie eine höhere Produktivität und Innovationskraft auf. Höhere Steuereinnahmen und dadurch mehr Investitionen in die Infrastruktur verstärken die Differenzen, wobei auch eine schnelle Währungsunion diesen Prozeß verstärken würde. Bei einer einheitlichen Währung ist

der flexible Wechselkurs durch eine differenzierte Lohnpolitik zu ersetzen, die die unterschiedliche Produktivitätsentwicklung widerspiegeln muß. Angesichts der Signalfunktion von Lohnabschlüssen in Schlüsselsektoren und politischen Gründen für eine stärkere Lohnangleichung dürfte dies aber schwierig werden. Wenn aber die Mobilität den differenzierten Lohnprozeß ersetzt, ist die Entvölkerung von Peripherien vorprogrammiert. Die europäische Erfahrung zeigt nicht nur eine geringere Mobilität, sondern auch ein Gleichlaufen von niedrigerem Produktivitätswachstum und höheren (!) Lohnzuwächsen. Dies verschärft die Situation und wird zu einer aktiven europäischen Regionalpolitik mit einem größeren Finanzausgleich führen. Da eine schnelle Währungsunion die regionalen Verzerrungen verstärkt, möchte Herr die Währungsunion auf jene Länder beschränken, die eine Konvergenz im Produktivitätsniveau, in der Innovationskraft und im Lohnbildungsmechanismus erreicht haben. Damit geht der Autor bereits weit über die monetären Konvergenzkriterien von Maastricht hinaus.

Brigitte Unger widmet ihre Ausführungen den Handlungsspielräumen von kleinen Ländern bei fixem Wechselkurs und in einer Währungsunion. Die Währungsunion hat dabei den Vorteil, daß die Funktionen des Geldes voll zur Wirkung kommen; dem steht jedoch die Aufgabe der geldpolitischen Souveränität und des Wechselkurses als Steuerungsinstrument gegenüber. Bei unwiderruflich fixierten Wechselkursen existieren weiterhin unterschiedliche Recheneinheiten, Transaktionskosten und Risikoprämien für die Möglichkeit von Wechselkursänderungen. Während die Geldpolitik bei festem Wechselkurs Handlungsspielräume einbüßt, können Fiskal-, Arbeitsmarkt- und Lohnpolitik an Bedeutung gewinnen. Für die Lohnpolitik sind institutionelle Rahmenbedingungen wichtig, die ein ge-

wisses Maß an Reallohnflexibilität ermöglichen. Wie das österreichische Beispiel zeigt, haben hierbei insbesondere kleine Länder einen großen Handlungsspielraum. Aus dem Beispiel der US-Bundesstaaten folgert Unger auch, daß sich die europäischen Volkswirtschaften nur langsam angleichen werden und größere fiskalpolitische Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten bestehen bleiben können.

Anke Jacobsen und Hans Weisfeld widmen ihre Ausführungen der Stabilisierung in Zentralosteuropa und den Effekten der europäischen Währungsintegration. Die aktuelle Problematik des osteuropäischen Bankensektors besteht in der Überführung des Monobankensystems auf ein zweistufiges System. Um jedoch einen Kreditengpaß zu verhindern, der die großen Unternehmen in liquiditätsbedingte Zahlungsschwierigkeiten bringen würde, sind die Zentralbanken gezwungen, den Schuldenzuwachs der alten Unternehmen monetär zu alimentieren. Dieser Kreditzuwachs stellt die untere Schranke der Geldmengenausweitung dar. Die wesentlichen Vorteile einer EWS-Mitgliedschaft der osteuropäischen Volkswirtschaften sehen Jacobsen und Weisfeld neben den Standardargumenten der geringen Wechselkursvolatilität auch in der Reduzierung der Deflationskosten und der erhöhten monetären Reputation.

Da der ehemalige Goldstandard in der Diskussion oftmals als ein Äquivalent zu einer Währungsunion dargestellt wird, fragt Jan Kregel nach der Vorbildfunktion dieses Systems für die Währungsunion. Im durch das britische Pfund Sterling geprägten Goldstandard war die Geldmenge – bei freiem Kapitalverkehr – von außen bestimmt, dadurch war letztlich auch die Inflation nicht binnenwirtschaftlich steuerbar. Hier zeigt sich die wesentliche Parallele, denn auch im modernen System kann die nationale Geldpolitik durch Kapitalströme egalisiert wer-

den. Kregel verweist jedoch auf die stabilisierende Funktion einer starken Diversifikation des Portfolios von privaten Finanzinstitutionen und plädiert für eine möglichst schnelle Konvertierbarkeit von privaten Verbindlichkeiten. Er empfiehlt daher die Einrichtung von Kontokorrentkonten, die in jedem Staat als Zahlungsmittel dienen können. Es bleibt jedoch unklar, warum private Anleger bei gestiegener Unsicherheit und nicht vollständiger Glaubwürdigkeit einer Wechselkursbindung ihre Vermögen nicht stärker umschichten und die mehrfach erwähnte Destabilisierung der Währungsparitäten auslösen sollen.

Mit der zweiten Bankenrichtlinie 1989, die die bilaterale Anerkennung von Kreditinstituten beinhaltet, war die Erwartung von reduzierten Kosten und niedrigeren Margen im Bankgeschäft verbunden. Victoria Chick und Sheila Dow gehen hingegen von einer differenzierten Wirkungsweise aus. Da sich der Anpassungsprozeß in Abhängigkeit von Struktur und Entwicklungsstufe des Finanzsystems gestalten wird, dürften die großen und multinationalen Unternehmen eher zu den Gewinnern und lokal orientierte Institute eher zu den Verlierern zählen. Zudem werden die Finanzmärkte des Zentrums die Anleger anziehen, wodurch die peripheren Regionen benachteiligt und die Divergenzen gefördert werden.

In seinen Schlußbemerkungen kritisiert Claus Thomasberger vor allem die Antinomien der europäischen Währungsordnung. Hierbei führt er auch das Fehlen eines marktendogenen Sanktionsmechanismus für eine zu expansive Fiskalpolitik an. Da die Marktintegration nicht fähig ist, die monetäre Konvergenz in den verschiedenen Ländern sicherzustellen, ist die Errichtung eines institutionellen und regelbehafteten Rahmens notwendig. Es reicht jedoch nicht aus, die Stabilität der Wechselkurse nur über ausgeglichene Budgets, die zwangsläufig zu

einer Aushöhlung des Sozialstaates führen, zu erreichen. Zusätzlich ist eine abgestimmte europaweite Einkommenspolitik notwendig. Die Turbulenzen im EWS haben gezeigt, daß eine einseitige Liberalisierung der Märkte nicht nur auf Grenzen stößt, sondern auch die Integration selbst gefährdet. Es ist daher legitim, eine Einschränkung der Funktionslogik auf den Finanzmärkten zu diskutieren, denn schließlich ist die Europäische Währungsunion im Kern eine gesellschaftspolitische Frage.

In der abschließenden Beurteilung kann die vorliegende Publikation jedem Leser empfohlen werden, der sich

mit der Währungsunion beschäftigen will und nicht die immer wiederkehrenden Standardargumente finden will. Hier bietet dieses Buch sicherlich viele Anregungen für interessante Diskussionen. Einzig zu bemängeln wäre ein „Leiden“, das viele Bücher aufweisen, die als eine Sammlung von unabhängigen Aufsätzen gestaltet sind und die manchmal unter dem Druck des Abgabetermins keinen „Feinschliff“ mehr bekommen. Zum einen treten bisweilen Wiederholungen auf, und zum anderen fehlt ein gemeinsames Resümee von Kritik und Reformvorschlägen.

Paul A. Kocher