

Grünes Licht für den Euro

von Oliver Landmann¹

Wenn nicht alles täuscht, werden zum Zeitpunkt des Erscheinens dieser Zeilen die Staats- und Regierungschefs der Europäischen Union beschlossen haben, die Europäische Währungsunion zum 1. Januar 1999 mit einem Teilnehmerfeld von 11 Ländern beginnen zu lassen. Viel blumige Rhetorik begleitet dieses Ereignis, das der europäischen Integration neue Impulse und dem US-Dollar endlich einen ebenbürtigen Herausforderer in der Weltwährungsarena bescheren soll. Aber es fehlt auch nicht an kritischen Stimmen, welche die Währungsunion – zumindest zum gegenwärtigen Zeitpunkt und unter den herrschenden Umständen – für ein gefährliches Vabanque-Spiel halten. Besonders gross ist die Skepsis in Deutschland, wo eine Mehrheit der Bevölkerung von der bevorstehenden Ablösung der D-Mark alles andere als begeistert ist und ein zwar utopischer, aber immerhin von 165 Wirtschaftswissenschaftlern unterzeichneter Aufruf zur Verschiebung der Währungsunion einigen Widerhall gefunden hat. Niemand kann heute die makroökonomischen Konsequenzen des Euro präzise voraussagen. Denn die Verschmelzung der 11 Währungen stellt in dieser Form für Europa echtes Neuland dar. Dass ein solches Jahrhundertexperiment auch Risiken in sich birgt, liegt auf der Hand. Allerdings werden einige dieser Risiken von den Skeptikern gerne übertrieben, während umgekehrt noch bedeutsame Fragen offen sind, die in der Öffentlichkeit weit weniger beachtet werden.

Zu den übermässig hochgespielten Risiken dürfte die Befürchtung gehören, dass der Euro eine schwache Währung wird. Meist werden in diesem Zusammenhang ungenügende oder zu wenig nachhaltige Fortschritte einiger Länder beim Abbau der Staatsverschuldung als Stabilitätsrisiko in den Vordergrund gerückt. Gewiss gibt es in der Währungsgeschichte genügend Beispiele von Währungen, deren Zerfall durch zerrüttete Staatsfinanzen eingeleitet wurde. Aber die Vorstellung, dass verschuldete EU-Regierungen die Europäische Zentralbank (EZB) mit mehr oder weniger subtilem Druck dazu bringen könnten, ihre realen Schuldenlasten wegzufinanzieren, ist unter den heutigen Voraussetzungen ziemlich weit hergeholt. Eher grösser ist das Risiko, dass die künftigen europäischen Währungshüter im Bemühen, sich möglichst rasch eine untadelige stabilitätspolitische Reputation aufzubauen, von Beginn weg eine härtere Linie als nötig fahren werden. Verschärft wird die Gefahr des kontraktiven Übersteuerns durch die Vorkehrungen des am Amsterdamer Gipfel verabschiedeten Stabilitätspakts, der die EZB vor inflationistischen Anfechtungen bewahren helfen soll, dafür aber den Spielraum der nationalen Finanzpolitik zum Ausgleich lokaler wirtschaftlicher Störungen beschneidet, wobei selbst der passive Ausgleich durch die sog. 'automatischen Stabilisatoren' in Mitleidenschaft gezogen werden könnte. Was als Stabilitätsstütze für den Euro gedacht war, kann sich somit leicht auch als konjunkturelles Stabilitätsrisiko erweisen.

Ebenfalls oft beschworen wird das Risiko, dass die Währungsunion zum Bumerang werden könnte, weil die europäischen Volkswirtschaften zu wenig flexibel sind, um künftige Schocks und Anpassungszwänge ohne das Scharnier beweglicher Wechselkurse bestehen zu können. Die Flexibilitätsdefizite, vor allem der Arbeitsmärkte, sind in der Tat gross. Allzu oft geht aber

¹ *Ordentlicher Professor für theoretische Volkswirtschaftslehre an der Universität Freiburg i.Br.*

vergessen, dass sich die hierdurch verursachten Probleme mit Wechselkursanpassungen höchstens kurzfristig überspielen lassen. Die Erfahrungen der vergangenen 25 Jahre sprechen nicht dafür, dass die geld- und währungspolitischen Freiheitsgrade, die die einzelnen Länder mit der Währungsunion nun aufgeben müssen, wirkungsvoll in den Dienst der makroökonomischen Stabilität gestellt wurden. Ebensooft wurden sie vielmehr selbst zur Quelle destabilisierender Entwicklungen.

Von den Fragen, die vor dem Brüsseler Treffen der Staats- und Regierungschefs noch offen waren, hat in der Öffentlichkeit der Streit um die personelle Besetzung des Präsidiums der EZB am meisten Beachtung gefunden. Die Bedeutung dieser Entscheidung liegt vor allem darin, dass sie einen Test für die Fähigkeit der Politiker darstellt, die vertraglich vereinbarten Vorkehrungen zur institutionellen Sicherung der Unabhängigkeit der EZB nicht durch faule

Daneben harren aber auch wichtige Sachfragen nach der Lösung. Dazu gehört die Frage nach der geldpolitischen Strategie, mit der die EZB das ihr vorgegebene Stabilitätsziel verfolgen soll. Zum Glück scheint sich die Einsicht durchzusetzen, dass die EZB schlecht beraten wäre, den Geldmengenaggregaten allzugrosse Bedeutung beizumessen. Die Deutsche Bundesbank, in deren Fusstapfen die EZB zu treten bestrebt sein wird, hat regelmässig Geldmengenziele verkündet – aber nicht ohne Grund eher selten eingehalten. Unter einer Geldmengenstrategie würden die schwer vorhersehbaren internationalen Portfolioumschichtungen, zu denen die Währungsunion mit grosser Wahrscheinlichkeit führen wird, ihr destabilisierendes Potential voll entfalten. Allerdings wird die meist als Alternative in Betracht gezogene direkte Inflationssteuerung erst dann zu einer echten Alternative, wenn eine zuverlässige und transparente Prozedur gefunden ist, mit der das Inflationsziel auf der operativen Ebene angesteuert werden kann.

Eng mit der Wahl der geldpolitischen Strategie verbunden ist die Regelung der Rechenschaftspflicht, der die EZB zu unterwerfen ist. So wichtig es ist, die operative Unabhängigkeit der neuen Zentralbank sicherzustellen, um die Geldpolitik aus dem Kräftefeld des tagespolitischen Opportunitätsdenkens herauszuhalten, so unklar ist bis heute geblieben, wie die demokratische Kontrolle genau funktionieren soll, ohne die sich eine solche Unabhängigkeit auf die Dauer nicht legitimieren lässt. Die Antwort könnte aus einem hohen Mass an Transparenz der Entscheidungsprozesse sowie einer sorgfältig definierten Aufsichtspflicht des Europäischen Parlaments bestehen.

Wie die Mitglieder der Währungsunion mit dem Verlust ihrer monetären Autonomie umzugehen verstehen, wird sich nicht erst ab dem 1. Januar 1999 erweisen. Denn die unwiderrufliche Fixierung der bilateralen Paritäten, mit denen die nationalen Währungen im Euro aufgehen sollen, vermindert schon im Vorfeld die nationalen Freiheitsgrade der Geldpolitik auf ein Minimum. Faktisch hat das Jahrhundertexperiment bereits begonnen.