

Vorträge, Reden und Berichte aus dem Europa-Institut

– Sektion Rechtswissenschaft –

Nr. 318

herausgegeben von

Professor Dr. Dr. Dr. h.c. mult. Georg RESS und Professor Dr. Torsten STEIN

**Hans-Jürgen Koebnick**

Präsident der Landeszentralbank in Rheinland-Pfalz

und im Saarland

**Ökonomische und institutionelle Probleme auf dem Weg  
zu einer Europäischen Währungsunion**

Vortrag vor dem Europa-Institut der Universität des Saarlandes  
Saarbrücken, den 10. Januar 1995

1995 © Europa-Institut  
Universität des Saarlandes  
Nicht im Buchhandel erhältlich  
Abgabe gegen eine Schutzgebühr  
von 10,- DM

## **Ökonomische und institutionelle Probleme auf dem Weg zu einer Europäischen Währungsunion**

Meine Damen und Herren,

ich möchte Ihnen zunächst alles Gute zum Neuen Jahr wünschen.

Ein Jahreswechsel ist immer auch ein guter Anlaß für eine Standortbestimmung. Wo befinden wir uns auf dem Weg zu einer Europäischen Währungsunion? Von den Architekten wurde der Weg als eine Treppe konzipiert. Demnach befinden wir uns seit einem Jahr auf der zweiten von insgesamt drei Stufen. Aber das besagt wenig über die Art und Weise unseres Vorankommens.

Das Bild einer Gratwanderung paßt meines Erachtens besser. Denn der Weg ist schwierig. Schwierig deshalb, weil vor uns viele Stolpersteine liegen. Schwierig und steinig aber auch im Rückblick.

Es lohnt sich, einen Blick zurückzuwerfen - und sei es nur, um zu zeigen, daß der Weg zur Europäischen Währungsunion kein einfaches Treppensteigen ist. Die Probleme der Gegenwart und Zukunft verstehen wir nicht, wenn wir nicht zurückblicken auf die Zeit, die seit der Konferenz von Maastricht verstrichen ist.

Erinnern wir uns: Am 10. Dezember 1991 feierten Europas Staats- und Regierungschefs den Abschluß ihrer Verhandlungen in Maastricht. Maastricht, so wurde verkündet, sei ein Meilenstein auf dem Weg zu einem Vereinten Europa. Im Februar 1992 ein weiterer Festakt: Die Außen- und Finanzminister unterzeichneten den überarbeiteten Vertragstext.

Doch dann war die Schönwetterperiode vorbei. Es begann ein unerwartet schwieriges Ratifizierungsverfahren. Im Juni 1992 riß das ablehnende Referendum der Dänen die Politiker aus ihrer Euro-Euphorie. Ein paar Monate später kam das hauchdünne "Oui" der Franzosen. Es zeigte sich: Nicht nur die Wikinger, auch die Gallier mißtrauten Brüssel und der Maastricht-Vision von einem supranationalen Europa. Kritik am Maastricht-Vertrag gab es zuvor nur von den traditionell euroskeptischen Briten.

Besonders heftig reagierten die internationalen Märkte, diese sensiblen Sensoren und Zensoren unseres modernen Zeitalters. Nur einen Tag nach dem Dänen-Votum begann die Spekulation gegen einzelne Währungen des Europäischen Währungssystems. Im September 1992 schlugen dann die Wellen der Spekulation so hoch, daß keine Dämme und keine Sandsäcke sie mehr aufhalten konnten. Die europäischen Notenbanken stellten ihre Stützungsaktionen ein. Großbritannien und Italien stiegen aus dem Wechselkursmechanismus aus. Ihre Währungen fielen in den Keller. Auch die Währungen von Spanien, Portugal und Irland wurden abgewertet. Diese Länder verblieben jedoch im Wechselkursverbund.

Einen fast tödlichen Stoß bekam das Europäische Währungssystem im Juli 1993, als die Spekulation mit altbewährter Domino-Taktik die Währungen von Frankreich, Belgien und Dänemark attackierte. Die Finanzminister der Gemeinschaft wußten sich nicht anders zu helfen, als die bisherigen Bandbreiten von  $\pm 2,25\%$  auf  $\pm 15\%$  zu erweitern. In der Praxis bedeutete dies eine Freigabe der Wechselkurse - und das entsprach dem, was Großbritannien und Italien vorexerziert hatten. Wie eine Seifenblase geplatzt war die Illusion, man könne nahtlos von einem Wechselkursverbund zu einer Einheitswährung übergehen.

Fast unbeirrt von den währungspolitischen Turbulenzen bemühten sich die Regierungen um eine Rettung des Vertrags von Maastricht. Mit Hängen und Würgen zimmerten die Staats- und Regierungschefs im Dezember 1992 den Kompromiß von Edinburgh. Damit ebneten sie den Dänen den Weg zu einem erneuten Referendum. Im Mai 1993 stimmten die Dänen einem Vertragswerk zu, das sie eigentlich zu nichts mehr verpflichtete. Ähnlich wie die Briten hatten sie sich bei der Währungsunion eine Opting-out-Klausel gesichert.

Am längsten dauerte die Ratifizierung schließlich in Deutschland, obwohl der Bundestag dem Vertrag mit überwältigender Mehrheit zugestimmt und der Bundesrat ihn sogar einstimmig angenommen hatte. Der Bundespräsident wartete aber mit seiner Unterschrift, bis das Bundesverfassungsgericht im Oktober 1993 über mehrere Verfassungsbeschwerden entschieden hatte. Am 1. November 1993 war es endlich so weit: Der Vertrag von Maastricht trat in Kraft.

Dieses Datum war kein Anlaß mehr zum Feiern. Schon in den Wochen und Monaten zuvor hieß es häufig: Maastricht - ratifizieren und vergessen. Das war die Haltung

vieler Politiker, Banker, Wissenschaftler und Journalisten. Die Stimmung gegenüber Europa war und blieb schlecht. Europa befand sich in einer Schlechtwetterlage.

Schlechte Nachrichten kamen vor allem aus der Wirtschaft. In den Jahren 1992 und 1993 schlitterten alle Mitgliedsländer - mit Ausnahme Irlands - in eine tiefe wirtschaftliche Rezession. Fast überall schrumpften Nachfrage und Produktion. Als Folge davon nahm die ohnehin schon hohe Arbeitslosigkeit bedrohliche Ausmaße an. Jede zehnte Erwerbsperson in Großbritannien und Italien, jede achte in Frankreich, jede sechste in Irland und fast jede vierte Erwerbsperson in Spanien hatte im Jahresdurchschnitt 1993 keine Arbeit. Demgegenüber war die Lage in Westdeutschland noch verhältnismäßig gut: Nur jede 16. Erwerbsperson war arbeitslos. Gefährlicher für den sozialen Frieden war und ist jedoch die Tatsache, daß vielerorts ein Drittel der Jugendlichen keinen direkten Einstieg ins Berufsleben findet.

Rezession und Arbeitslosigkeit hatten 1993 das wirtschaftspolitische Koordinatensystem verschoben. Nicht das Maastricht-Thema "Wie schaffen wir in Europa eine stabile Währung", sondern die Frage "Wie beseitigen wir die Massenarbeitslosigkeit" wurde zum beherrschenden Thema. Dieses Thema beschäftigte die Staats- und Regierungschefs auch noch auf ihrer letzten Tagung in Essen im Dezember 1994 und verwies die Beratung über die Fortschritte bei der Währungsunion in den Hintergrund.

Gleichwohl brachte das Jahr 1994 einen Stimmungsumschwung zugunsten Europas. Hauptursache dafür war, daß die Rezession viel schneller als erwartet überwunden wurde. Der konjunkturelle Aufschwung sorgte für einen neuen Optimismus. Die Wechselkurse im Europäischen Währungssystem blieben weitgehend stabil, obwohl oder gerade weil die Bandbreiten erweitert worden waren. Im Dezember begann es jedoch wieder zu kriseln. Korruptionsfälle erschütterten Italien, Spanien und Frankreich. Dazu kam der Rücktritt des italienischen Ministerpräsidenten und das Kandidaten-Karussell im Vorfeld der französischen Präsidentschaftswahlen. Die Spekulation wittert wieder Morgenluft. Aber diese Unruhe wird wohl nur vorübergehender Natur sein.

Andererseits ließen die Beitritte Österreichs, Finnlands und Schwedens die Europäische Union wieder in einem attraktiveren Licht erscheinen. Die Absage der Norweger fiel nicht allzusehr ins Gewicht. In der Ferne winkt der Beitritt mittel- und osteu-

ropäischer Länder. Europa ist wieder im politischen Aufwind.

Vor dem Horizont einer Erweiterung der Union wird jetzt verstärkt diskutiert, wann und mit wieviel Teilnehmern die Währungsunion kommen wird. Das Thema wird von denjenigen vorangetrieben, die nicht wollen, daß das Tempo des europäischen Geschwaders von dem langsamsten Schiff bestimmt wird. Das Thema ist aber auch politisch hochaktuell in denjenigen Ländern, die fürchten müssen, in die 2. Liga versetzt zu werden.

Folgt man den Buchstaben des Vertrages, so sind es vor allem ökonomische Kriterien, die bestimmen sollen, wer sich für die 1. Liga qualifiziert. Diese Kriterien sollen gewährleisten, daß nur solche Länder in die Endstufe der Währungsunion aufgenommen werden, die den gesamtwirtschaftlichen Stabilitätsanforderungen Rechnung tragen.

Wie sieht das Stabilitätszeugnis aus? Welches sind die Prüfungsfächer? Welches sind die Bewertungsmaßstäbe? Die Prüfung erstreckt sich auf folgende fünf Disziplinen:

- Stabilität der Verbraucherpreise
- Höhe der Kapitalmarktzinsen
- Stabilität der Wechselkurse
- Defizit der öffentlichen Haushalte
- Schuldenstand der öffentlichen Hand.

Keine Berücksichtigung fanden die Arbeitslosenquoten. Das mag realitätsfern sein. Ich möchte hierzu Baron Lamfalussy, den Präsidenten des Europäischen Währungs-instituts (EWI), zitieren: "Current levels of unemployment in Europe are ethically unacceptable, ... they threaten to seriously disrupt the fabric of society, ... they are a symptom of the malfunctioning of economies ... and they are also a potential obstacle to European monetary construction"<sup>1</sup>. Wohl wahr! Dennoch möchte ich mich im folgenden auf diejenigen Konvergenzkriterien beschränken, die der Vertrag von Maastricht ausdrücklich vorsieht.

Das *Verbraucherpreis-Kriterium* gilt als erfüllt, wenn die Inflationsrate des über-

---

<sup>1</sup> Alexandre Lamfalussy: The prospects for monetary union in Europe, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 72, 30. September 1994, S. 6.

prüfen Landes diejenige Inflationsrate der drei preisstabilsten Länder um nicht mehr als 1 ½ Prozentpunkte übersteigt. Daß die Verbraucherpreise in das Stabilitätszeugnis gehören, bedarf keiner Rechtfertigung. Die Stabilität der Verbraucherpreise ist schon jetzt das vorrangige Ziel der einzelnen Notenbanken und soll dies auch für die Europäische Zentralbank (EZB) sein.

Gestritten wird aber über den richtigen Referenzwert. Die Brüsseler Kommission, die sich in der Rolle der "Hüterin des Vertrages" sieht, operiert mit einer Referenzspanne, was letztlich darauf hinausläuft, daß das Land mit dem drittbesten Stabilitätsergebnis den Referenzwert bestimmt<sup>2</sup>. Die Bundesbank legt den Vertragstext so aus, daß die Durchschnittsrate der drei stabilsten Länder die Basis für den Referenzwert bildet<sup>3</sup>. Legen wir einmal das Jahr 1994 zugrunde, dann würde die Berechnungsmethode der Kommission einen Wert von voraussichtlich 3,7 % ergeben, während der Drei-Länder-Durchschnitt zu einem Wert von 3,5 % führen würde. Je stärker die Inflationszahlen der drei besten Länder auseinanderstreben, umso größer ist die Differenz. Der gegenwärtige Unterschied ist klein, möchte man meinen. Aber für manch ein Mitgliedsland kann der Unterschied die Bedeutung von *to be or not to be* haben. Und unter dem Blickpunkt der Stabilität ist das vielleicht sogar jenes Quantum, bei dem die Gemeinschaft eine andere Qualität erhält, wo wir aufhören sollten und müßten, von einer Stabilitätsgemeinschaft zu sprechen.

Noch schwerer wiegt übrigens, daß es keine absolute Obergrenze für das Verbraucherpreis-Kriterium gibt. Die Obergrenze ist variabel. Sie kann in einem Jahr 4 % und im darauffolgenden Jahr 5 % betragen. Denkbar ist also, daß sich mehrere Länder mit einem relativ hohen Inflationssockel qualifizieren können. Sie müssen nur nahe genug am drittbesten Land oder am Drei-Länder-Durchschnitt sein.

Zur Zeit ist Deutschland nicht unter den drei besten, die den Referenzwert bestimmen. Deutschland sollte sich daher bemühen, wieder Stabilitätsführerschaft zu übernehmen. Jedenfalls wird die Bundesbank danach streben. Gelingt dies, dann ist auch zu erwarten, daß Länder wie die Niederlande und Österreich, die sich sehr eng an die D-Mark halten, ebenfalls den Referenzwert niedrig halten.

---

<sup>2</sup> Vgl. Bericht der Kommission der Europäischen Gemeinschaften: Fortschritt bei der Konvergenz im Wirtschafts- und Währungsbereich und bei der Umsetzung der gemeinschaftlichen Rechtsvorschriften über den Binnenmarkt, Herbst 1993, S. 6, Tabelle 1.

<sup>3</sup> Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank, 1991, S. 8, Tabelle, Fußnote 2a.

Ein Blick auf die Ihnen vorliegende Tabelle zeigt: Im Moment würden 11 von 15 Mitgliedern das Verbraucherpreis-Kriterium erfüllen. Die Hürde ist demnach nicht allzu hoch. Draußen bleiben würden nur Griechenland, Portugal, Spanien und Italien, wobei Italien so nahe dran ist, daß die Prüfer wahrscheinlich beide Augen zudrücken würden. Das Beispiel Italiens zeigt auch, daß beim Verbraucherpreis-Kriterium durchaus Zufallstreffer möglich sind. 4 % Inflation sind für Italien ein Spitzen-Ergebnis, das sich nicht so leicht wiederholen läßt.

Um die Dauerhaftigkeit der stabilitätspolitischen Konvergenz besser messen zu können, haben die Väter von Maastricht mit dem *Kapitalmarktzins-Kriterium* eine weitere Hürde aufgebaut. Die Kapitalmarktzinsen dürfen nur um 2 Prozentpunkte höher liegen als in den drei Ländern mit der niedrigsten Inflationsrate.

Ein Blick in die Tabelle zeigt jedoch, daß der Referenzwert etwas willkürlich abgeleitet ist. Niedrige Kapitalmarktzinsen korrelieren eher mit niedrigen Haushaltsdefiziten. Dennoch ist richtig, daß sich in den Kapitalmarktzinsen auch die langfristigen Inflationserwartungen widerspiegeln. Wie sehr Inflationsängste die Kapitalmarktzinsen treiben können, zeigte sich im vergangenen Jahr vor allem in den USA.

Wer z.B. sein Geld in italienischen Lire anlegen will, fordert wegen der Inflationsbefürchtungen eine Risikoprämie, eine Kompensation für den zu erwartenden Geldwertschwund während der Dauer der Anlage. Im Jahresdurchschnitt 1994 lagen die Kapitalmarktzinsen in Italien um 3,6 % über den deutschen Kapitalmarktzinsen, obwohl die Differenz bei den Inflationsraten nur 0,9 % betrug.

Wie die Tabelle zeigt, haben Griechenland, Portugal und Italien kaum eine Chance, das Kapitalmarktzins-Kriterium zu erfüllen. In Schweden und Finnland haben weniger die Inflationserwartungen die Kapitalmarktzinsen negativ beeinflusst. Hier waren es eher die Haushaltsdefizite und die bösen Erfahrungen mit Abwertungen. Wird nämlich eine Währung abgewertet, dann erhält ein ausländischer Anleger nach Ablauf der Anlagefrist einen geringeren als den eingezahlten Gegenwert zurück. Deswegen wird er versuchen, sich gegen das Wechselkursrisiko zu schützen, indem er einen höheren Zins fordert. Auch inländische Anleger handeln so. Denn sie haben ja die Alternative, ihr Geld in sicheren Fremdwährungen anzulegen.



Damit komme ich zum dritten Konvergenzkriterium, der *Stabilität der Wechselkurse*. Dieses Kriterium scheint keiner Rechtfertigung zu bedürfen, weil eine Währungsunion per definitionem die Wechselkurse als unveränderlich festschreibt. Logisch ist somit, daß man stabile Verhältnisse auch schon im Vorfeld haben sollte. Der Vertrag von Maastricht fordert daher die Einhaltung der normalen Bandbreiten des Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems, und zwar für die Dauer von zwei Jahren und ohne zwischenzeitliche eigene Abwertung.

Leider haben die Autoren des Vertrages nicht fixiert, was sie konkret unter normaler Bandbreite verstehen. Bei Vertragsabschluß war eine Bandbreite von  $\pm 2,25$  % normal. Von Spanien und Portugal, denen eine von  $\pm 6$  % als Ausnahmeregelung zugestanden war, wurde erwartet, daß sie rechtzeitig in die engere Bandbreite eintreten werden. Seit August 1993 gilt eine Bandbreite von  $\pm 15$  %. Weder bei den Notenbankgouverneuren noch bei den Finanzministern besteht derzeit eine Neigung, zu der alten Bandbreite von  $\pm 2,25$  % zurückzukehren. Das würde den Spekulanten wieder Tür und Tor öffnen. Die erweiterte Bandbreite hat sich vielmehr als ein Instrument zur Stabilisierung der Wechselkurse erwiesen. Es wurden auf diese Weise exzessive Devisenmarkt- Interventionen mit möglicherweise inflationären Folgen vermieden.

Die Referenzperiode von zwei Jahren bedeutet, daß für den frühestmöglichen Beginn der dritten Stufe, nämlich den 01.01.1997, die Uhr schon seit 10 Tagen läuft. Ein klärendes Wort der Finanzminister wäre also nötig gewesen, sofern man diesen Termin nicht bereits abgeschrieben hat. Stattdessen gab der Vorsitzende des Ministerrats, Theo Waigel, im Dezember eine wachswenige Erklärung ab<sup>4</sup>. Die Wirkungsweise der erweiterten Bandbreite wurde gelobt, die Bedeutung der Wechselkursstabilität betont und die Entscheidung über den Übergang in die dritte Stufe soll in voller Übereinstimmung mit den im Vertrag genannten Konvergenzkriterien erfolgen. Wir sind also so schlau wie vor der letzten Sitzung des Ministerrats.

Dabei tut Klarheit not, um Fehlinterpretationen zu vermeiden. Der französische Franc liegt z.B. derzeit unterhalb der alten Bandbreite von  $- 2,25$  %. Das hieße nach dem strengen Regelwerk: Relegation aus der 1. Stabilitätsliga, auch wenn Frankreich

---

<sup>4</sup> Vgl. Oral statement by the President of the Council (Eco/Fin) on the ERM fluctuation bands, 07.12.1994.

die übrigen Konvergenzkriterien erfüllen würde. Das wäre aber eine unsinnige Konsequenz.

Kommen wir nunmehr zum *Defizit-Kriterium*. Nach dem Vertrag von Maastricht darf das Defizit des öffentlichen Gesamthaushalts nicht mehr als 3 % des Bruttoinlandsprodukts betragen. Nur drei Mitgliedsländer haben 1994 dieses Kriterium erfüllt: Luxemburg, Irland und Deutschland. Darum erweist sich die Defizitquote als entscheidende Hürde. Wer diese Hürde überspringt, dem winkt auch die Qualifikation für die Endstufe.

Warum wird dem öffentlichen Finanzierungsdefizit eine so große Bedeutung für die Stabilität des Geldwertes beigemessen? Das Defizit wird finanziert durch Kredite oder, anders gewendet, durch eine Neuverschuldung des Staates. Die historische Erfahrung lehrt uns, daß die großen Inflationen unseres Jahrhunderts von einer ungezügelten staatlichen Kreditaufnahme ausgegangen sind. Das gilt auch und insbesondere für Deutschland. Die Kosten beider Weltkriege wurden vornehmlich über staatliche Kredite finanziert. Die bittere Konsequenz war die faktische Enteignung der Geldvermögensbesitzer: Einmal durch die Hyperinflation in den 20er Jahren und dann ein zweites Mal durch die Währungsreform im Jahre 1948.

In den USA löste der unsolide finanzierte Vietnam-Krieg eine Inflationswelle aus, die das nach dem 2. Weltkrieg geschaffene Weltwährungssystem, das System von Bretton Woods, zum Einsturz brachte. Der US-Dollar verlor in der Folge drastisch an Wert. Er fiel von 4,20 DM auf jetzt 1,55 DM.

Aber nicht nur Kriege sorgen für Inflationsschübe. Jede Überbeanspruchung der Wirtschaft durch den Staat wirkt inflationär. Auch die Finanzierung der deutschen Einheit hätte einen starken Inflationsschub bringen können, wenn nicht die Bundesbank mit Rekordzinsen gegengesteuert hätte. So gelang es, die inflationäre Welle bei 4 ½ % zu brechen.

Ein Blick in die Tabelle zeigt, daß der Block der südeuropäischen Mitgliedsländer relativ hohe öffentliche Defizite aufweist. Gleichzeitig verletzen diese Länder das Verbraucherpreis-Kriterium. Es scheint also einen relativ engen kausalen Zusammenhang zwischen der Höhe der öffentlichen Defizite, gemessen am Bruttoinlandsprodukt, und der Höhe der Inflationsraten zu geben. Deswegen ist es

gerechtfertigt, die Erfüllung des Defizit-Kriteriums zu einer zentralen Vorbedingung für den Eintritt in die Endstufe der Währungsunion zu machen.

Auch nach dem Erreichen der Endstufe darf die europäische Geldpolitik nicht durch eine stabilitätswidrige Haushaltspolitik konterkariert werden. Eine solide Haushaltspolitik ist das notwendige Pendant zu einer stabilitätsorientierten Geldpolitik. Deswegen muß die Höhe der Defizite auch in Zukunft begrenzt werden.

Der Vertrag von Maastricht sieht vor, daß die Haushaltspolitik in der Kompetenz der Mitgliedstaaten verbleibt. Der Grund: Die nationalen Regierungen und Parlamente sind nicht zu einem weitreichenden Souveränitätsverzicht in der Haushalts- und Finanzpolitik bereit gewesen.

In Deutschland verfügt der Bund als zentraler Haushalt über die Hälfte aller öffentlichen Ausgaben. Damit ist eine gesamtwirtschaftliche Steuerung möglich. Anders in Europa. Der zentrale Haushalt der Union wird auch künftig nur einen geringen Anteil an den öffentlichen Gesamtausgaben haben. Das bedeutet: Kommission, Europäischer Ministerrat und Europäisches Parlament haben keinen nennenswerten direkten Einfluß auf den haushaltspolitischen Kurs in der Gesamtheit der Unionsländer. Das wird auch überwiegend so begrüßt. Einmal hat die EG bislang eine eher expansive Ausgabenpolitik betrieben. Zum anderen fürchten die Bürger einen wuchernden Bürokratismus und eine immer größere Realitätsferne der Politik, wenn noch mehr Steuergelder über Brüssel geleitet werden. Deswegen haben die Väter des Maastricht-Vertrages gewissermaßen als Ersatz für eine supranationale Finanzpolitik ein gemeinschaftliches Überwachungsverfahren geschaffen. Es soll geprüft werden, ob übermäßige Defizite in einzelnen Mitgliedsländern vorliegen. Aber unscharfe Definitionen, mangelnde Transparenz und absichtlich geöffnete Schlupflöcher erschweren die Überwachung der Budgetregeln. Langwierige und an qualifizierte Mehrheiten gebundene Entscheidungsprozesse behindern zudem die konsequente Einhaltung der Regeln.

Außerdem erweisen sich die im Vertrag festgelegten Sanktionsmaßnahmen bei näherer Betrachtung als Papiertiger. Die Androhung von Sanktionen dürfte wirkungslos bleiben, solange nicht das Europäische Parlament - also eine supranationale Instanz - mit hinreichenden Entscheidungs- und Kontrollbefugnissen ausgestattet ist.

Ein Problem, das in Deutschland neuerdings diskutiert wird<sup>5</sup> und das der Präsident des EWI ebenfalls in seinen Reden anschnidet<sup>6</sup>, ist die hohe Konjunkturabhängigkeit der Defizitquote. Es darf nicht sein, daß die Haushaltspolitik auch in Zeiten guter Konjunkturentwicklung die 3 % als Zielmarke anstrebt. Denn in einer Rezession wird die Defizitquote dann sehr schnell und unvermeidlich auf wesentlich höhere Marken klettern.

In der Tabelle sehen wir, daß Großbritannien und Frankreich 1994 Defizitquoten um die 6 % aufweisen. Das sind eindeutige Folgen der vorangegangenen Rezession. In der Rezession sinken nämlich die Steuereinnahmen und die Beitragsleistungen an die Sozialversicherungen. Gleichzeitig steigen die Ausgaben für die Arbeitslosen. Die sich quasi automatisch vergrößernde Differenz zwischen Ausgaben und ordentlichen Einnahmen muß durch eine zusätzliche Verschuldung gedeckt werden. Damit aber im längerfristigen Durchschnitt die Neuverschuldung die 3 % Marke nicht deutlich übertrifft, müssen sich die nationalen Regierungen und Parlamente für Schönwetterperioden ehrgeizigere Ziele setzen. Das heißt, in Zeiten guter Konjunktur sollten Defizitquoten von 2 oder weniger Prozent geplant und erreicht werden. Andernfalls würde der Schuldenstand nicht nur permanent wachsen, sondern auch einen immer größeren Anteil am Bruttoinlandsprodukt erreichen.

Damit komme ich zum letzten Konvergenzkriterium, der *Schuldenquote*. Während die Defizitquote die jährliche Neuverschuldung mißt, bezieht sich das Schulden-Kriterium auf den Schuldenstand oder den Schuldenberg, der in den vergangenen Haushaltsjahren angehäuft worden ist. Der Schuldenstand spiegelt gewissermaßen die Erblast der Haushaltspolitik wider. Der Maastricht-Vertrag schreibt vor, daß der öffentliche Schuldenstand nicht mehr als 60 % des Bruttoinlandsprodukts betragen soll.

Warum hielten die Väter von Maastricht neben der Defizitquote noch ein zweites finanzpolitisches Konvergenzkriterium für nötig? Welche Beziehung besteht zwischen dem Schuldenstand und der Preisstabilität? Richtig ist, daß man den Nachweis

---

5 Vgl. Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen: Zur Bedeutung der Maastricht-Kriterien für die Verschuldungsgrenzen von Bund und Ländern, August 1994, S. 19.

6 Vgl. Charles Goldsmith: EMI's Lamfalussy Talks about "Stage3", The Wall Street Journal Europe, Brussels, December 2-3, 1994.

für Stabilitätsbewußtsein nicht in einem einzigen Jahr erbringen kann. Vertrauen an den Märkten bildet sich erst aufgrund langfristiger Erfahrungen. Man sollte beim Thema Stabilität diesen psychologischen Aspekt nie außer acht lassen. Das spricht für die Anwendung des Schulden-Kriteriums, denn die Schulden sind ein Langzeit-Test.

Dennoch steht die ökonomische Rechtfertigung des Schulden-Kriteriums auf tönernen Füßen. Hier werden offenbar Äpfel mit Birnen verglichen. Auf der einen Seite stehen die Schulden. Sie sind eine Bestandsgröße. Der Schuldenstand läßt sich nur wenig durch laufende Maßnahmen beeinflussen. Auf der anderen Seite steht die Inflationsrate. Sie ist eine Stromgröße. Sie wird gemessen durch einen Vergleich mit den Preisen des Vorjahres. Und sie beruht im wesentlichen auf Entscheidungen, die nur selten länger als zwölf Monate zurückliegen.

Neben solchen methodischen Schwierigkeiten gibt es auch Probleme, einen empirischen Zusammenhang zwischen Schuldenstand und Inflationsrate nachzuweisen. Ein Blick auf unsere Tabelle zeigt, daß Belgien mit 140 % das am meisten verschuldete Land ist. Luxemburg ist mit Abstand am niedrigsten verschuldet. Beide Länder haben seit Jahren eine relativ geringe Geldentwertung. Überdies besteht zwischen beiden Ländern seit Jahrzehnten eine Währungsunion, in der es zwar manchmal knirschte, die aber insgesamt sehr stabil war.

Ein weiteres Beispiel: Die Niederlande haben eine Schuldenquote von 80 %, während die spanische sich auf 64 % beläuft. Hier wird die Rangordnung auf den Kopf gestellt. Es wird deutlich, wie untauglich die Schulden als Bewertungsmaßstab für Stabilität sind. Unter Stabilitätsgesichtspunkten besteht zwischen den Währungen beider Länder ein himmelweiter Unterschied. Der holländische Gulden ist seit der deutschen Vereinigung die stabilste Währung im Europäischen Währungssystem. Demgegenüber hat sich der Binnen- und Außenwert der spanischen Peseta in den letzten Jahren und bis in die letzten Tage hinein erheblich verschlechtert.

Oder ein drittes Beispiel: Irland hatte Ende 1991, also bei Abschluß des Maastricht-Vertrages, eine Schuldenquote von 113 %. Inzwischen ist die Schuldenquote auf 90 % abgesunken. Sie hat weiter sinkende Tendenz, weil das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts sehr kräftig ist und weil hohe Zuschüsse aus Brüssel den irischen Nationalhaushalt spürbar entlasten. Wegen der rückläufigen Quote haben die

Finanzminister der Union im Dezember 1994 bei der erstmaligen offiziellen Haushaltsüberwachung keinen "blauen Brief" an Irland verschickt. Die Bundesbank hat dies kritisiert, da der Referenzwert von 60 % weit überschritten wurde<sup>7</sup>.

Der Vertrag von Maastricht läßt Ausnahmen bei der Erfüllung des 60 %-Kriteriums ausdrücklich zu, nämlich dann, wenn die Quote hinreichend rückläufig ist und sich rasch genug dem Referenzwert nähert. Von dieser Escape-Klausel profitiert momentan Irland. Ein Präzedenz-Fall wurde geschaffen, auf den sich andere Länder berufen können. Nun leuchtet auch für Belgien und Italien ein Hoffnungsschimmer am Horizont. Normalerweise könnte Belgien den Referenzwert erst in 30 Jahren erreichen. Kann man aber das Land mit der europäischen Hauptstadt solange ausschließen? Wohl kaum! Läßt man jedoch Irland und Belgien durch die Hintertür, dann werden noch weitere Länder hindurchschlüpfen.

Wenn aber ein Kriterium so leicht aufgeweicht wird, dann besteht natürlich auch die Gefahr, daß die anderen Kriterien ebenfalls weniger ernstgenommen werden. Deshalb wird von Kritikern vorgeschlagen, das Schulden-Kriterium ganz fallen zu lassen und stattdessen zu versuchen, das Defizit-Kriterium zu härten, und zwar dahingehend, daß der Referenzwert für Zeiten guter Konjunktur auf 2 % abgesenkt wird.

Im Vorfeld von Maastricht hatte Helmut Kohl eine weitere Vorbedingung für die Währungsunion genannt, nämlich die *Schaffung einer Politischen Union*. Er folgte damit einem Petition der Bundesbank, die in ihrer offiziellen Stellungnahme vom September 1990 die Währungsunion als eine nicht mehr kündbare Solidargemeinschaft charakterisierte, die für ihren dauerhaften Bestand eine umfassende Politische Union benötigt<sup>8</sup>. Leider wurde das Thema in Maastricht weitgehend ausgeklammert. Eine Regierungskonferenz soll im Jahre 1996 das Versäumte nachholen.

Der Vertrag von Maastricht sieht keine legale Ausstiegsmöglichkeit aus der Währungsunion vor. Dabei wird übersehen, daß eine Währungsunion ohne eine feste und weitreichende politische Einbettung sehr zerbrechlich bleibt. Die zentrifugalen

---

<sup>7</sup> Vgl. Durch Ausgabendisziplin mehr Raum für Steuersenkungen schaffen. Gespräch mit Dr. Hans Tietmeyer. In: Süddeutsche Zeitung, 20. Oktober 1994.

<sup>8</sup> Stellungnahme der Deutschen Bundesbank zur Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion in Europa, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Oktober 1990, S. 41.

Kräfte sind groß. Die Sprengkraft der Massenarbeitslosigkeit habe ich bereits erwähnt. Nationale Egoismen und der scharfe internationale Wettbewerb sorgen für Zerreißproben. Insbesondere die volatilen internationalen Finanzmärkte sind ein ständig blubbernder Vulkan, der jederzeit zu einem Ausbruch kommen kann.

Schon heute wird die Haushaltspolitik der Mitgliedstaaten einem strengen und unerbittlichen Rating internationaler Agenturen unterworfen. Die Folgen: Kapitalflucht aus einzelnen Währungen und divergierende Kapitalmarktzinsen in den verschiedenen EU-Staaten. Kein guter Nährboden für eine gemeinsame Geldpolitik!

Von der Regierungskonferenz im nächsten Jahr ist leider nicht allzuviel zu erwarten. Zu unterschiedlich sind die Ziele und Interessen. Deutschland will mehr Demokratisierung und damit eine Stärkung des Europäischen Parlaments. Andere Länder hingegen wollen die demokratische Legitimation erhöhen, indem sie den nationalen Parlamenten mehr Kontrollrechte übertragen.

Die Erweiterung auf 15 Mitglieder macht eine institutionelle Reform vordringlich. Nach dem sogenannten Lamers-Papier soll die Kommission zu einer Regierung weiterentwickelt werden<sup>9</sup>. Frankreich und Großbritannien wollen jedoch eher die exekutive Gewalt des Ministerrats stärken.

Ferner wird es um die EU-Erweiterung gehen: Dabei stehen sich die Projekte "Teilnahme der Staaten Mittel- und Osteuropas" und die "Süd-Erweiterung" gegenüber.

Vielleicht steht auch die Außen- und Sicherheitspolitik im Brennpunkt. Diskutiert wird bereits über die Schaffung eines außenpolitischen Generalsekretariats, damit Europa endlich mit einer Stimme spricht.

Für eine wirtschafts-, finanz- und sozialpolitische Absicherung der Währungsunion wird dort wahrscheinlich wenig Raum und Zeit bleiben.

Ich möchte an dieser Stelle ein kleines Zwischen-Résumé ziehen: Die ökonomischen Rahmenbedingungen der Währungsunion sind zur Zeit noch nicht ideal. Nur

---

<sup>9</sup> Vgl. Überlegungen zur europäischen Politik, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 64, 9. September 1994, S. 2.

Deutschland und Luxemburg erfüllen derzeit alle strengen Konvergenzbedingungen. Allerdings sorgt der konjunkturelle Aufschwung in allen EU-Ländern für Aufhellungen am Horizont. Die politische Einbindung der Währungsunion bleibt zumindest bis Mitte nächsten Jahres ungeklärt. Demgegenüber - und damit möchte ich überleiten zu einem weiteren Themenbereich - ist die institutionelle Vorbereitung der Währungsunion ein gutes Stück vorangekommen.

Bevor ich auf die fast unbemerkten institutionellen Fortschritte eingehen kann, muß ich zunächst die institutionellen Fundamente beschreiben, die in Maastricht gelegt wurden.

Glanzstück des Vertrages ist die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank. Das Bundesbankgesetz hat hierbei Pate gestanden. Die Satzung ist zwar nur als Protokoll dem Vertrag beigelegt, aber die Grundprinzipien der europäischen Geldpolitik sind in mehreren Artikeln fest im EG-Vertrag verankert worden. Das ist wichtig. Denn der Vertrag kann nur einstimmig mit einem äußerst schwierigen Ratifizierungsverfahren geändert werden. Dagegen kann das Bundesbankgesetz durch eine einfache Mehrheit des Bundestages grundlegend verändert werden.

Vorrangiges Ziel des Europäischen Systems der Zentralbanken ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten. Das ist klarer formuliert als im Bundesbankgesetz. Wird damit die Euro-Währung stabiler als die D-Mark oder wenigstens genauso stabil sein? On verra. Viel wird von den handelnden Personen abhängen - und von dem Umfeld, in dem sich die Notenbanker und -bankerinnen bewegen. Soweit dies ohne Beeinträchtigung der Preisstabilität möglich ist, unterstützt das Europäische System der Zentralbanken die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft. Die wirtschaftspolitischen Ziele sind jedoch im Artikel 2 des EG-Vertrages teilweise sehr blumig formuliert. Sie reichen von einem umweltverträglichen Wirtschaftswachstum über ein hohes Beschäftigungsniveau bis zur Förderung der sozialen Kohäsion.

Von ganz entscheidender Bedeutung für die Stabilitätspolitik ist die Weisungsunabhängigkeit der EZB. Klar erkennbar ist, daß die Bundesbank kopiert wurde, wobei die Kopie weit besser als das Original aussieht. Die EZB und die nationalen Notenbanken dürfen keine Weisungen von Organen der Gemeinschaft oder von den Regierungen der Mitgliedstaaten einholen bzw. entgegennehmen.



Umgekehrt verpflichten sich die Organe der Gemeinschaft und die Regierungen der Mitgliedstaaten, nicht zu versuchen, die Mitglieder der Beschlußorgane der EZB und der nationalen Zentralbanken bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben zu beeinflussen. Die institutionelle Unabhängigkeit ist damit doppelt gesichert - jedenfalls dem Buchstaben nach.

Ein ausgeklügeltes Berufungsverfahren für die Mitglieder des Direktoriums der EZB soll für ökonomische Kompetenz, politische Ausgewogenheit und demokratische Legitimation sorgen. Bei der Wahl des Präsidenten des Europäischen Währungsinstituts, Baron Lamfalussy, hat sich dieses Verfahren bisher bestens bewährt. Ein Garantieschein für künftige Berufungen ist das allerdings nicht. Die Amtszeit der Direktoriumsmitglieder beträgt 8 Jahre. Eine Wiederernennung ist nicht zulässig. Wer einen so langen Anstellungsvertrag hat und nicht auf seine Wiederwahl bedacht sein muß, der kann sich auch persönlich unabhängig fühlen. Hinzu kommt die finanzielle Unabhängigkeit der Direktoriumsmitglieder. Die Beschäftigungsbedingungen werden von der Bank und dem Ministerrat in einem paritätisch besetzten Ausschuß festgelegt.

Insgesamt kann man mit den Bestimmungen zur Unabhängigkeit sehr zufrieden sein. Wenn man bedenkt, wie wesensfremd es in einigen Ländern - wie z.B. Großbritannien - ist, einen bedeutsamen Teil der Wirtschaftspolitik der direkten Kontrolle von Regierung und Parlament zu entziehen, dann muß man anerkennen, daß Maastricht hier bahnbrechende Prinzipien installiert hat.

Ein Wermutstropfen ist freilich, daß für die nationalen Zentralbankpräsidenten nur eine Mindest-Amtszeit von 5 Jahren vorgeschrieben ist. Sie sind ebenfalls Mitglieder des obersten Beschlußorgans der EZB und besitzen dort sogar die Mehrheit.

Die Sekundär-Gesetzgebung zu Maastricht hat schon einige praktische Fortschritte für die Geldpolitik in Europa gebracht. Seit Beginn der 2. Stufe der Währungsunion ist es den nationalen Notenbanken untersagt, Kredite an den Staat und die Kommunen zu gewähren.

Dazu mußte auch das Bundesbankgesetz geändert werden. Kassenkredite sind nunmehr verboten. Sie waren ohnehin mengenmäßig begrenzt und konnten nur zur Überbrückung eines vorübergehenden Liquiditätsengpasses an den Bund und die

Länder gewährt werden. Niemand kann behaupten, daß von den Kassenkrediten jemals inflationäre Wirkungen ausgegangen sind.

Es geht aber ums Prinzip. Für Italien, das einen erheblichen Teil seiner Staatsdefizite über Kredite der Notenbank finanziert hatte, begann eine neue Epoche in den Beziehungen von Staat und Banca d'Italia. Von der Neuregelung ging ein gewisser Zwang zum Sparen und ein antiinflationäres Signal aus.

Der Vertrag von Maastricht schreibt außerdem vor, daß die Mitgliedstaaten im Verlaufe der 2. Stufe ihre Notenbanken in die Unabhängigkeit entlassen sollen. Hier sind in der Zwischenzeit ermutigende Schritte getan worden.

Sofort nach der Ratifizierung des Vertrages von Maastricht wurde die Banque de France unabhängig von der Regierung. Ohne Maastricht wäre die Regierung von Edouard Balladur mit diesem Projekt an Verfassungsbedenken gescheitert. Innerhalb der letzten 13 Monate hat die französische Zentralbank stark an Profil gewonnen. Ihr Präsident hat u. a. die hohen Defizite im Staatshaushalt und die Löcher in der Sozialversicherung geißelt - sehr zum Unwillen der Regierung, deren Chef sich bekanntlich für den Präsidentschafts-Wahlkampf rüstet.

Der Banco de España erhielt im Juni 1994 die volle Unabhängigkeit von der Regierung. Dies geschah, nachdem der frühere spanische Notenbankchef wegen einer Korruptions-Affäre hinter Schloß und Riegel mußte. Dieser Vorgang hat seinen Niederschlag im Gesetzestext gefunden. Die Organmitglieder müssen ihre privaten Vermögensanlagen - auch die ihrer Familien und Verwandten - unter die Kontrolle einer Vermögensverwaltungsgesellschaft der staatlichen Börsenaufsicht stellen. Die spanische Notenbank hat inzwischen die Autonomie für die Formulierung einer geldpolitischen Strategie genutzt. Der Präsident der Notenbank hat in ungewöhnlich scharfer Form die ausufernden Staatsdefizite kritisiert. Außerdem wandte er sich gegen eine geplante Erhöhung der Mehrwertsteuer, weil dadurch die Preisstabilität gefährdet wird. Zu Jahresbeginn trat die Steuererhöhung in Kraft und prompt setzte der Banco de España seine Leitzinsen um 0,65 Prozentpunkte herauf.

Die Bank of England, die im Vorjahr ihren 300. Geburtstag feierte, pirscht sich nur vorsichtig an die Unabhängigkeit heran. Die Old Lady, wie sie respektvoll genannt wird, hat immerhin Freiheiten in der Informationspolitik gewonnen, die sie auch

weidlich ausnutzt. Auch kann sie das Timing von zinspolitischen Maßnahmen beeinflussen. Die Entscheidungsbefugnis über die Zinshöhe verbleibt aber nach wie vor allein beim Schatzkanzler.

Die weitaus wichtigste Neuerung der 2. Stufe ist die Errichtung des EWI. Das EWI ist das Vorläufer-Institut der EZB. Das Institut hatte einen schweren Start, weil es erst mit zehnmonatiger Verspätung sein Domizil in Frankfurt aufschlagen konnte. Dennoch wurde bislang gute Arbeit geleistet. Man steht auch unter Zeitdruck, weil ja theoretisch die 3. Stufe der Währungsunion schon am 01.01.1997 beginnen könnte. Ein halbes Jahr früher müßte dann die EZB etabliert sein. Die EZB verfügt zwar - wie ich dargelegt habe - über eine vorzügliche Satzung, aber vieles ist noch auf den Weg zu bringen, damit in der Stunde "O" mit einer einheitlichen Geldpolitik begonnen werden kann.

Das EWI muß sich auch um die Herausgabe europäischer Banknoten kümmern. Die technische Vorlaufzeit für eine neue Banknoten-Serie beträgt mindestens 4 Jahre. Wie sollen die Euro-Banknoten aussehen? Soll es auf beiden Seiten gemeinschaftliche Symbole geben? Oder soll man auf einer Seite nationale Symbole zulassen?

Die Fachleute plädieren für Einheitsnoten. Werden die Politiker versuchen, nationale Symbole durchzusetzen - etwa mit dem Argument, auf diese Weise die Akzeptanz des neuen Geldes bei ihren Bürgern zu steigern? Viele Fragen, die einer Entscheidung bedürfen. Auch der Name der Euro-Währung steht bisher keineswegs fest: European Currency Unit ist nur eine Art Gattungsbegriff.

Die Aufgabe des EWI wird auch dadurch erschwert, daß die Brüsseler Kommission das vorübergehende Vakuum genutzt und eine Arbeitsgruppe eingesetzt hat, die sich mit den neuen Banknoten und Münzen beschäftigen soll. Rein vertraglich ist es so, daß erst die EZB über die Ausgabe von Banknoten bestimmen kann. Das heißt, das EWI kann nur entscheidungsreife Vorlagen machen und die EZB wird dann erst nach ihrer Gründung beschließen können. Das hieße aber auch, die Einheitswährung käme nicht sofort nach Beginn der 3. Stufe der Währungsunion, sondern erst einige Zeit später.

Das Münzregal verbleibt laut Vertrag bei den Mitgliedstaaten. Den Umfang der Ausgabe von Münzen muß die EZB genehmigen. Bei der Stückelung und bei den

technischen Merkmalen kann die Bank nur mitreden. Münzen eignen sich mehr als Banknoten für die Verwendung unterschiedlicher Symbole. Ein Beispiel dafür ist Großbritannien. Die One-Pound-Münze zeigt auf ihrer Rückseite in England eine Rose, in Wales einen Lauch, in Schottland eine Distel und in Nordirland ein Kleeblatt.

Das EWI muß ferner dafür sorgen, daß der bargeldlose Zahlungsverkehr in Europa reibungslos funktioniert. Schon heute ist die Verbesserung des grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrs eine vordringliche Aufgabe. Wer heutzutage seinem in Paris studierenden Sohn oder seiner in Rom studierenden Tochter Geld überweisen muß, der kann ein Lied von den Schwierigkeiten singen. Er ist sicher schockiert über die Höhe der Gebühren und über die Dauer des Zahlungsvorgangs. Manchmal kann er sich glücklich schätzen, wenn das Geld überhaupt ankommt. Ein reibungsloser bargeldloser Zahlungsverkehr ist aber auch eine notwendige Voraussetzung für die Durchführung einer einheitlichen Geldpolitik. Diese einheitliche Geldpolitik vorzubereiten, ist die zentrale Aufgabe des EWI.

Ziel der europäischen Geldpolitik ist, wie schon erwähnt, die Preisstabilität zu sichern. Nach der Ratifizierung des Unions-Vertrages ist dieses Ziel für alle Mitgliedstaaten und damit auch für alle Mitglieder des EWI-Rates verbindlich. Es darf dort eigentlich keine stabilitätspolitischen Softies mehr geben. Die Diskussionen im EWI-Rat kreisen deshalb um die Frage, wie man das gemeinsame Ziel erreichen kann. Es geht also um die geldpolitische Strategie und um das richtige Werkzeug.

Dabei stehen sich derzeit zwei Strategien gegenüber. Die Bank of England versucht z.B., das Endziel Preisstabilität - genauer gesagt einen Preiskorridor - direkt anzu-steuern. Dagegen steuert die Bundesbank seit 1974 ein Zwischenziel an, die Geldmenge M3. Was ist M3? Das M steht nicht für Magie und M3 ist deshalb auch keine Zauberformel. M steht für money und M3 ist ein erweiterter Geldmengenbegriff, der neben Bargeld alle kurzfristigen Bankeinlagen umfaßt. In Deutschland läßt sich für die letzten 20 Jahre ein enger Zusammenhang zwischen der Entwicklung von M3 und der Entwicklung des Preisniveaus feststellen, und zwar dergestalt, daß bei einer Überversorgung mit Geld nach einer gewissen Zeit inflationäre Tendenzen auftreten. Auch wenn dieser Zusammenhang 1994 durch mehrere Faktoren gestört war, hat die Bundesbank kurz vor Weihnachten für 1995 ein neues Geldmengenziel verkündet. Es gibt aus der Sicht der Bundesbank keinen besseren Frühindikator.

Die Teilnehmer am Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems setzen gegenwärtig ihre Zinspolitik primär mit dem Ziel ein, den Wechselkurs gegenüber der D-Mark zu stabilisieren. Die D-Mark hat für sie die Rolle einer Ankerwährung. Indirekt partizipieren die übrigen Währungen damit an der Geldmengensteuerung der Bundesbank. Ungewiß ist noch, ob für den gesamten Raum der Währungsunion in ein paar Jahren ein eindeutiger Zusammenhang zwischen Geldmenge und Preisen bestehen wird.

Die Suche nach der optimalen Strategie ist aber nur ein Teilaspekt. Ebenso wichtig ist es, in der Stunde "O" über einen geeigneten geldpolitischen Instrumentenkasten zu verfügen.

Die Bundesbank plädiert dafür, daß das Mindestreserve-Instrument in Europa beibehalten bzw. eingeführt wird. Das ist nicht selbstverständlich, denn in Luxemburg, Dänemark und Großbritannien gibt es keine Mindestreserve. Die Mindestreserve stellt praktisch eine Steuer auf Bankeinlagen dar. Bisher hatten die beiden Finanzplätze Luxemburg und London einen Wettbewerbsvorteil. Bei einer europaweiten Erhebung der Mindestreserve müßten sie Nachteile befürchten. Um den Gegnern den Wind aus den Segeln zu nehmen, hat die Bundesbank 1993 und 1994 die Reservesätze für Sicht-, Termin- und Spareinlagen erheblich gesenkt. Die Extra-Steuer ist für die Banken jetzt leichter zu tragen. Das Werkzeug ist auch für die Zentralbanken leichter zu handhaben. Die Bundesbank hat also ihr Mindestreserve-Instrument "europafit" gemacht<sup>10</sup>.

Im geldpolitischen Unterausschuß des EWI-Rates hat man zu diesem Thema sehr gute Vorarbeiten geleistet. Die Vorzüge und die möglichen Nachteile einer Mindestreserve wurden gegenübergestellt. Ein Vorteil der Mindestreserve ist, daß sie dezentral gehalten wird. Das heißt, die nationalen Zentralbanken und ihre Filialen würden teilhaben an der Durchführung der Geldpolitik. Das entspricht auch dem im Maastricht-Vertrag geforderten Subsidiaritätsprinzip. Es bestünde nicht die Gefahr, daß sich die Notenbankgeschäfte auf einen großen Finanzplatz, z.B. London, konzentrieren. Die kontinentaleuropäischen Länder müßten deshalb ein geschäftspolitisches Interesse an einer Mindestreserve haben. Anders natürlich Großbritannien,

---

<sup>10</sup> Vgl. Edgar Meister: Mindestreservepflicht ist europafit, in: Süddeutsche Zeitung, 03.01.1995.

aber m.E. kann ein Opting-out-Land nicht erwarten, daß die übrigen Länder seine ablehnende Haltung übernehmen.

Eine dezentral gehaltene Mindestreserve würde korrespondieren mit einer dezentralen Bereitstellung von Zentralbankgeld. Dies geschieht in Deutschland mit Hilfe des Rediskontkredits. Grundsätzlich haben hierbei alle Banken die Möglichkeit, zu einem festen Satz Kredite bei der Bundesbank aufzunehmen. Freilich wird sich der von der Bundesbank bevorzugte Handelswechsel nicht europaweit einführen lassen. Wegen des Grundsatzes der Wettbewerbsneutralität müßte eine breite Palette von verbrieften notenbankfähigen Wirtschaftskrediten zugelassen werden. Hier verdient vor allem das französische Verfahren Beachtung. Die Filialen der Banque de France prüfen die Bonität der Unternehmenskredite. Nur Kredite von Unternehmen mit dem höchsten Rating sind notenbankfähig.

Das wichtigste Instrument der Geldmarktsteuerung wird die Offenmarktpolitik bleiben. Hierin sind sich alle Partner einig. Das in Deutschland übliche Verfahren der Wertpapierpensionsgeschäfte oder Repos scheint sich durchzusetzen. Auch die Briten erproben inzwischen dieses Verfahren. Ein kritischer Punkt ist jedoch, daß hierbei überwiegend Staatspapiere von den Notenbanken angekauft werden. Indirekt werden also Notenbankkredite an den Staat gewährt. Eine Förderung der Staatskredite liefe jedoch den ordnungspolitischen Zielen des Maastricht-Vertrages zuwider. Auch für diese Geschäfte sollte man versuchen, möglichst viel private Wirtschaftskredite zugrunde zu legen.

Als Instrument mit Ventilfunktion sollte es in Europa auch einen Lombardkredit geben. Der Lombardsatz sollte einen gewissen Strafzinscharakter erhalten, damit die Banken nur im Notfall und möglichst nur tageweise auf diesen Kredit zurückgreifen. Im EWI-Rat zeichnen sich in dieser Frage keine gravierenden Meinungsverschiedenheiten ab.

Die Entscheidungen über Strategie und Instrumente der Geldpolitik sind letztlich erst vom EZB-Rat zu treffen. Dann müssen auch jene Länder Farbe bekennen, die bislang eine Wechselkurs-Strategie betreiben. Für die EZB sollte m.E. eine Wechselkurs-Orientierung (z.B. am US-Dollar) nicht in Frage kommen. Das wäre jedenfalls schlecht zu vereinbaren mit dem Grundziel, eine Währungsunion als eigenständige Kraft in der Weltwirtschaft zu bilden.

Eine weitere Aufgabe des EWI in der 2. Stufe ist die Koordinierung der nationalen Geldpolitiken. Auf den ersten Blick ist das eine heikle Aufgabe, weil die Kompetenz für die Geldpolitik ohne jeden Zweifel noch bei den nationalen Geldbehörden liegt. Aber die gemeinsame Zielsetzung und auch gemeinsame Probleme, wie z.B. die weltweite Integration der Finanzmärkte, fördern die Neigung zur Kooperation. Ebenso die Tatsache, daß die Mitglieder des EWI-Rates dort in eigener Verantwortung, also unabhängig von ihren nationalen Institutionen, handeln können.

Der EWI-Rat kann ferner mit 2/3-Mehrheit Stellungnahmen und Empfehlungen zur Geld- und Währungspolitik der einzelnen Mitgliedstaaten abgeben. Mißachten die nationalen Notenbanken oder Regierungen die zunächst diskret gegebenen Empfehlungen, dann kann der EWI-Rat einstimmig beschließen, seine Stellungnahmen und Empfehlungen zu veröffentlichen. Dies soll Druck auf die Mitgliedstaaten ausüben, die Ziele des Maastricht-Vertrages zu erreichen.

Je näher der Übergang in die 3. Stufe rückt, umso mehr wird der EWI-Rat Kompetenzen an sich ziehen, die er auf dem Papier nicht hat. Dazu beitragen wird auch, daß einige Mitglieder des EWI-Rates gute Aussichten haben, in den EZB-Rat hinüberzuwechseln.

Ich komme zum Schluß. Das Thema war weit. Denn der Weg ist auch weit und beschwerlich. Manche Fragen mußten aus Zeitgründen ausgeklammert bleiben. Vielleicht habe ich gerade Ihre wichtigste Frage nicht beantwortet. Vielleicht wollten Sie in erster Linie wissen, ob Sie Ihr Geld in 10jährigen D-Mark-Papieren anlegen sollen, wo doch die Rückzahlung voraussichtlich in Euro-Währung erfolgt. Aber ich bitte Sie um Verständnis, daß ich hier nicht als Anlageberater gesprochen habe, sondern als Mitglied einer Institution, die an der Verwirklichung der Währungsunion beteiligt ist.

Mein Fazit: Ich bin überzeugt, die Währungsunion kommt. Wann die dritte Stufe bezündet wird und wieviel Mitglieder an Bord sind, das hängt von der Konjunktur und den nationalen Wirtschafts- und Finanzpolitiken in den nächsten Jahren ab.

Ich danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit und stehe gerne für Fragen zur Verfügung.

## Erfüllung der Konvergenzkriterien im Jahre 1994 in den EU-Ländern

Land	Inflations- raten in %	Finanzierungssaldo d. öffentl. Haushalte in % des BIP <sup>1)</sup>	Bruttoschuldenstand d. öffentl. Haushalte in % des BIP <sup>1)</sup>	Rendite lang- fristiger Anleihen in %
	1994	1994	1994	1994
WWU-Schwellenwert <sup>2)</sup>				
	3,5 / 3,7	- 3	60	9,3
Belgien	2,4 *	- 5,3	138,7	7,8 *
Dänemark	2,0 *	- 4,2	81,7	8,0 *
Deutschland <sup>3)</sup>	3,1 *	- 2,7 *	51,1 *	7,0 *
Frankreich	1,7 *	- 5,7	49,5 *	7,4 *
Griechenland <sup>4)</sup>	10,9	- 13,1	118,8	19,2 * 6)
Großbritannien	2,5 *	- 6,8	53,0 *	8,2 * 6)
Irland	2,3 *	- 2,3 *	91,5	8,1 * 6)
Italien	4,0	- 9,7	122,4	10,6
Luxemburg	2,2 *	- 1,0 *	9,5 *	6,4 *
Niederlande	2,8 *	- 3,8	80,6	6,7 *
Portugal	5,2	- 7,1	70,4	11,9
Spanien	4,7	- 6,8	64,3	8,1 *
nachrichtlich <sup>5)</sup>				
Finnland	1,1 *	- 4,6	70,9	8,4 *
Österreich	3,0 *	- 4,2	58,0 *	6,7 *
Schweden	2,2 *	- 11,2	93,8	9,5

1) Nach der Abgrenzung der VGR. 2) Die Inflationsrate darf diejenige der - höchstens drei - preisstabilsten Länder um nicht mehr als 1,5 Prozentpunkte überschreiten. Die Rendite langfristiger öffentlicher Anleihen darf diejenige der - höchstens drei - preisstabilsten Länder um nicht mehr als 2 Prozentpunkte übersteigen. Die nachfolgenden Schwellenwerte für die Inflationsrate (3,5) und die Rendite (9,2) beziehen sich jeweils auf den Durchschnitt der drei stabilsten Mitgliedsländer, bzw. im Falle der Inflationsrate auch auf das drittstabilste Land (3,7). 3) Inflationsrate für alte Bundesländer. 4) Zwölfmonatssatzwechsel. 5) Werte sind nicht in die Berechnung der Schwellenwerte eingegangen. 6) Werte nur bis November 1994.

Quellen: Europäische Kommission und nationale Statistiken, OECD.