

Der Open-Access-Publikationsserver der ZBW – Leibniz-Informationzentrum Wirtschaft  
*The Open Access Publication Server of the ZBW – Leibniz Information Centre for Economics*

Ohr, Renate

Article

# Monetäre Integration in der Europäischen Gemeinschaft: Vom Werner-Plan zum Euro

Wirtschaftsdienst

Suggested citation: Ohr, Renate (2007) : Monetäre Integration in der Europäischen Gemeinschaft: Vom Werner-Plan zum Euro, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Vol. 87, Iss. 2, pp. 106-113, doi:10.1007/s10273-007-0617-1 , <http://hdl.handle.net/10419/42850>

**Nutzungsbedingungen:**

Die ZBW räumt Ihnen als Nutzerin/Nutzer das unentgeltliche, räumlich unbeschränkte und zeitlich auf die Dauer des Schutzrechts beschränkte einfache Recht ein, das ausgewählte Werk im Rahmen der unter

→ <http://www.econstor.eu/dspace/Nutzungsbedingungen> nachzulesenden vollständigen Nutzungsbedingungen zu vervielfältigen, mit denen die Nutzerin/der Nutzer sich durch die erste Nutzung einverstanden erklärt.

**Terms of use:**

*The ZBW grants you, the user, the non-exclusive right to use the selected work free of charge, territorially unrestricted and within the time limit of the term of the property rights according to the terms specified at*

→ <http://www.econstor.eu/dspace/Nutzungsbedingungen>  
*By the first use of the selected work the user agrees and declares to comply with these terms of use.*

Renate Ohr

# Monetäre Integration in der Europäischen Gemeinschaft: Vom Werner-Plan zum Euro

*Die Europäische Währungsunion besteht mittlerweile seit acht Jahren, und der Euro erweist sich derzeit als stabile Währung. Ist die Währungsunion ein Musterbeispiel erfolgreicher europäischer Integrationspolitik? Haben sich die Erwartungen, die mit diesem lange geplanten Integrationsprojekt verbunden waren, erfüllt? Welche Risiken bestehen für die gemeinsame Währung? Wird der Euro zur Konkurrenz für den Dollar?*

In den Römischen Verträgen von 1957 ist eine Reihe verschiedener Politikbereiche aufgeführt, für die eine gemeinschaftliche Orientierung der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft angestrebt wurde. Dabei finden sich allerdings kaum Ansatzpunkte bezüglich einer konkret geplanten Zusammenarbeit im Geld- und Währungsbereich. Im Wesentlichen vermitteln Artikel 104 und 107, Absatz 1 EWG-Vertrag die damaligen Vorstellungen: „Jeder Mitgliedstaat betreibt die Wirtschaftspolitik, die erforderlich ist, um unter Wahrung eines hohen Beschäftigungsstands und eines stabilen Preisniveaus das Gleichgewicht seiner Gesamtbilanz zu sichern und das Vertrauen in seine Währung aufrechtzuerhalten.... Jeder Mitgliedstaat behandelt seine Politik auf dem Gebiet der Wechselkurse als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse.“ Vor dem Hintergrund des damaligen Bretton-Woods-Systems mit der unangefochtenen Leitwährung Dollar und weltweit festen Wechselkursen gehörte die Währungsintegration nicht zu den vordringlichsten Themen im Europäischen Integrationsprozess.

Heute erscheint dagegen gerade die monetäre Integration in Form der Europäischen Währungsunion als das Musterbeispiel für eine erfolgreich umgesetzte europäische Gemeinschaftspolitik. Erste Initiativen in diese Richtung waren seit Ende der 60er Jahre festzustellen. Als eigentliche Grundsteinlegung für eine verstärkte monetäre Zusammenarbeit, die schließlich in die Einführung der Gemeinschaftswährung Euro mündete, ist der so genannte Werner-Plan zu sehen, der 1970 von einer Expertenkommission im Auftrag der Fi-

nanzminister der Gemeinschaft ausgearbeitet wurde.<sup>11</sup> In ihm wird das Ziel einer Wirtschafts- und Währungsunion konkretisiert und vor allem auch der Weg dorthin als Stufenplan vorgegeben. Bekanntlich dauerte es dann jedoch fast weitere 30 Jahre, bis tatsächlich eine Europäische Währungsunion geschaffen wurde.

Die erste Formulierung des Ziels einer Wirtschafts- und Währungsunion fand allerdings zu einem Zeitpunkt statt, als die Integrationsgemeinschaft erst sechs – und zudem regional, wirtschaftlich und politisch relativ eng verbundene – Mitgliedstaaten umfasste. Die Perspektive einer Gemeinschaft von 27 und mehr Mitgliedsländern – und damit auch potenziellen Währungsunions-Kandidaten (zum Teil sogar aus dem damaligen „Ostblock“) – wäre zu diesem Zeitpunkt als Utopie klassifiziert worden.

Vor diesem Hintergrund soll im vorliegenden Beitrag kurz der Verlauf der europäischen Währungsintegration skizziert werden, die Fortschritte und Rückschritte im Spiegel der währungstheoretischen Diskussion analysiert werden, um sodann auf die Perspektiven der jungen Gemeinschaftswährung Euro einzugehen. Hierbei spielt insbesondere die Frage der Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank eine Rolle – de jure versus de facto – und die Frage, wie schnell die Grenzen dieses Währungsraums erweitert werden sollen. Auf dieser Basis können anschließend konkretere Aussagen zur künftigen Rolle des Euro begründet werden – sei es in Hinblick auf eine integrative Wirkung innerhalb der Europäischen Union, sei es in Hinblick auf seine Stellung in der Weltwirtschaft.

## Erster Anlauf zur Währungsunion: Der Werner-Plan und seine Folgen

Im Zuge der ersten Auflösungstendenzen des Bretton-Woods-Systems ab Ende der 60er Jahre waren

*Prof. Dr. Renate Ohr, 53, ist Inhaberin des Lehrstuhls für Wirtschaftspolitik, mit dem Schwerpunkt Internationale Wirtschaftspolitik, am Volkswirtschaftlichen Seminar der Georg-August-Universität Göttingen.*

<sup>11</sup> „Bericht an Rat und Kommission über die stufenweise Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion in der Gemeinschaft“ (Werner-Bericht), 8. Oktober 1970, in: Bulletin der EG 3 (1970), Sonderbeilage 11/70.

auch die europäischen Währungen untereinander von Wechselkursspekulationen betroffen, die schließlich einige gravierende Paritätsanpassungen erzwangen. Die Sorge, dass künftig häufige Wechselkursschwankungen an der Tagesordnung sein könnten und damit die bisher erzielten Erfolge im europäischen Integrationsprozess wieder beeinträchtigen könnten, setzte eine Diskussion über eine engere Währungs Kooperation in Gang, die im Werner-Plan ihren Niederschlag fand.<sup>2</sup> Bis zum Jahr 1980 sollte ein Währungsraum mit absolut freier Konvertibilität, ohne jegliche Kapitalverkehrsbeschränkungen und mit unabänderlich fixen Wechselkursparitäten entstehen. Für diese angestrebte Währungsunion war allerdings noch nicht zwingend eine Einheitswährung vorgesehen.

Hinsichtlich des richtigen Wegs zur Bildung einer Währungsunion standen sich in der wissenschaftlichen und auch politischen Diskussion zwei konträre Auffassungen gegenüber.<sup>3</sup> Auf der einen Seite gab es die „Monetaristen“ (vor allem in Frankreich und Belgien vertreten), die die „Grundsteintheorie“ propagierten: Mit der Schaffung technisch-institutioneller Gegebenheiten im währungspolitischen Bereich – vor allem mittels der Errichtung fester Wechselkurse – sollten „Sachzwänge“ entstehen, die auch die (notwendige) Angleichung der nationalen Wirtschaftspolitiken vortreiben würden. Auf der anderen Seite standen die „Ökonomen“ (vor allem in Deutschland und den Niederlanden vertreten), deren Zielsetzung zunächst die Angleichung der nationalen Wirtschaftspolitiken war, um somit zu einer Synchronisation der Wirtschafts- und Konjunkturentwicklungen zu gelangen. Erst damit wären die Voraussetzungen gegeben, die für eine erfolgreiche Wirtschafts- und Währungsunion unabdingbar seien. Eine Währungsunion sollte danach die „Krönung“ einer bereits vollzogenen Wirtschaftsunion sein.

Um den diametral entgegengesetzten Positionen gerecht zu werden, versuchte der Werner-Plan einen Kompromiss, indem er eine Parallelität von wirtschaftspolitischer Koordination einerseits und Schaffung der technisch-institutionellen Bedingungen zur Einführung einer Währungsunion andererseits vorschlug. Die Umsetzung des Werner-Plans scheiterte jedoch – zum einen, da die unterschiedlichen Auffassungen über die Währungsunion letztlich doch nicht in

Einklang zu bringen waren, und zum anderen, da die Auflösung des Bretton-Woods-Systems ab 1971 die weltwirtschaftlichen monetären Rahmenbedingungen entscheidend veränderte:<sup>4</sup>

Durch die Erweiterung der Bandbreiten gegenüber dem Dollar im Dezember 1971 auf  $\pm 2,25\%$  erhöhten sich die Bandbreiten der Wechselkurse zwischen Nicht-Dollar-Währungen auf  $\pm 4,5\%$ , was bald als inakzeptabel für das Funktionieren der Europäischen Agrarpolitik mit ihren einheitlichen Preisen angesehen wurde. Hieraus resultierte der Versuch, innerhalb der Gemeinschaft einen Wechselkursverbund mit engeren Bandbreiten zu praktizieren – die so genannte „Schlange im Tunnel“. Allerdings kam es schon bald zu solchen Spannungen in diesem Währungsgefüge, dass einzelne Länder wieder austraten, zugleich brach 1973 das Bretton-Woods-System endgültig zusammen, und die Dollarbindung wurde aufgegeben. Versuche, mit einem „Gruppenfloating“ gegenüber dem Dollar wenigstens die Wechselkursstabilität innerhalb der Gemeinschaft aufrechtzuerhalten, scheiterten wegen mangelnder Koordinierung der nationalen Wirtschaftspolitiken, die zu häufigen Wechselkurskorrekturen oder gar Austritten aus dem Währungsblock führte. Ende 1978 umfasste dieser nur noch fünf der mittlerweile neun Mitgliedsländer der Gemeinschaft – und Frankreich, Großbritannien und Italien waren nicht mehr dabei.

In der wissenschaftlichen Debatte war zu dieser Zeit das Pendel eher zugunsten flexibler Wechselkurse ausgeschlagen.<sup>5</sup> Sowohl der Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems als auch das Scheitern der Währungsintegration im kleineren, europäischen Rahmen hatten eindeutig gezeigt, dass feste Wechselkurse bei unterschiedlichen nationalen Wirtschaftsentwicklungen und Wirtschaftspolitiken kein stabiles monetäres System darstellen.

### **Zweiter Versuch der Währungsintegration: Das EWS**

Die integrationspolitischen Bemühungen des deutschen Bundeskanzlers Helmut Schmidt und des französischen Staatspräsidenten Giscard d'Estaing waren Ende der 70er Jahre die Grundlage für den neuen

<sup>2</sup> Zur historischen Entwicklung der europäischen Währungsintegration vgl. insbesondere J. van Ypersele, J.-C. Koeune: Das Europäische Währungssystem: Geschichte, Funktionsweise und Aussichten, Brüssel, Luxemburg 1984, S. 31 ff.; sowie H. Krägenau, W. Welter: Europäische Wirtschafts- und Währungsunion. Vom Werner-Plan zum Vertrag von Maastricht, Baden-Baden 1993, S. 98 ff.

<sup>3</sup> Vgl. H. Adebahr: Währungstheorie und Währungspolitik, Berlin 1978, S. 464 ff.

<sup>4</sup> Im Mai 1971 wurde die D-Mark temporär gegenüber dem Dollar frei gegeben, nach und nach folgten andere europäische Länder diesem Beispiel. Ende 1971 erfolgte im Rahmen des Smithsonian Agreements eine erneute Dollarbindung (bei abgewertetem Dollar), aber mit größeren Bandbreiten.

<sup>5</sup> Einer der renommiertesten Beiträge in diesem Zusammenhang ist H. G. Johnson: The Case for Flexible Exchange Rates, in: Federal Reserve Bank of St. Louis Review, Vol. 51, 1969, S. 12 ff. Eine gute Zusammenfassung der Argumente findet sich bei L. B. Yeager: International Monetary Relations: Theory, History and Policy, 2. Aufl., New York 1976.

Versuch, Währungsstabilität in Europa zu sichern. Mit dem Europäischen Währungssystem (EWS), das am 13. März 1979 in Kraft trat, sollte in Europa eine „stabile Währungszone“ mit „enger währungspolitischer Zusammenarbeit“ geschaffen werden. Konkret bestand die Zielsetzung darin, Binnen- und Außenstabilität durch

- feste, aber anpassungsfähige Wechselkurse im Innenverhältnis,
- eine Abschottung der Wechselkursrelationen zwischen den Partnerwährungen von den Dollarkurschwankungen
- sowie eine Angleichung der Inflationsraten der Mitgliedsländer auf niedrigem Niveau

zu erreichen. Da das EWS vor dem Hintergrund einer immer noch langfristig geplanten Wirtschafts- und Währungsunion zu sehen war, beinhaltete es auch ein verstärktes Bemühen um wirtschaftspolitische Abstimmung und Kooperation. Durch das Streben nach Angleichung der Inflationsraten auf niedrigem Niveau entsprach die Zielsetzung nominaler Stabilität der Währungsparitäten letztlich auch der Zielsetzung einer Stabilität der realen Wechselkursrelationen. Hiermit zeigt sich, dass dieses Wechselkurssystem prinzipiell nicht nur auf die Vermeidung starker kurzfristiger Wechselkursschwankungen (volatility) angelegt war, sondern auch auf die Vermeidung anhaltender realer Falschbewertungen (misalignments).

Im Rahmen des so genannten Wechselkursmechanismus konnten die Wechselkurse im Normalfall innerhalb einer Bandbreite von  $\pm 2,25\%$  um die bilateralen Leitkurse frei schwanken. Einzelnen Währungen wurden zunächst auch erweiterte Bandbreiten von  $\pm 6\%$  zugestanden. Bestanden anhaltende (Zahlungsbilanz-) Ungleichgewichte und entsprechende Spannungen im Wechselkursgefüge, so waren deren Ursachen zu erforschen und – falls diese nicht mittelfristig auflösbar waren – Korrekturen der bilateralen Leitkurse vorgesehen. Dies implizierte insbesondere, dass langfristig unveränderbare nominale Wechselkurse nur bei gleichzeitiger Harmonisierung der Geldpolitiken und damit der Inflationsraten angestrebt wurden. Solange letzteres jedoch noch nicht im erforderlichen Maße gelang, waren nominale Wechselkurskorrekturen vorgesehen, um reale Falschbewertungen der Paritäten zu verhindern. Hierdurch sollte für die beteiligten Länder gleichzeitig ein Harmonisierungsdruck entstehen, indem Länder mit geringerer Preisstabilität durch Abwertungen „bestraft“ wurden. Damit sollte sich die Bereitschaft zu mehr Binnenstabilität und zugleich auch deren Durchsetzbarkeit im eigenen Land erhöhen.

Voraussetzung dafür war jedoch, dass notwendige Wechselkursanpassungen rechtzeitig, regelmäßig und in angemessener Höhe vorgenommen wurden.

In den ersten zehn Jahren zeigte sich das EWS recht erfolgreich.<sup>6</sup> Eine deutliche Konvergenz der Inflationsraten auf ein niedrigeres Niveau war festzustellen, kurzfristige spekulative Wechselkursschwankungen waren nicht aufgetreten. Allerdings waren beträchtliche nominale Wechselkursanpassungen vorgenommen worden.<sup>7</sup> Diese Paritätsänderungen erfolgten jedoch graduell, richtungsmäßig gleichbleibend und weitgehend nach Maßgabe der Inflationsdivergenzen zwischen den Partnerländern, so dass sich die realen Wechselkurse im Wesentlichen nicht veränderten.

Dennoch blieb auch das EWS schließlich nicht von Krisen verschont. So entsprachen 1992 die nominalen Währungsrelationen schon lange nicht mehr den Gleichgewichtskursen: Nach 1987 waren keine Wechselkursanpassungen mehr erfolgt. Insbesondere Länder wie Italien, Großbritannien oder Spanien wiesen aber aufgrund ihrer doch noch deutlich höheren Inflation Wettbewerbsnachteile und somit Leistungsbilanzdefizite auf. Diese Leistungsbilanzdefizite konnten jedoch zunächst durch Kapitalbilanzüberschüsse – bedingt durch höhere Nominalzinsen – kompensiert werden. Als im Zuge der erneut geplanten Währungsunion („Maastricht-Diskussion“) deutlich wurde, dass ein nahtloser Übergang nicht zu erwarten war, sondern vielmehr zuvor noch einmal von Wechselkurskorrekturen auszugehen war, setzte in diesen Ländern eine starke Kapitalflucht ein. Sie führte zu erheblichen Währungsturbulenzen und letztlich zu starken Abwertungen der entsprechenden Währungen.

Ursache hierfür waren somit vorangegangene eindeutige reale Falschbewertungen der Währungen, die bei richtiger Anwendung der Konstruktionsprinzipien des EWS gar nicht hätten entstehen dürfen. Verantwortlich für die dann recht signifikanten Wechselkurskorrekturen war hier also ein Politikversagen, indem zuvor notwendige „realignments“ aufgrund politischer Erwägungen zu lange unterblieben waren.

Demgegenüber hatte die EWS-Krise im Jahr 1993 andere Ursachen: Sie war hauptsächlich durch Glaubwürdigkeitsverluste hinsichtlich der anhaltenden Stabilitätsorientierung mancher Länder und ein hierdurch sinkendes Vertrauen in die betroffenen Währungen bedingt. Dabei traten Abwertungsspekulationen gegen-

<sup>6</sup> M. Fratianni, J. von Hagen: *The European Monetary System and European Monetary Union*, Boulder, San Francisco, Oxford 1992, S. 43 ff.

<sup>7</sup> So wurde die D-Mark in den ersten zehn Jahren gegenüber der Italienischen Lira um fast 60% und gegenüber dem Französischen Franc um ca. 45% aufgewertet.

über Währungen auf, die zu diesem Zeitpunkt sogar eine höhere Binnenstabilität aufwiesen als die D-Mark. Die Spekulanten orientierten sich demnach nicht an den aktuellen Wirtschaftsdaten, sondern vielmehr an den Erwartungen in Hinblick auf die zukünftige Stabilität der Währungen. Um das EWS gegen die aufgetretene Einbahnspekulationen zu schützen, wurden im August 1993 die Bandbreiten auf  $\pm 15\%$  erweitert. Die Leitkurse hingegen blieben unverändert. Damit wurde signalisiert, dass nach Maßgabe der Fundamentaldaten keine Paritätsanpassungen notwendig erschienen. Zugleich wurde mit der Verbreiterung der Bandbreiten das Risiko der Wechselkurspekulation deutlich erhöht.<sup>8</sup> Die danach wiedergewonnene Stabilität der Wechselkursrelationen im EWS bei den im Wechselkursmechanismus verbliebenen Währungen<sup>9</sup> gaben diesem Konzept Recht.

### Vom Delors-Plan zum Vertrag von Maastricht

In der relativ stabil wirkenden Phase des EWS Ende der 80er Jahre war die Idee einer Währungsunion erneut aufgegriffen worden. Schließlich schien es ja so, als seien die Wechselkurse zwischen den Partnerländern mittlerweile spannungsfrei auf relativ gleichgewichtigen Werten, so dass ein Übergang zu unveränderbaren Paritäten von vielen Politikern als unproblematisch und – vor allem auch in Hinblick auf den zum 1.1.1993 zu vollendenden Binnenmarkt – erstrebenswert angesehen wurde. Im Jahr 1989 wurde daher der im Auftrag der Staats- und Regierungschefs der Europäischen Gemeinschaft verfasste so genannte Delors-Bericht vorgelegt, der einen Stufenplan zur schrittweisen Verwirklichung einer Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion beinhaltete.<sup>10</sup> In dem im Jahr 1992 unterzeichneten Vertrag über die Europäische Union (besser bekannt als Vertrag von Maastricht) wurde die Währungsunion schließlich definitiv beschlossen und ein – an den Delors-Plan angelehnter – mehrjähriger Zeitplan hin zur Einführung einer neuen gemeinsamen Währung festgelegt.

Die in der wissenschaftlichen Diskussion zuvor eher hypothetisch geführte Diskussion über Chancen und Risiken einer Währungsunion erhielt nun eine ganz konkrete und brisante Relevanz. Die im Jahr der Vertragsunterzeichnung und dem Folgejahr dann zudem auftretenden beiden EWS-Krisen wurden sowohl von den Befürwortern als auch von den Gegnern der Wäh-

rungsunion argumentativ genutzt: Die einen sahen diese Krisen als Beweis für die Gefahr, die von noch veränderbaren Wechselkursen ausgehen können. Die anderen sahen sie als Beleg dafür, dass bei noch unzureichender Politikkoordination feste Wechselkurse zu realen Falschbewertungen führten und massive Spannungen in einem Währungsgefüge auslösten.

Im Übrigen prognostizierten die Befürworter der Europäischen Währungsunion eine kräftige Stimulierung von Handel und Direktinvestitionstätigkeit durch die Einsparung an Transaktionskosten und den Wegfall von Wechselkursrisiken im Zuge der gemeinsamen Währung. Die Preistransparenz würde verbessert und hierdurch der Wettbewerb verstärkt werden. Auch würden innerhalb des Währungsraumes wechselkursbedingte Risikoprämien entfallen, die zuvor in den Schwachwährungsländern die Zinsen in die Höhe getrieben hatten. Realwirtschaftliche Verzerrungen aufgrund spekulativer Falschbewertungen der Wechselkurse wären innerhalb des Währungsraums ausgeschlossen. Schließlich wurde als weiterer (stabilitätspolitischer) Vorteil einer Währungsunion gesehen, dass die Mitgliedsländer zu einem Geld übergangen, „das sie nicht selbst herstellen können“<sup>11</sup>.

Gerade der letzte Aspekt wurde von den Kritikern der Währungsunion jedoch nicht so eindeutig positiv gesehen. Mit dem Eintritt in eine Währungsunion verlieren die Mitgliedstaaten die nationale Autonomie über die Geld- und Währungspolitik. Dies mag vorteilhaft sein in Hinblick auf Länder, die zuvor aufgrund relativ hoher Inflation eher als Schwachwährungsländer zu klassifizieren waren – und wenn zugleich gewährleistet ist, dass die neue, gemeinschaftliche Geldpolitik stabilitätsorientierter ausfällt. Länder aber, die – wie Deutschland – zuvor aufgrund einer nachhaltig stabilitätsbewussten Geldpolitik niedrige Inflationsraten und eine starke Währung ihr eigen nannten, konnten nicht mehr viel gewinnen, aber viel verlieren.

Die Kritik vieler Ökonomen bezog sich weiterhin im Wesentlichen darauf, dass eine einheitliche, supranationale Geld- und Währungspolitik um so problematischer wird, je größer und heterogener der Währungsraum ist. Schließlich sollte innerhalb einer Währungsunion eine Geld- und Währungspolitik definierbar sein, die zu allen beteiligten Mitgliedsländern gleichermaßen gut „passt“. Dafür muss gewährleistet sein, dass die ökonomischen Rahmenbedingungen in den einzelnen Länder dieselbe Geldpolitik erfordern und dass die gemeinsame Geldpolitik auch in allen

<sup>8</sup> Vgl. A. Icard: Exchange Rate Stability and European Construction, in: C. Bordes, E. Girardin, J. Melitz (Hrsg.): European Currency Crisis and After, New York 1995, S. 244.

<sup>9</sup> Lira und Pfund Sterling waren aus dem Wechselkursmechanismus ausgeschieden und hatten zunächst wieder flexible Wechselkurse.

<sup>10</sup> Vgl. P. B. Kenen: Economic and Monetary Union in Europe: Moving Beyond Maastricht, Cambridge 1995, S. 19 ff.

<sup>11</sup> O. Sievert: Geld, das man nicht selbst herstellen kann – Ein ordnungspolitisches Plädoyer für die Europäische Währungsunion, in: P. Bofinger, S. Collignon, E.-M. Lipp (Hrsg.): Währungsunion oder Währungschaos?, Wiesbaden 1993, S. 13 ff.

Mitgliedsländern der Währungsunion die gleichen realwirtschaftlichen Wirkungen entfaltet. Solange jedoch noch unterschiedliche Wirtschaftsstrukturen, divergierende endogene und exogene ökonomische Störungen oder unterschiedliche wirtschaftspolitische Zielvorstellungen vorliegen, kann eine gemeinsame Geldpolitik gravierende ökonomische Spannungen und Fehlentwicklungen in der Währungsgemeinschaft hervorrufen.<sup>12</sup>

Betont wurde zudem, dass die gemeinsame Notenbank fähig und willens sein müsse, eine stabilitätsgerechte Geld- und Währungspolitik zu praktizieren, und gewährleistet sein müsse, dass diese nicht durch destabilisierendes Verhalten nationaler Regierungen oder Interessengruppen unterlaufen werde.

Die hoch kontroverse Diskussion im Vorfeld und auch im Nachgang des Vertrags von Maastricht bewirkte, dass in der Folge einige Pfeiler eingeschlagen wurden, die aus institutioneller Sicht die Währungsunion absichern sollten: die Konvergenzkriterien, die institutionelle Ausgestaltung der EZB und der Stabilitäts- und Wachstumspakt.

### **Konvergenzkriterien und Unabhängigkeit der EZB**

So wurden im Vertrag von Maastricht die so genannten Konvergenzkriterien als Eintrittsschranke für die Mitgliedschaft in der Währungsunion festgelegt. Dahinter steht im weitesten Sinne die Idee, einen „optimalen Währungsraum“ abzugrenzen. Die von der Wissenschaft vorgelegten Kriterien für einen optimalen Währungsraum wurden dabei allerdings nicht herangezogen. So besagt z.B. das (wohl bekannteste) Kriterium von Mundell<sup>13</sup>, dass heterogene volkswirtschaftliche Strukturen und Entwicklungen bei einheitlichem monetären Rahmen allenfalls durch eine hohe Flexibilität der relativen Preise und/oder eine hohe Mobilität der Produktionsfaktoren kompensiert werden können. Denn entfällt der Wechselkurs als monetärer Puffer zur Abfederung unterschiedlicher realwirtschaftlicher Entwicklungen, so müssen andere Ausgleichsmechanismen in Kraft treten. Dies können Wanderungsbewegungen der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital oder stärkere Differenzierungen in der Lohngestaltung sein. Die Maastrichter Konvergenzkriterien beziehen sich jedoch nur auf gewisse Höchstwerte bei einigen monetären Größen, wie Inflationsrate, Zinsen und Staatsverschuldung – verlangen aber

weder eine reale Konvergenz, noch das Vorhandensein von Ausgleichsmechanismen, falls die Mitgliedsländer noch sehr heterogene ökonomische Rahmenbedingungen aufweisen.

Die Konvergenzkriterien sind daher allenfalls als ein erster Ansatzpunkt zu sehen, um zumindest solche Länder von der Währungsgemeinschaft fernzuhalten, die im Vorfeld schon eindeutig mangelnde Stabilitätsbereitschaft signalisieren. Als ein „optimaler“ Währungsraum kann die Europäische Währungsunion dagegen sicherlich nicht klassifiziert werden.<sup>14</sup>

Unbestritten ist jedoch, dass eine ganz wesentliche Voraussetzung für die Effizienz der gemeinsamen Geld- und Währungspolitik und für die Stabilität der gemeinsamen Währung im Vertrag von Maastricht fixiert wurde – nämlich die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank (EZB). Auch ist der stabilitätspolitische Auftrag der Europäischen Zentralbank klar definiert: Art. 105 (1) EGV bestimmt, dass das vorrangige Ziel die Gewährleistung der Preisstabilität ist. Nur soweit dies ohne Beeinträchtigung des Ziels der Preisstabilität möglich ist, soll die EZB die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft unterstützen.

Hintergrund dieser Regelung ist, dass eine politisch abhängige Notenbank immer im Verdacht steht, dem Zielkonflikt zwischen der Sicherung der Preisstabilität und der Wahrung eines hohen Beschäftigungsstandes ausgesetzt zu sein. Die Gefahr besteht dann, dass gelegentlich das Instrument der „Überraschungsinflation“ genutzt wird, um kurzfristige Beschäftigungserfolge zu realisieren.<sup>15</sup> Dieses Glaubwürdigkeitsrisiko kann durch eine unabhängige Institution Notenbank in Verbindung mit einer eindeutigen Prioritätsvorgabe für das Ziel Preisniveaustabilisierung signifikant verringert werden.

Rein rechtlich (de jure) ist die EZB weitgehend unabhängig ausgestaltet worden. Dies darf jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass die tatsächliche (de facto) Unabhängigkeit von weiteren Faktoren bestimmt wird, die nicht immer vollständig zu kontrollieren sind. Liegt in den Mitgliedsländern der Währungsunion kein einheitlicher gesellschaftlicher Stabilitätskonsens vor, so ist z.B. auch die gesellschaftliche Akzeptanz der Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank nicht überall gleich groß. Der Versuch, moralischen Druck auf die EZB auszuüben, damit sie eine eher beschäf-

<sup>12</sup> Vgl. R. Ohr: Die ökonomische Kritik am Vertrag von Maastricht, in: Wirtschaftspolitische Blätter, 1/1993, S. 27 ff.; R. Ohr: Europäische Währungsunion – Ein richtiger Schritt für Europa?, in: P. Bofinger, S. Collignon, E.-M. Lipp (Hrsg.): Währungsunion oder Währungschaos?, Wiesbaden 1993, S. 1 ff.;

<sup>13</sup> R. Mundell: A Theory of Optimum Currency Areas, in: American Economic Review, Vol. 51, 1961, S. 657 ff.

<sup>14</sup> Vgl. B. Eichengreen: Is Europe an Optimum Currency Area?, in: S. Borner, H. Gruber (Hrsg.): The European Community after 1992, London 1992, S. 138 ff.

<sup>15</sup> Hieraus folgt die so genannte Zeitinkonsistenz-Problematik (vgl. R. J. Barro, D. B. Gordon: Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy, in: Journal of Monetary Economics, 12, 1983, S. 101 ff.)

tigungsorientierte denn an der Preisniveaustabilität orientierte Geldpolitik betreibt, ist dann vorprogrammiert. Die aktuellen Angriffe französischer Politiker auf die Unabhängigkeit der EZB mögen daher wahlkampfaktisch erklärbar sein, doch zeigen sie letztlich genau diese bedenkliche Grundhaltung: So wird seit langem immer wieder erneut die Forderung laut, die EZB in eine enge Zusammenarbeit mit den europäischen Finanzministern im Rahmen der so genannten Eurogruppe einzubinden, Geld- und Wirtschaftspolitik also stärker miteinander zu verzahnen. Darüber hinaus wird derzeit gerne der „starke Euro“ für die französische Exportschwäche verantwortlich gemacht und eine Geldpolitik gefordert, die den Euro wieder etwas abwerten lässt.

Die formale Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank ist somit zwar eine notwendige, aber keine hinreichende Bedingung für eine konsequente stabilitätsorientierte Geld- und Währungspolitik in der Währungsunion. Die De-jure-Unabhängigkeit ist nur so gut, „wie sie gelebt wird“<sup>16</sup>. Je mehr die Politiker ihren Einfluss geltend machen können, indem sie die EZB in formelle und informelle Zirkel einbinden, desto größer muss die Sorge um die unabhängige Urteilskraft der geldpolitischen Entscheidungsträger sein.

### Der Stabilitäts- und Wachstumspakt

Weitere Grenzen für den Erfolg der Europäischen Geldpolitik ergeben sich daraus, dass durch die noch im nationalen Kompetenzbereich verbleibenden Wirtschaftspolitiken eine stabilitätsorientierte Geldpolitik der Europäischen Zentralbank unterlaufen werden kann. In diesem Zusammenhang finden sich schon im Vertrag von Maastricht (in dem damals neu eingefügten Art. 104c, heute Art. 104 EGV) Vorgaben zur Vermeidung übermäßiger öffentlicher Defizite der Mitgliedsländer und auch Maßnahmen, falls diese Vorgaben nicht eingehalten werden. Eine Bekräftigung und Konkretisierung erfolgte – auf deutsche Initiative – im so genannten Stabilitäts- und Wachstumspakt aus dem Jahr 1997. Damit sollte ein weiterer Kritikpunkt an den (fiskalischen) Konvergenzkriterien, nämlich die möglicherweise mangelnde Nachhaltigkeit für den Zeitraum nach Eintritt in die Währungsunion, geheilt werden.<sup>17</sup>

<sup>16</sup> P. Welter: Spannungen im Euro-Raum, in: FAZ vom 22. Dezember 2006

<sup>17</sup> Zur ordnungspolitischen Problematik, die sich daraus ergibt, dass die nationalen Regierungen weiterhin fiskalpolitisch souverän sind und der Anreiz besteht, diese Souveränität zum eigenen Vorteil und zu Lasten der Währungsgemeinschaft zu nutzen, vgl. R. Ohr, A. Schmidt: Der Stabilitäts- und Wachstumspakt – eine ordnungspolitische Herausforderung, in: R. Hasse, G. Peschutter (Hrsg.): Europäische Integration – Ökonomie, Institutionen und Politik, Bern 2006, S. 165 ff.

Die Regelungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes sehen ein Frühwarnsystem, die Überwachung der Einhaltung der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme und ein konkretes Verfahren bei Feststellung eines übermäßigen Defizits vor. Eine Überschreitung der 3%-Grenze beim gesamtstaatlichen Defizit soll danach grundsätzlich als übermäßig gelten, es sei denn, die Überschreitung sei „ausnahmsweise und vorübergehend“ aufgrund außergewöhnlicher Ereignisse oder eines schwerwiegenden Wirtschaftsabschwungs. Wird vom Rat (der Finanzminister der Währungsunion) ein übermäßiges Defizit mit qualifizierter Mehrheit festgestellt, so soll das betreffende Land innerhalb bestimmter Fristen angemessene Maßnahmen für die Reduktion des Budgetsaldos ergreifen. Falls keine hinreichenden Maßnahmen erfolgen, kann der Rat von dem betreffenden Mitgliedstaat eine – zunächst temporäre – unverzinsliche Zwangseinlage verlangen, die bei anhaltender Überschreitung der Defizitgrenze auch in eine dauerhafte Geldbuße umgewandelt werden kann.

Mit den „strengen Regeln“ des Stabilitätspaktes sollte der Gefahr begegnet werden, dass die einzelnen Mitgliedsländer der Währungsunion durch unsoliden Staatsfinanzen im Rahmen ihrer nationalen Wirtschaftspolitiken die Stabilität des Euro untergraben könnten. Dazu hätte der Sanktionsmechanismus jedoch eindeutig, nichtverhandelbar und zeitnah gestaltet sein müssen. Die Realität bewies, was zu erwarten war: Da auf jeder Stufe des Sanktionsprozesses die Europäische Kommission und der Rat der Finanzminister involviert sind und fallweise entscheiden, ob ein weiterer Schritt im Überwachungs- und Sanktionsverfahren vorgenommen werden soll, wurde schon im ersten Fall der Überschreitung der Defizitgrenze (Deutschland 2002) das Verfahren „politisch“ angewendet und das stabilitätswidrige Verhalten nicht regelgerecht sanktioniert.<sup>18</sup> Im Jahr 2003 wiesen daraufhin schon sechs der zwölf Mitgliedsländer der Währungsunion eine Neuverschuldung von über 3% auf, Deutschland und Frankreich hatten bis 2005 vier Jahre lang ununterbrochen ein zu hohes Defizit – von Griechenland ganz zu schweigen.

Die fehlende Regelgebundenheit im Sanktionsprozess eröffnet also diskretionäre Entscheidungsspielräume, die zudem von denjenigen ausgeübt werden, die zu einem anderen Zeitpunkt vielleicht selbst unter Strafandrohung stehen könnten: Da die Präferenz für höhere Staatsverschuldung systemimmanent vorhanden ist, urteilen im Rat der Finanzminister damit letztlich „potenzielle Sünder über aktuelle

<sup>18</sup> Gleiches geschah sodann bei Frankreich.

Sünder“. Die im März 2005 vorgenommene Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes hat nichts verbessert, sondern im Gegenteil durch einen erweiterten Ausnahmekatalog dazu geführt, dass noch mehr Raum für politische Entscheidungen geschaffen wurden. Zugleich hat die Verlängerung des Zeitraums, nach dem Sanktionen frühestens zu erfolgen haben, deren Abschreckungswirkung weiter verwässert.<sup>19</sup>

Auch wenn sich aktuell die fiskalische Lage in Deutschland und Frankreich konjunkturbedingt deutlich entspannt hat, wurde im Umgang mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt das Vertrauen in einen gesamtgesellschaftlichen Stabilitätskonsens in der Währungsgemeinschaft eindeutig beschädigt, und zwar zu einer Zeit, in der diese Reputation gerade erst aufgebaut werden sollte.

### Der Euro heute und seine Perspektiven

Vor der Einführung des Euro versprachen die Befürworter der Währungsunion vor allem positive Integrations- und Wachstumswirkungen der gemeinsamen Währung, während die Kritiker pessimistische Szenarien einer nach innen und außen instabilen Währung skizzierten. Heute, acht Jahre später, zeigt sich der Euro relativ unspektakulär: Die Inflation in Euroland ist im Toleranzbereich, und der Außenwert liegt nach anfänglicher starker Abwertung und zwischenzeitlichem Überschießen ca. 10% über seinem Startwert. Signifikante positive Integrations- und Wachstumsimpulse konnten allerdings nicht festgestellt werden: Neure Studien<sup>20</sup> belegen, dass der prognostizierte positive Handelseffekt der gemeinsamen Währung weit überschätzt wurde, da unter anderem das Handelspotential in der EU schon durch die Vollendung des Binnenmarktes weitgehend ausgeschöpft wurde. Der Handel innerhalb des Euroraums ist zeitweilig sogar schwächer gewachsen als zwischen Euroländern und Drittländern, und das Wachstum im Euroraum ist im Vergleich zu anderen Industrieländern eher mäßig.

Frühere Schwachwährungsländer wie Portugal, Spanien, Italien profitierten zunächst von einer deutlichen Zinssenkung schon im Vorfeld des Starts der Währungsunion. Damit verbunden war eine Entlastung ihrer (verschuldeten) Staatshaushalte aufgrund sinkender Zinsausgaben. Doch langsam verfliegt die Anfangseuphorie, denn nun zeigen sich in diesen Ländern die Probleme einer sich nachhaltig verschlechternden internationalen Wettbewerbsfähigkeit infolge

<sup>19</sup> Vgl. R. Ohr, A. Schmidt, a.a.O., S. 177.

<sup>20</sup> Vgl. R. Baldwin: In or Out: Does it Matter? An Evidence-Based Analysis of the Euro's Trade Effects, Centre for Economic Policy Research, London 2006.

von längerfristig überdurchschnittlichen Inflationsraten gegenüber den Euro-Partnern. Der Verlust der Abwertungsoption wird schmerzhaft deutlich. Die derzeitige Stärke des Euro gegenüber anderen Währungen kommt noch hinzu und wird in diesen Ländern, wie auch in Frankreich, daher nicht gerne gesehen. Die Spannungen zwischen den Mitgliedsländern wachsen hierdurch, auch wenn Gedankenspiele über einen möglichen Austritt, wie sie von italienischen und mittlerweile auch französischen Populisten schon einmal in den Raum gestellt wurden, derzeit nicht ernst zu nehmen sind.

Zur wirklichen Gefahr für den Euro wird dies alles erst dann, wenn die notwendige Konsequenz einer Anpassung der nationalen Politiken, insbesondere der Lohnpolitik, an die monetären Rahmenbedingungen dauerhaft unterbleibt – und wenn dies kein Einzelfall unter den Mitgliedsländern der Währungsunion bleibt. Schon heute ist es jedoch auch ein Indiz dafür, dass eine zu rasche Aufnahme der osteuropäischen Beitrittsländer in die Währungsunion aufgrund ihrer im Aufholprozess noch zu erwartenden realen Aufwertung (Balassa-Samuelson-Effekt) problematisch werden könnte.

Die osteuropäischen neuen Mitgliedsländer der EU haben sich mit dem Beitritt verpflichtet, den Euro einzuführen, doch ist der jeweilige Zeitpunkt noch offen. Während Slowenien schon seit dem 1.1.2007 den Euro übernommen hat und Litauen dieses Ziel beinahe erreichen konnte, hat sich z.B. die Perspektive der Visegradstaaten (Polen, Ungarn, Tschechien, Slowakei) in jüngerer Zeit verändert. Argumente für eine rasche Einführung des Euro, wie z.B., dass das derzeit noch bestehende Wechselkursrisiko den Zufluss an Direktinvestitionen behindere, verlieren mittlerweile mehr und mehr an Durchschlagskraft. So zeigt sich, dass ein hoher Zufluss an Direktinvestitionen schon stattgefunden hat – und zwar insbesondere im Zuge des Privatisierungsprozesses der osteuropäischen Länder. Auch die Handelsbeziehungen zwischen den westeuropäischen und den osteuropäischen EU-Ländern sind außerordentlich intensiv. Das noch bestehende Wechselkursrisiko scheint also keine entscheidende Hemmschwelle für Direktinvestitionen oder Handel zu sein.

Auf der anderen Seite werden die Gegenargumente um so gewichtiger, je mehr Erfahrungen schon aus der bestehenden Europäischen Währungsunion gezogen werden können. Dabei kann ein Blick auf die südeuropäischen Währungsunionen mit ihren angesprochenen derzeitigen Problemen etwas ernüchtern.

Auch fehlt ein verlässlicher theoretischer Ansatz für die Bestimmung des richtigen Einstiegs-Wechselkurses. Gerade in Bezug auf aufstrebende Länder und speziell auch Transformationsländer ist die Unsicherheit hierbei besonders groß. In diesem Zusammenhang ist auch zu fragen, ob nicht auch die Nachhaltigkeit des Leistungsbilanzsaldos als ein Beurteilungskriterium für die Währungsunions-„Reife“ herangezogen werden sollte.<sup>21</sup> In einem Land wie Ungarn mit einem derzeitigen Leistungsbilanzdefizit von mehr als 8% des BIP könnten sich hierdurch Probleme ergeben, wenn die Möglichkeit der Abwertung nicht mehr existieren sollte.

### Ausblick

Unabhängig von gewissen Stabilitätsrisiken, die derzeitige und potenzielle Mitglieder in die Währungsunion hineinbringen mögen, gewinnt der Euro jedoch international an Bedeutung. So wird er zunehmend als Transaktions- und auch als Reservewährung der Notenbanken genutzt, allerdings vor allem im europäischen Raum. Der Dollar trägt aufgrund der anhaltend hohen Leistungsbilanzdefizite und der damit verbundenen hohen Auslandsverschuldung der USA mittlerweile ein gewisses Stabilitätsrisiko. Auch ist es der Europäischen Zentralbank bisher gelungen, mit einer konsequent stabilitätsorientierten Politik ein erstes positives Renommee aufzubauen. Die Dominanz des Dollar wird jedoch trotzdem auf absehbare Zeit bestehen bleiben.<sup>22</sup> Begründet werden kann dies z.B. mit Netzwerkexternalitäten einer etablierten Transaktions-, Fakturierungs-, Anlage- und Reservewährung, mit einem noch vergleichsweise heterogenen Finanzmarkt in Euroland und der noch fehlenden Beteiligung des Finanzplatzes London. Zudem würde z.B. ein rascher Umtausch der Währungsreserven von Dollar in Euro allen Gläubigerländern aufgrund der damit verbundenen Abwertung des Dollar hohe Verluste bescheren, so dass auch dies kurzfristig nicht zu befürchten ist (Conflicted-virtue-Phänomen).

Die Zukunft des Euro bleibt somit eine Herausforderung, nicht nur für die Europäische Zentralbank, sondern vor allem auch für den gesamtgesellschaftlichen Stabilitätskonsens in Europa – aber auch für die Weltwirtschaft insgesamt, falls die Weltwährungsordnung irgendwann auf ein bipolares Währungssystem hinauslaufen sollte.

---

<sup>21</sup> Vgl. J. Bethge, R. Ohr: Current-account matters on the way to EMU: The transfer problem re-revisited, in: Kredit und Kapital, 2007, erscheint demnächst.

<sup>22</sup> Vgl. E.-G. Lim: The Euro's Challenge to the Dollar, IMF Working Paper, 06/153, Washington 2006.