

## Europäische Währungsunion

– institutionenökonomisch gesehen\* –

Von Rudolf Richter, Saarbrücken

Georg Friedrich Knapp, renommierter Vertreter der Deutschen Historischen Schule, beginnt sein Buch *Staatliche Theorie des Geldes* (1905, 1) mit dem Satz:

Das Geld ist ein Geschöpf der Rechtsordnung; ...

Er meint damit ein „Geschöpf der staatlichen Gesetzgebung“ (32). Der Maastricht-Vertrag (1992) mit der zum 1. Januar 1999 „unumkehrbaren“ Ablösung der nationalen Währungen durch den *Euro* als Rechnungseinheit und Zahlungsmittel erinnert an Knapps *Staatliche Theorie des Geldes*. Sie erinnert aber auch an die Gegenposition der Österreichischen Schule, führend vertreten durch Carl Menger (1909, 574), der Knapp erwiderte:

Das Geld ist nicht durch Gesetz entstanden; ...

Es sei vielmehr ein „unreflektiertes Ergebnis der Geschichte“ (1883, 153 ff.).

Beide Autoren haben recht – insbesondere was Papiergeld angeht. Der staatlichen Autorität sind Grenzen gesetzt. Mit Papiergeld ist in den letzten 200 Jahren viel experimentiert worden. Die für den 1. Januar 1999 vereinbarte Europäische Währungsunion ist ein weiteres solches Experiment. Neu und unerprobt ist dabei, daß Staaten, die unverändert ihre Finanzhoheit behalten, ihre Währungshoheit internationalisieren. Ein groß angelegtes Experiment. Mußte es sein? Wird es gut gehen?

Zuerst erläutern wir kurz die Ausgangslage: die Probleme des Europäischen Währungssystems (EWS). Dann behandeln wir kurz die Frage der

---

\* Revidierte und gekürzte Fassung eines Vortrags am Europa-Institut, Universität des Saarlandes, am 19.2.1998. Überarbeitung Dezember 1998 an der Hoover Institution, Stanford University (vgl. *Richter* 1999). Ich danke Milton Friedman und Kenneth E. Scott für Durchsicht und kritische Anmerkungen und Christian Henning für politikwissenschaftlichen Rat. Der Hoover Institution danke ich für die Bereitstellung ausgezeichnete Arbeitsbedingungen.

Dies ist mein zweiter Beitrag zum Thema Europäische Währungsunion. Mein erster erschien vor Maastricht (*Richter* 1991a, 1991b).

Reparaturmöglichkeiten des EWS und skizzieren die Grundideen der Institutionenökonomik des Geldes. Anschließend sprechen wir über alternative Reparaturmöglichkeiten des EWS, um dann auf die Europäische Währungsunion zu sprechen zu kommen. Wir beginnen dabei mit dem Maastricht-Vertrag, behandeln einige seiner Probleme und schildern die Hauptthemen der Euro-Debatte. Anschließend gehen wir auf die Erfolgsaussichten der EWU ein. Zwei entgegengesetzte Auffassungen werden dargestellt: eine optimistische und eine pessimistische. Sie sind als Festpunkte eines Kontinuums möglicher Entwicklungen zu verstehen, das dazu beitragen kann, die zu erwartende Entwicklung der EWU besser abzuschätzen und die späteren Ergebnisse klarer zu beurteilen.

## I. Die Ausgangslage

Die Freigabe des Wechselkurses der DM vom 19.3.1973 erfolgte mit Einschränkungen. Die Wechselkurse der „klassischen“ EG-Länder wurden untereinander innerhalb einer festen Bandbreite gehalten (der „Schlange“)<sup>1</sup>, schwankten jedoch gemeinsam frei gegenüber dem Dollar („Gruppenfloating“).<sup>2</sup> Im März 1979 wurde das bis Ende 1998 bestehende Europäische Währungssystem (EWS) gegründet.<sup>3</sup> Seine Besonderheit war, daß die Wechselkurse als ein „Gitter bilateraler Leitkurse“ (parity grid) zwischen den Mitgliedern ausgehandelt wurden (keine einseitige Auf- oder Abwertung). Damit sollte die Vorrangstellung der DM vermieden werden. Das System hatte allerdings keine reale Verankerung. Es ist schwer vorstellbar, daß nicht zumindest die Wirtschaftsfachleute der Vertragsparteien das damals sofort gesehen haben. Es gehört zum kleinen Währungs-Einmaleins, daß feste Wechselkurse nicht allein die Kaufkraft des Geldes bestimmen. Sie sind mit beliebig hohen nationalen Inflationsraten vereinbar, solange diese nur einander gleich sind. Der Vertrag verlangte also die Einigung auf ein gemeinsames Inflationsniveau. Das wäre nur möglich gewesen, wenn alle Regierungen das Recht gehabt hätten, ihre Notenbanken zur Verwirklichung der von ihnen ausgehandelten gemeinsamen Inflationsrate anzuweisen. Für die Bundesregierung traf das nicht zu. Die Deutsche Bundesbank ist wei-

---

<sup>1</sup> Teilnehmer der ersten Stunde waren Belgien, die Bundesrepublik Deutschland, Frankreich, Italien, Luxemburg, Niederlande. Es folgten Austritte und Eintritte. Am 19. März 1973 gehörten dem Europäischen Währungsverbund an: Belgien, die Bundesrepublik Deutschland, Frankreich, Luxemburg, Dänemark, Schweden, Norwegen.

<sup>2</sup> Vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Januar 1976, 23 - 30.

<sup>3</sup> Vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, März 1979, 11 ff.

sungsunabhängig und gesetzlich verpflichtet, „die Währung zu sichern“ (§ 3 BbG). Den Vertragsparteien, insbesondere der deutschen Seite unter Bundeskanzler Helmut Schmidt, konnte das nicht fremd sein. Kennern der deutschen Verhältnisse mußte von Anfang an klar gewesen sein, daß die Deutsche Bundesbank sich politisch nicht unter Druck setzen lassen wird und daß keine Bonner Regierung bei Verstand auf den Gedanken kommen würde, § 3 BbG zu verändern. So kam, was vorhersehbar war: Die DM wurde zur Ankerwährung des EWS – nach einer Kette von Aufwertungen der Mitgliedswährungen gegenüber der DM. Unmut gegenüber der Bundesbank entwickelte sich unter den EWS-Partnern, vor allem in Frankreich und Italien.<sup>4</sup> Die deutschen Diplomaten bekamen das zu spüren. Vom Auswärtigen Amt wurden schließlich, für Politikökonomien nicht erstaunlich (Vaubel 1997), Schritte eingeleitet, eine europäische Währungsunion einzuführen<sup>5</sup>. Die Währungsunion wird zur Sache der Diplomatie erklärt und – als ein dem höheren nationalen Interesse Deutschlands dienendes Arrangement – gegen Fachkritik tabuisiert. Helmut Schmidt, der mit dem EWS die Weichen stellen half, sagt: „Die Schaffung der Währungsunion ist in erster Hinsicht eine eminent außenpolitische Aufgabe.“ (Die Zeit, 29. 9. 1995). Eine Währungsunion entspräche dem langfristigen strategischen Interesse Deutschlands, um zu verhindern, daß es zum dritten Mal in hundert Jahren zu einer Koalition gegen Deutschland komme. Giscard d’Estaing, der Partner Schmidts bei der Gründung des EWS, sagt ohne Umschweife:

Aus französischer Sicht ist die Abschaffung der DM ein vorrangiges Ziel. Im Falle des Scheiterns der Währungsunion „werden wir nicht nur starke Erschütterungen an den Finanzmärkten erleben, sondern auch etwas für uns sehr Peinliches: Die internationalen Märkte werden wahrnehmen, daß es eigentlich bereits eine europäische Währung gibt – die DM“. (FAZ, 17. 3. 1997)

Was auch immer der Grund war, unsere Vertragspartner waren mit dem EWS-Vertrag von 1979 unzufrieden. Das Abkommen war reparaturbedürftig. Das war es allerdings von Anfang an.

## II. Reparaturmöglichkeiten des EWS

Es bestanden zahlreiche Reparaturmöglichkeiten des EWS. Zählen wir einige auf:

1. Rückkehr zum Goldstandard mit Einlösepflicht. Die Wechselkurse schwanken in enger Nachbarschaft der Paritätskurse.

---

<sup>4</sup> Er findet u. a. Ausdruck im sog. Padoa-Schioppa-Bericht (1988).

<sup>5</sup> Genscher (1988).

2. Papierstandard mit festen Wechselkursen gegenüber *irgendeinem* Mitgliedsland (z.B. Frankreich); Stufenflexibilität à la Bretton Woods.
3. Papierstandard mit flexiblen Wechselkursen auch innerhalb Europas.
4. Papierstandard mit freiem Wettbewerb zwischen den nationalen Währungen der Mitgliedsländer (Währungswettbewerb à la Hayek).
5. Papierstandard mit freiem Wettbewerb zwischen nationaler Währung und dem Euro (der Euro als Parallelwährung, Vorschlag Vaubel).
6. Europäische Währungsunion wie geplant.<sup>6</sup>

Unter den üblichen Annahmen der Neoklassik ist Geld neutral. Das bedeutet, es spielt in neoklassischen Modellen (wirtschaftlich) keine Rolle, welche der sechs aufgeführten Währungsordnungen an die Stelle des EWS tritt. Die neoklassische Theorie ist nicht geeignet, zwischen verschiedenen Währungsordnungen zu diskriminieren. Um das tun zu können, müssen wir durch Transaktionskosten oder Informationskosten „verschmutzte“ Modelle benutzen, wie das in der Neuen Institutionenökonomik geschieht.

### III. Zur Institutionenökonomik des Geldes

Geld hat nur einen Wert, wenn die Geldbenutzer bereit sind, es auch als Kasse zu halten, was verlangt, daß die Geldbenutzer das Kaufkraftversprechen des Geldproduzenten auch glauben (Simmel 1930, 164).

Die Herstellung der „Glaubwürdigkeit von Versprechen“ ist ein zentrales Thema der Institutionenökonomik. Sie wird erreicht durch institutionelle Arrangements, die dem Versprechensnehmer (hier dem Geldbenutzer) zweierlei ermöglichen:

- die Erfüllung des Versprechens der Währungsbehörde zu überprüfen,
- die Erfüllung durchzusetzen.

Was die Glaubwürdigkeit des *Kaufkraftversprechens* im Papierstandard angeht, herrscht die Meinung vor, die Notenbank müsse von Weisungen der Regierung unabhängig sein. Durchsetzungsinstrument des Kaufkraftversprechens ist die Drohung der Geldbenutzer, die Reputation des Zentralbankpräsidenten zu zerstören (Barro und Gordon 1983, 108). Wir halten diese Drohung für nicht besonders überzeugend. Trotzdem gibt es in der akademischen Diskussion zum Thema „Rules versus Discretion“ eine umfangreiche Literatur hierzu.<sup>7</sup>

<sup>6</sup> Es gibt natürlich noch mehr Varianten, vgl. z.B. *Flassbeck* (1993).

Stärker ist die Drohung des Abbruchs der Beziehungen („exit“). Die Theorie sich selbst durchsetzender Vereinbarungen von Telser (1980) basiert auf dieser Drohung. Sie ist beim Geld jedoch nur im Munde ausländischer Anleger glaubwürdig, nicht von Inländern. Denn die Kosten des Währungswechsels sind für heimische Geldbenutzer – wegen ihrer hohen spezifischen Investitionen – außerordentlich hoch.<sup>8</sup> Da muß es schon toll zugehen, ehe sie ihre Koffer packen.

Außer „exit“ gibt es noch die Alternative „voice“ (Hirschman 1969). Die gewählte nationale Regierung unterliegt der glaubwürdigen Drohung des „Abbruchs der Beziehungen“ durch ihre Wähler, den heimischen Geldbenutzern. Die Unabhängigkeit der Notenbank von Weisungen der Regierung in Verbindung mit der gesetzlichen Verpflichtung, die Währung zu sichern, ist so gesehen eine Form glaubwürdiger Versprechen (einer Selbstbindung) der gewählten Regierung.<sup>9</sup> Wir folgen dieser Auffassung.

Wegen der Unmöglichkeit, alles vorherzusehen, kann nun aber kein punktgenaues Versprechen gegeben werden. Wie können die Geldbenutzer dann feststellen, ob der Geldanbieter sein Wort gehalten hat?

Eine Antwort versucht Krepes (1990) mit seiner Interpretation des Konzepts der *Organisationskultur*. Der Geldanbieter kann auf jeden Fall versprechen, nach welchem „Prinzip“ er auf unvorhersehbare Ereignisse reagieren wird.<sup>10</sup> Das Prinzip muß zwei Bedingungen genügen:

Die Geldbenutzer müssen

- *ex post* die Einhaltung des „Prinzips“ überprüfen können und
- *ex ante* davon überzeugt sein, daß das, was der Geldanbieter zur Verwirklichung des Prinzips zu tun beabsichtigt (z.B. Geldmengensteuerung oder Zinspolitik), auch erfolversprechend ist.

So kann der Geldanbieter trotz ungewisser Zukunft den Ruf, sein Wort zu halten, aufbauen und verteidigen.

---

<sup>7</sup> Zu nennen sind Arbeiten von Kydland und Prescott (1977), Barro und Gordon (1983), Backus und Drifill (1985), Blackburn und Christensen (1987), Persson und Tabellini (1990) u.a.m.; als Überblick vgl. Blackburn und Christensen (1989) oder die systematische Darstellung von Persson und Tabellini (1990).

<sup>8</sup> Es sind die für sie „versunkenen Kosten“ der Niederlassung in einem Währungsgebiet und die Kosten des Währungswechsels.

<sup>9</sup> Die Notenbankunabhängigkeit allein ist kein hinreichendes Instrument der Währungssicherung. Möglicherweise ist sie noch nicht einmal notwendig. Vgl. dazu Cukierman (1992).

<sup>10</sup> Das „Prinzip“ soll, nach den Vorstellungen von Krepes, die Eigenschaften eines „fokalen Punktes“ im Sinne von Schelling (1960) haben.

Statt von Organisationskultur wird im vorliegenden Zusammenhang auch von *Stabilitätskultur* gesprochen.<sup>11</sup> Sie ist zugleich Ausdruck des zur Glaubwürdigkeit von Versprechen gehörenden Gefühls von Vertrauen und begründet das Identitätsgefühl des einzelnen mit „seiner“ Organisation – eine wichtige Voraussetzung für die Schwungkraft der Organisation.

Fassen wir so weit zusammen:

Zusätzlich zu den elementaren Lehrsätzen der klassischen Geldtheorie betont die Institutionenökonomik des Geldes die Glaubwürdigkeit des öffentlichen Währungsversprechens. Diese ist begründet in der *Überprüfbarkeit* und *Durchsetzbarkeit* des Versprechens. Beide Kriterien sind, wenn auch nicht hinreichend, so doch notwendig für die Entwicklung der für die Geldwertsicherung nötigen Stabilitätskultur. Bei der Institutionenwahl spielt deshalb die Bewertung der Qualität dieser „ex ante Sicherungsvorkehrungen gegen ex post Opportunismus“ des Geldanbieters eine wichtige Rolle. Sie ist beim Vergleich der sechs Reparaturmöglichkeiten des EWS heranzuziehen. Hinzu kommt (neben anderen Dingen) die Bewertung der zu erwartenden Höhe der Transaktionskosten im weiteren Sinne, d.h. nicht nur der Kosten des Devisenumtauschs und der Geldbenutzung, sondern der Systembenutzung schlechthin.

#### **IV. Ein Schnellvergleich zwischen den sechs Reparaturmöglichkeiten des EWS**

Wie sind die sechs Alternativen – unter den Aspekten „Glaubwürdigkeit des Währungsversprechens“ (seiner Überprüfbarkeit und Durchsetzbarkeit) und Höhe der Transaktionskosten zu bewerten?

Der Goldstandard steht in dieser Rangordnung an erster Stelle. Eine Rückkehr zum Gold kommt jedoch schon aus Gründen, die Keynes (1924) bereits nannte, nicht in Frage.<sup>12</sup>

Unter den übrigen fünf Alternativen zum EWS steht nach meinem Urteil der Fall flexibler Wechselkurse (#3) an erster, der Fall fester Wechselkurse à la Bretton Woods (#5) an letzter Stelle. Die Rangordnung sieht wie folgt aus:

- (a) Flexible Wechselkurse,
- (b) Euro als Parallelwährung (Vaubel 1972, 1978),

<sup>11</sup> Vgl. *Richter* (1994).

<sup>12</sup> Die kurz- und mittelfristigen Preisindexschwankungen waren im übrigen vor 1914 für heutige Begriffe unvorstellbar groß, vgl. *Richter* (1990, 242f.).

- (c) Währungswettbewerb (Hayek 1977),
- (d) Europäische Währungsunion,
- (e) Feste Wechselkurse gegenüber einem Mitgliedsland.

Eine detaillierte Begründung wird in Richter (1999) gegeben. Hier kurz nur so viel:

(a) *Flexible Wechselkurse*

Flexible Wechselkurse sind mit einer auf nationale Bedürfnisse abgestellten, monetären Beschäftigungspolitik vereinbar. Keynes (1936) plädierte konsequenterweise für flexible Wechselkurse.<sup>13</sup> Die Überprüfbarkeit des Währungsversprechens ist gut, weil die nationale Zentralbank die Geldmenge unabhängig steuern kann, seine Durchsetzbarkeit ist gut, da hier „voice“ der heimischen Geldbenutzer und „exit“ der Ausländer zusammenwirken. Die Transaktionskosten sind im von uns verstandenen Sinne wegen der höheren Kurssicherungskosten zwar höher als im Goldstandard, aber sie sind nicht sehr hoch in Anbetracht des geringen Verwaltungsaufwands und Aufwands für internationale Absprachen.

(b) *Euro und nationale Währung als Parallelwährungen* (Vaubel, 1972, 1978)<sup>14</sup>

Die Möglichkeit, das nationale Geld auch weiter zu verwenden, bleibt erhalten und erhöht die Glaubwürdigkeit des Währungsversprechens des Euro-Emittenten.<sup>15</sup> Wir haben es, der Idee nach, mit einer Variante des aus der Industrieökonomik bekannten „second sourcing“ zu tun (Farrell und Gallini 1988). Allerdings konkurrieren hier nicht zwei Produkte, sondern zwei Netzwerke miteinander. Positive Netzwerkexternalitäten spielen eine Rolle und sind ein Anreiz, zum Euro überzugehen. Aber wegen der hohen Übergangskosten (switching costs) stehen dem „excessive inertia“ entgegen (Farrell und Saloner 1986). Dem kann der jeweilige Mitgliedsstaat entgegenwirken, indem er Steuerzahlung und Bilanzierung in Euro verlangt. Aber die Brücken werden nicht verbrannt. Die

<sup>13</sup> Genauer: für eine monetäre Beschäftigungspolitik bei festen Löhnen und flexiblen Wechselkursen (Keynes 1936, 270 f.). Zu den typischen Gegenargumenten vgl. Flassbeck (1993).

<sup>14</sup> Vaubel denkt dabei allerdings nicht an eine von einer Europäischen Zentralbank ausgegebene Gemeinschaftswährung, deren Kaufkraft durch Fixierung einer Geldmenge und eines Zinssatzes bestimmt wird, sondern an den Fall einer Rechnungseinheit, deren Kaufkraft sich als Durchschnitt der Kaufkraft der Währungen der Mitgliedsländer bestimmt (Vaubel 1978, 111 ff.).

<sup>15</sup> Skeptisch zur Parallelwährung äußert sich der Wissenschaftliche Beirat beim BMWI (1989, 15 ff.).

Möglichkeit der Rückkehr zur nationalen Währung (so kostspielig sie wäre) bleibt, ohne Vertragsbruch bestehen. Die Überprüfbarkeit des Währungsversprechens ist gut, seine Durchsetzbarkeit etwas schlechter als bei flexiblen Wechselkursen, die Transaktionskosten etwa gleich. Die freien Eurobenutzer werden eher eine gemeinsame Stabilitätskultur und Euro-Identität entwickeln als die Mitglieder eines Zwangskartells.<sup>16</sup>

(c) *Währungswettbewerb* nach Hayek (1977)

Die Währung jedes Mitgliedslandes ist auf dem Territorium aller anderen Mitgliedsländer der jeweils nationalen Währung gleichgestellt. Die Vertragsparteien können die Währung, in der sie abzuschließen wünschen, frei wählen. Die Probleme dieses Systems sind erheblich und können hier aus Platzgründen nicht näher behandelt werden (vgl. Richter 1990, Abschnitt 4.6; 1999). Hohe Transaktionskosten sind zu erwarten und erhebliche Schwierigkeiten bei der Überprüfung der Währungsversprechen. Andererseits ist Konkurrenz eine ausgezeichnete Form der Selbstdurchsetzung.

(d) *Die Europäische Währungsunion (EWU)*

Die Überprüfbarkeit des Währungsversprechens ist schwierig, weil ein europäischer Preisindex nicht viel aussagt. Die Durchsetzbarkeit ist mangels europäischem „voice“ trotz unabhängiger Notenbank schwach. Die Transaktionskosten sind wegen der hohen Verhandlungs- und Verwaltungskosten der gemeinsamen Währung und der staatsübergreifenden Subventionszahlungen zum Ausgleich asymmetrischer Schocks erheblich.

(e) *Feste Wechselkurse gegenüber einem Mitgliedsland*

Gedacht ist dabei an „Stufenflexibilität“ à la Bretton Woods.<sup>17</sup> Hier gibt es zwei besondere Glaubwürdigkeitsprobleme: Erstens, wer nicht dem Leitwährungsland angehört, dem steht das Durchsetzungsinstrument „voice“ nicht zur Verfügung. Zweitens, mangels absoluter Fixierung der Wechselkurse sind Regierungserklärungen, ihre Währung nicht ab- bzw. aufzuwerten, unglaubwürdig. Die Durchsetzbarkeit des Währungsversprechens ist hier am schlechtesten zu bewerten, die Überprüfbarkeit mittelmäßig. Die Transaktionskosten sind hoch, u.a. wegen der teuren Gegenmaßnahmen gegen spekulative Kapitalbewegungen.

<sup>16</sup> Zur Entwicklung einer europäischen Identität aus ökonomischer Sicht vgl. Bonus (1995).

<sup>17</sup> Issing (1990, 114): „Leitwährungsstrategie“.

Bei der Auswahl, welche der sechs Alternativen an die Stelle des EWS treten sollte, spielt natürlich auch die historische Ausgangslage eine Rolle. Das ist die „Pfadabhängigkeit“ der Institutionenwahl (North<sup>18</sup>). Pfadabhängigkeit einer Entscheidung bedeutet jedoch keineswegs die Zwangsläufigkeit „historischer Gesetze“ des von Popper (1957) kritisierten Historizismus.

Datieren wir die Ausgangslage auf Februar 1988, den Monat, in dem Bundesaußenminister Hans-Dietrich Genscher sein Memorandum zur Errichtung der EWU für die Regierungschefs der Gemeinschaft ausarbeiten ließ.

Die EWU war damals keine zwingende Alternative. Von den oben aufgeführten sechs Reparaturmöglichkeiten des EWS kamen außer der EWU die beiden nach unserem Urteil besseren Varianten in Frage, und zwar erstens flexible Wechselkurse und zweitens eine europäische Gemeinschaftswährung mit den nationalen Währungen als Parallelwährungen.

Aber man riskiere keine schlecht durchdachten Züge – weder im Schach, noch in der Politik! Nur ein Jahr später änderte sich die Ausgangslage mit dem Umbruch in Osteuropa und der sich anbahnenden deutschen Wiedervereinigung 1989 - 90. Jetzt war die deutsche Diplomatie in die Enge geraten. Die Europäische Währungsunion wurde umgedeutet als Instrument zur Sicherung der Einbindung Deutschlands in das Westbündnis – als Garantie durch gegenseitiges „Einsperren“ (lock-in) der Vertragsparteien vermöge hoher vertragsspezifischer Investitionen. Die Neue Institutionenökonomik lehrt jedoch: Wer mehr als die anderen spezifisch investiert, muß sich ex ante durch Vorkehrungen gegen einen Ex-post-„Raubüberfall“ (hold-up) seiner Partner schützen. Besondere Schutzvorkehrungen der mit der Opferung der DM hoch einsteigenden deutschen Seite sind aber in Maastricht nicht vereinbart worden.<sup>19</sup>

Die Aufgabe der DM wäre jedoch nicht das einzig denkbare Mittel zur Garantie deutscher Vertragstreue gewesen. Andere, für alle Beteiligten billigere Sicherungsinstrumente – auch für die den Deutschen mißtrauenden Partnerländer – bestanden längst (Einbindung in die NATO, keine

---

<sup>18</sup> „Much of ... history is path dependent simply by nature of constraints from the past imposing limits on current choices and therefore making the current choice set intelligible.“ (North 1990, 137)

<sup>19</sup> Die spezifischen Investitionen Deutschlands in Gestalt der Aufgabe der DM bestehen in der „Versenkung“ des immensen Kapitals, das in dem Markennamen „Deutsche Mark“ steckt, in die EWU. Der Ausdruck „Versenkung“ bedeutet, daß die spezifischen Investitionen im Falle des Mißlingens der EWU verloren sind.

Atombewaffnung, Einbindung in die EU). Eine EWU mit der Aussicht (und Notwendigkeit) immer weiterer Eingliederungen samt den damit verbundenen Schocks – dem Verzicht auf nationale monetäre Stabilitätspolitik, der monetären Fesselung eines Großraums von Zentralafrika<sup>20</sup> bis weit hinein in den europäischen Osten und Kleinasien, von Nationen mit enormen kulturellen und Wohlstands-Differenzen – dürfte eine übertriebene Form der Fesselung des deutschen Leviathans sein – ein sicherheitspolitischer Overkill. Ob sie dem Frieden in Europa oder in der Welt wirklich dient, ist zudem fraglich.<sup>21</sup> Auch das Argument, die Deutschen könnten ihren französischen Freunden nicht zumuten, nach der Pfeife der Bundesbank zu tanzen, verlangte kein so schwerfälliges Ungetüm wie die EWU (zumal wenn man an die Ost- und Südostweiterung denkt). Ein Währungsverbund Frankreich-Benelux-Deutschland hätte völlig ausgereicht – wenn es schon eine Union sein mußte – und wäre billiger gewesen. Eine ernsthafte wissenschaftliche Diskussion zu diesem Thema gab es nicht. Das ist bedauerlich.

Nun steht der Maastricht-Vertrag und wird seit dem 1. Januar 1999 in die Praxis umgesetzt. Ist er nach Lage der Dinge ein stabiler Vertrag?<sup>22</sup> Wird er, anders als das EWS, zu einem stabilen Gleichgewicht führen – im Jargon: zu einem neuverhandlungssicheren Ergebnis? Auch diese Frage wurde bislang nicht ernsthaft wissenschaftlich behandelt. Wir wollen versuchen, eine Antwort zu geben.

## V. Ein Blick auf den Maastricht-Vertrag

Wir beschränken uns auf zwei Themen: (1) Europäische Zentralbank und (2) Überwachung der Haushaltslage der Mitgliedsstaaten.<sup>23</sup>

<sup>20</sup> Die 15 Länder der sogenannten Franc-Zone in Afrika (mit dem CFA-Franc) gehören faktisch zur EWU. Für die EZB ergäben sich aus dieser Anbindung keine unmittelbaren Verpflichtungen, den CFA-Franc evtl. zu stützen. Mehr dazu FAZ vom 27.2.1998 „Das Euro-Gebiet wird auch 15 Länder in Afrika umfassen.“ (vgl. EU-Vertrag vom 7.2.1992, Protokoll betreffend : „Frankreich...ist allein befugt, die Parität des CFA-Franc festzusetzen.“). Die evtl. Stützung des CFA-Franc wird von Paris ausdrücklich auch weiterhin als Angelegenheit des französischen Finanzministeriums gesehen, nicht als Sache der EZB (FAZ vom 15.4.1998 „Keine Abwertung des CFA-Franc“).

<sup>21</sup> Die Währungsunion könne eher Unfrieden stiften, schreibt *Feldstein* (1997b): „...the shift to EMU and the political integration that would follow it would be more likely to lead to increased conflicts within Europe and between Europe and the United States.“ (1997b, 61).

<sup>22</sup> *Richter und Furubotn* 1996, 26 ff.

<sup>23</sup> Vertragstexte: Europäische Gemeinschaft (1992).

(1) *Europäische Zentralbank:*

Die Europäische Zentralbank (EZB) ist, wie die Deutsche Bundesbank, eine Zentralbank der Zentralbanken. Die nationalen Zentralbanken bilden zusammen mit der EZB das Europäische System der Zentralbanken (ESZB). Es wird vom EZB-Rat geleitet, bestehend aus den fünf Mitgliedern des EZB-Direktoriums (Art. 106 VEG<sup>24</sup>) und den Präsidenten der nationalen Zentralbanken (Art 10.1 EUV). Grundsätzlich hat jedes Ratsmitglied eine Stimme (Art. 10.2).<sup>25</sup>

Das Prinzip „one man one vote“ im EZB-Rat ist nicht ohne Probleme (Bindseil 1996),<sup>26</sup> denn die Präsidenten der nationalen Zentralbanken sind nicht mit den deutschen LZB-Präsidenten vergleichbar.

Die nationalen Zentralbanken sind integraler Bestandteil des ESZB, sie folgen den Richtlinien und Weisungen der EZB (Art. 14.3 EUV).

Die EZB ist jedoch weisungsunabhängig, mit dem Auftrag, vorrangig die Preisstabilität zu gewährleisten. Soweit das ohne Beeinträchtigung des Ziels der Preisstabilität möglich ist, unterstützt das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft, um zur Verwirklichung der in Art. 2 VEG festgelegten Ziele der Gemeinschaft beizutragen.

Die in Art. 2 VEG aufgeführten Ziele der Gemeinschaft sind allerdings zahlreich. Sie umfassen:

gemeinsame Politiken oder Maßnahmen, die geeignet sind, eine harmonische und ausgewogene Entwicklung innerhalb der Gemeinschaft, ein beständiges, nichtinflationäres und umweltverträgliches Wachstum, einen hohen Grad an Konvergenz der Wirtschaftsleistungen, ein hohes Beschäftigungsniveau, ein hohes Maß an sozialem Schutz, die Hebung

---

<sup>24</sup> Vertrag der Europäischen Gemeinschaft in der Fassung vom 7. Februar 1992.

<sup>25</sup> Ausnahmen betreffen u.a. die Übertragung nationaler Währungsreserven auf die EZB, die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken, die Verteilung von Nettogewinnen und -verlusten der EZB. In den Fällen werden die Stimmen im EZB-Rat nach den Anteilen der nationalen Zentralbanken am Kapital der EZB gewichtet.

<sup>26</sup> Eine gewichtete Stimmabgabe für den EZB-Rat als Regelfall ist aus „Europa-erzieherischen“ Gründen nicht eingeführt worden.

(It) would have fostered the thinking that governors were just national representatives and not equal members of a collegiate body charged with formulating a common policy (Thygesen 1990).

Mag sein, daß der erhoffte Kollegialeffekt eintritt, es kann aber auch sein, daß hier wie in allen Ausschüssen der EU mit einem Auge auf die Heimat entschieden wird.

der Lebenshaltung und der Lebensqualität, den wirtschaftlichen und sozialen Zusammenhalt und die Solidarität zwischen den Mitgliedsstaaten zu fördern.

Wir haben es – je nach Zählweise – mit einem magischen Acht- oder Zehneck zu tun. Das Substantiv „Preisstabilität“ kommt in Art. 2 nicht vor. Es ist durch das Adjektiv „nichtinflationär“ in Verbindung mit „Wachstum“ ersetzt worden und steht an zweiter Stelle der Forderungsliste.

Wie in Nationalstaaten üblich, ist die EZB allein für den inländischen Geldwert verantwortlich, während die Regulierung des Außenwertes (Wechselkurs und Kapitalverkehr) ein Vorrecht der Regierung ist – im Falle der EWU: des Ministerrates. Förmliche Vereinbarungen über ein Wechselkurssystem gegenüber Drittländern sind einstimmig zu treffen (Art. 109.1 EGV – Abkommen à la Bretton-Woods), mit qualifizierter Mehrheit kann der Ministerrat der EZB allgemeine Orientierungen für ihre Wechselkurspolitik geben (Art. 109.2 – Arrangements à la Louvre Accord). Bezüglich des Kapitalverkehrs der EWU mit Drittländern kann der Ministerrat mit qualifizierter Mehrheit Schutzmaßnahmen anordnen, und zwar dann, wenn Kapitalbewegungen nach oder aus dritten Ländern das Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion schwerwiegend stören oder zu stören drohen. Ihre maximale Geltungsdauer beträgt sechs Monate (Art. 73f EGV).

Wie oben dargelegt, sind wir der Auffassung, daß die Kaufkraft des Papiergeldes in letzter Instanz von der Regierung bestimmt wird und die Unabhängigkeit der Notenbank von Weisungen der (gewählten) Regierung lediglich dazu dient, ihr Kaufkraftversprechen glaubwürdig zu machen. Bei der Sichtweise ist die Aufspaltung der Zuständigkeit für den inneren und äußeren Wert einer Währung zwischen Notenbank und Regierung nicht unbedingt problematisch. Anders im Falle der EWU. Die „Regierung“ – in dem Falle der Ministerrat – unterliegt nicht in gleicher Weise wie eine Nationalregierung der Drohung des „Abbruchs der Beziehungen“ durch ihre Wähler, die europäischen Geldbenutzer. Der Ministerrat kann eher eigenen Zielen folgen und die gespaltene Zuständigkeit in Sachen Geldwert dazu benutzen, die Politik der EZB zu untergraben oder die EZB unter Druck zu setzen.

Was die öffentlichen Schulden angeht, ist öffentlichen Stellen der Zugang zur EZB versperrt. Die EZB darf öffentlichen Stellen keine Überziehungskredite gewähren oder von diesen unmittelbar öffentliche Schuldtitel erwerben (Art. 104 EGV und 21.1 EUV). Den Regierungen der Mitgliedsstaaten ist also der Zugang zur Notenpresse versperrt – es sei

denn, es gelingt ihnen, die EZB durch geeignete Manöver (durch monetäre Beschäftigungspolitik, durch Abwertung des Euro, durch politischen Druck u. ä.) zu einer im Effekt inflationistischen Politik zu bringen.

(2) *Überwachung der Haushaltslage und des Schuldenstandes der Mitgliedsstaaten:*

Die Kommission überwacht die Haushaltslage und den öffentlichen Schuldenstand der Mitgliedsstaaten (Art. 104c. Abs. 2 EGV). Referenzwerte sind bekanntlich:

- 3 % für das Verhältnis zwischen geplantem oder tatsächlichem öffentlichem Defizit und BIP zu Marktpreisen,
- 60 % für das Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen (Art. 1 EUV Protokoll über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit).

Die Überwachung und Durchsetzung der Referenzwerte sieht wie folgt aus:

1. Bei Nichterfüllung erstellt die Kommission einen Bericht.
2. Der Bericht wird dem Wirtschafts- und Finanzausschuß der EU (Art. 109c. 2 EGV) zur Stellungnahme vorgelegt (104c.4).
3. Ist danach die Kommission der Auffassung, daß in dem Mitgliedsstaat ein übermäßiges Defizit besteht, legt sie dem Ministerrat eine Stellungnahme vor (104c.5).
4. Der Ministerrat entscheidet mit qualifizierter Mehrheit auf Empfehlung der Kommission und unter Berücksichtigung der Bemerkungen des betr. Mitgliedsstaates, ob ein übermäßiges Defizit besteht (104c.6).
5. Bejahendenfalls richtet der Rat an den betreffenden Mitgliedsstaat Empfehlungen zur Abhilfe. Die Empfehlungen werden nicht veröffentlicht (104c.7).
6. Lösen die Empfehlungen innerhalb der gesetzten Frist „keine wirksamen Maßnahmen aus ...“, so *kann* der Rat seine Empfehlungen veröffentlichten (104c.8).
7. Leistet der Mitgliedsstaat weiterhin keine Folge, *kann* der Rat beschließen, daß der Mitgliedsstaat innerhalb einer bestimmten Frist Maßnahmen zur Sanierung des Defizitabbaus trifft (104c.9).
8. Folgt dann der Mitgliedsstaat immer noch nicht, so *kann* der Rat eine von vier Sanktionen beschließen, darunter eine Geldbuße in angemessener Höhe (104c.11).

Kredit und Kapital 2/1999

Im *Stabilitäts- und Wachstumspakt* von Noordwijk im April 1997 wurde eine Nachbesserung des Kontrollverfahrens versucht, aber nur seine Beschleunigung und Präzisierung erreicht. Eine insbesondere von Deutschland gewünschte automatische Verhängung von Sanktionen bei Verstößen gegen die Fiskalkriterien konnte nicht erreicht werden.<sup>27</sup> Die Sanktionsdrohungen sind deshalb „allenfalls glaubwürdig, wenn nur ein einzelnes Land oder sehr wenige Länder betroffen sind“. Es dürfte „kaum eine qualifizierte Mehrheit für die Anwendung des Paktes geben, wenn eine größere Zahl von Ländern gleichzeitig die Defizitgrenze verletzt. Die Stabilität des Euro kann der (Stabilitäts-) Pakt daher nicht sichern“ (Kösters, Neumann, Ohr, Vaubel 1998).

Im übrigen ist vertraglich festgelegt, daß die Gemeinschaft nicht für die Schulden ihrer Mitglieder haftet („No-bail-out“-Klausel, Art. 104b.1)<sup>28</sup>. Es besteht jedoch die Möglichkeit, einem Mitglied aufgrund außergewöhnlicher Ereignisse, die sich seiner Kontrolle entziehen, finanziellen Beistand zu gewähren. Ein entsprechender Beschluß des Minister Rates bedarf der Einstimmigkeit, bei Naturkatastrophen genügt die qualifizierte Mehrheit (Art. 103a. 2). Im übrigen schließt die No-bail-out-Klausel freiwillige Finanzhilfen anderer Staaten nicht aus (*freiwillig* mit oder ohne Anführungszeichen zu lesen).

Die Grenzen der Zahlungsfähigkeit eines Mitgliedsstaates sind mithin, vorsichtig ausgedrückt, „unscharf“, die „No-bail-out“-Klausel ist nicht überzeugend.<sup>29</sup> Die Finanzmärkte werden deshalb auf die Überschuldung einzelner Staaten „weich“ reagieren und keine (nennenswerten) Risikozuschläge einfordern (Issing 1992, 13).

---

<sup>27</sup> „Der Erfolg besteht vor allem darin, daß Kommission und Rat das Ziel eines mittelfristig ausgeglichenen Budgets sowie eine stärkere Selbstbindung zu entschlossenem Handeln im Rahmen der Verfahren zur Überwachung der Haushaltslage und zur Vermeidung übermäßiger Defizite akzeptiert haben.“ (BBK GB 1996, 115).

<sup>28</sup> Blankart (1995) beschreibt die Glaubwürdigkeitsproblematik dieser Regel: Niemand könne sich vorstellen, daß im Falle einer Zahlungsunfähigkeit die Zwangsliquidierung des Staates tatsächlich durchgesetzt würde (sie sei gar nicht vorgesehen). „...die Liquiditätskrise des Staates wird zu einer solchen der Banken und der anderen Finanzinstitutionen, die ihm Geld geliehen haben. Ihre Illiquidität wird auch die Wirtschaft in die Krise ziehen. Spätestens dann ist der Augenblick gekommen, wo die Europäische Zentralbank dem politischen Druck wird nachgeben müssen...“ Die Finanzmärkte sehen das voraus.

<sup>29</sup> Vgl. Rolf (1996): Art. 2 des Vertrages legt fest: „Aufgabe der Gemeinschaft ist es, ..., den wirtschaftlichen und sozialen Zusammenhalt und die Solidarität zwischen den Mitgliedsstaaten zu fördern.“ Rolf fährt fort, die Europäische Gemeinschaft sei offenbar als „Solidargemeinschaft“ angelegt, ..Opportunistisches Verhalten werde damit nicht nur nicht bestraft, sondern indirekt gefördert.

So etwa haben das wohl auch die Väter des Maastricht-Vertrages gesehen (Delors-Bericht, 30). Sie haben jedenfalls nicht an eine Zinsdisziplinierung der Schuldnerstaaten geglaubt und forderten eine Begrenzung öffentlicher Defizite und Schuldenstände durch bindende Vorschriften. Die Bindung ist leider nicht überzeugend.

Im Unterschied zum Zentralbankteil fehlt dem (öffentlichen) Finanzteil des Vertrags eine Berücksichtigung des Problems der Glaubwürdigkeit (Zeitkonsistenz) öffentlicher Versprechen – obgleich es auch hierzu eine wachsende wissenschaftliche Literatur gibt.<sup>30</sup> Das vereinbarte Verfahren bei Überschuldung ist eher ein Beispiel dafür, wie man Unglaubwürdigkeit – nicht Glaubwürdigkeit – erzeugt.

Aber nicht nur das Problem glaubwürdiger Verpflichtung, auch das Wesen des Papiergeldes wurde von den Finanzleuten in Maastricht nicht beachtet. Papiergeld ist seiner Natur nach ein unverzinslicher, auf den Inhaber lautender Staatsschuldtitel, mit dem Steuern bezahlt werden können (Lerner 1947, 313). Kleingestückelte Steuergutscheine tun also den Trick. Die Regierung von Papen versuchte ihn auf Vorschlag von Lautenbach in der Weltwirtschaftskrise (Ramser, Timmermann, Wittmann 1976, 81). Im Fall der EWU könnten die Mitgliedsstaaten entweder durch Umwandlung eines Teils ihrer öffentlichen Schuld in Steuergutscheine oder durch „Zwangstausch“ (= Steuergutscheine im Tausch gegen Steuerzahlungen in Euro, juristisch als „Kredite an Steuerzahler“ interpretiert, a. a. O.) oder durch Bezahlung mit Steuergutscheinen eine nationale Parallelwährung kreieren. Der Maastricht-Vertrag schließt das nicht aus.

## VI. Die Währungsumstellung

Wir ergänzen unsere Ausführungen zum Maastricht-Vertrag durch einige Anmerkungen zum Thema „Währungsumstellung“.

Währungsumstellungen sind nichts Neues. Die klassische Beschreibung der Desiderata einer Währungsumstellung findet sich bei Knapp (1905, 17). Bei einer Währungsumstellung ist nach Knapp dreierlei „juristisch ... erforderlich“:

- Erstens, die Rechtsordnung beschreibt das neue Zahlungsmittel: Es sind Banknoten und Münzen, deren Entwürfe vorliegen.<sup>31</sup>

---

<sup>30</sup> Überblick zur Diskussion des Zeit(in)konsistenzproblems staatlicher Finanzpolitik vgl. *Buchholz* und *Wiegard* (1997), *Persson* und *Tabellini* (1990, Part II), *Huber* (1996).

<sup>31</sup> Abbildungen vgl. z.B. *Ratgeber EURO*, Bonn: Aktionsgemeinschaft EURO April 1997.

- Zweitens, die Rechtsordnung setzt einen Namen für die Werteinheit fest und benennt die neuen Zahlungsmittel nach diesem Namen: „Euro“ zu 100 Eurocents.
- Drittens, die Werteinheit, welche von nun an in Gebrauch treten soll, wird definiert, indem festgesetzt wird, wie sie sich zur vorigen Werteinheit verhält; ... („rekurrenter Anschluß“): Per 1. Januar 1999 ist der Euro vertragsgemäß an die Stelle des ECU (European Currency Unit) des Europäischen Währungssystems getreten. Damit ist zugleich die Umrechnung in die alten nationalen Währungen festgelegt, deren Paritätsgitter bereits endgültig im Mai 1998 bestimmt wurde.

Einen klaren Stichtag gab es auch für die europäische Geldpolitik. Sie wurde am 1. Januar 1999 von der EZB übernommen. Die Stabilitätsführerschaft der Deutschen Bundesbank war damit beendet.

Die Umstellung erfolgt allerdings zeitlich gestreckt: Die Euro-Banknoten und -Münzen kommen nicht sofort am 1. Januar 1999 in Verkehr, sondern erst etwa Mitte 2001 – abschließend bis 1. Januar 2002, die Münzen abschließend bis 2005 (?). Es gibt keinen Stichtag für den Umtausch wie 1948 in Westdeutschland oder 1990 in Ostdeutschland. Im bargeldlosen Zahlungsverkehr kann (muß aber nicht) der Euro vom 1. Januar 1999 verwendet werden. Es bleibt den Banken und ihren Kunden überlassen, wann sie zum Euro übergehen wollen. Erst zum 1. Januar 2002 müssen auch die Bilanzierung, die Steuerzahlungen usw.<sup>32</sup> auf Euro umgestellt sein. Das bedeutet, wir haben in den ersten drei Jahren eine Doppelwährung: die alte nationale Währung als Bargeld und zum Teil Bankgeld, den Euro zunächst nur als Bankgeld, aber ab Mitte 2001 auch als Bargeld. Vom 1. Jan. 2002 an laufen noch einige Zeit die alten Münzen um. Erst wenn diese aus dem Verkehr gezogen sind (2005?), wird nur noch in Euro gerechnet und gezahlt. Die Übergangszeit der Doppelwährung, mit ihren hohen *network-diseconomies*, ist dann beendet, die Umstellung abgeschlossen (nach ca. 6 Jahren!). Das ist eine lange Zeit für die Unbequemlichkeiten einer Doppelwährung.

Den Transaktionskosten-Ökonomen interessieren besonders die Kosten der Umstellung, die nicht unerheblich sind, sowie die Frage, wer die Kosten trägt (vgl. FAZ vom 27.2.1998 „Europas Bürger sollen besser auf die Währungsunion vorbereitet werden.“). Wie nicht anders zu erwarten, gibt es bei den von Deutschland zu tragenden Kosten für das Publikum

---

<sup>32</sup> Die Umstellung der Bankkonten wird in der Zeit vom Gläubiger bestimmt. Entsprechendes gilt für Plastikgeld. Steuern werden, nach gegenwärtigem Stand, von einigen Ländern in DM, von anderen (Hessen) in Euro erhoben.

Überraschungen, z.B. die von Sinn und Feist (1997) berechneten deutschen Seignorage-Vermögensverluste infolge der Übertragung der Gold- und Devisenreserven der Bundesbank an die EZB.<sup>33</sup> Von politischer Bedeutung waren diese Verteilungseffekte (bislang) allerdings nicht.

Man beachte: Eine Währungsumstellung *in Reinform* hat keine Verteilungseffekte. Die Rechtspositionen der Einzelnen bleiben von der Umstellung unberührt. Schuldner und Gläubiger bleiben, was sie waren, der Realwert ihrer Schulden-Forderungen hat sich nicht geändert. Nur die Rechnungseinheit und die Zahlungsmittel haben eine Änderung erfahren. Das mag der Grund dafür sein, daß in Deutschland trotz ungünstiger Umfrageergebnisse die Aufgabe der DM keinen ernsthaften politischen Widerstand fand. Auch ist die Einschätzung der neu gegründeten EZB von den Finanzmärkten sehr positiv – gemessen an dem erstaunlich stabilen Dollarkurs der DM, der europäischen Schlüsselwährung, im Jahre 1998 und dem „Traumstart“ des Euro (Saarbrücker Zeitung, 5. Januar 1999).

## VII. Hauptthemen der wissenschaftlichen Debatte zur EWU

Im Kern handelt es sich bei der Diskussion zur Währungsunion um eine Fortsetzung der Debatte über feste und flexible Wechselkurse der 60er Jahre. Allerdings haben sich die Fronten verschoben. In beiden Lagern, Freund wie Feind, finden sich prominente Vertreter fester und flexibler Wechselkurse. So bezeichnet Milton Friedman (1953, 199) eine Währungsunion als eine effektive Lösung des Koordinationsproblems der nationalen Stabilitätspolitik.<sup>34</sup> Egon Sohmen (1969, xii) sieht darin ein „sehr attraktives System“, fügt allerdings hinzu:

„Man wünscht sich jedoch, daß sich alle Vertreter dieser Richtung (prominent: Wolfgang Stützel, RR) völlig über die Notwendigkeit im klaren sind, daß dann alle Preise (nicht nur die Löhne) erheblich flexibler sein müßten, um die Funktionstüchtigkeit eines solchen Systems ohne gelegentliche oder chronische Massenarbeitslosigkeit zu gewährleisten. Gegenwärtig (1969) erscheinen die politischen Schwierigkeiten, die Preise ausreichend flexibel zu machen, als nahezu unüberwindbar.“ (ebd. eigene Übersetzung)

---

<sup>33</sup> Sinn und Feist kalkulieren für den Fall einer allumfassenden EWU einen deutschen Verlust in Höhe von 33 Mrd. ecu (64 Mrd. DM), während z.B. Frankreich 20 Mrd. ecu und England 15 Mrd. ecu gewinnen. Die Umverteilungsverluste und -gewinne wären vermeidbar gewesen (Sinn und Feist 1997, 688).

<sup>34</sup> Was eine mit entscheidenden geld- und fiskalpolitischen Vollmachten ausgestattete Zentralbehörde verlange. Friedman fragt: „... is it desirable that such far-reaching powers be surrendered to any authority other than an effective federal government democratically elected and responsible to the electorate?“ (ebenda).

Naturgemäß spielt die Frage der Preis- und Lohnflexibilität eine wichtige Rolle in der Debatte um den Euro, die jedoch im Unterschied zur Wechselkursdebatte der 60er Jahre erst „nach der Tat“ richtig auflebte, d.h. nach Abschluß des Maastricht-Vertrages im Februar 1992. Oppositionelle deutsche Aufsätze vor Maastricht – wie Richter (1991a) – bildeten die Ausnahme.<sup>35</sup>

Unter der deutschen Profession gehören zu den führenden Befürwortern der EWU Peter Bofinger (Würzburg), Olaf Sievert (Leipzig/Saarbrücken) und Rüdiger Pohl (Halle). Zu den führenden Skeptikern oder Gegnern der EWU Manfred J.M. Neumann (Bonn), Renate Ohr (Stuttgart-Hohenheim) und Roland Vaubel (Mannheim). Der Wissenschaftliche Beirat beim BMWI, dem 30 Professoren angehören, sprach sich in seinem Gutachten vom Februar 1989 (wenn auch gewunden) für „das Fernziel einer Währungsunion“ aus (1989, 15). An Unterschriftenaktionen fehlte es 1997 nicht. So plädierten 50 Professoren der Wirtschaftswissenschaft in einem Aufruf für den Euro. Der zentrale Punkt ihres Appells ist: „Der Euro darf nicht an starren Defizitmarken scheitern.“ („Ein Manifest für den Euro“, *manager magazin*, Sept. 1997, 8 - 11). Aber gerade hier scheiden sich die Geister, denn auf der anderen Seite erklärten 155 deutsche Wirtschaftswissenschaftler besorgt: „Der Euro kommt zu früh“ – besorgt sind sie über die Nichteinhaltung der Stabilitätskriterien (FAZ 9. Feb. 1998, 15). Aus völlig anderer Richtung kommt der Einwand der Demontage des öffentlichen Sektors und der damit zu erwartenden Manövrierunfähigkeit einer aktiven Sozial- und Fiskalpolitik.<sup>36</sup>

Die zehn wichtigsten Themen der Debatte sind in der (ungefähren) Reihenfolge ihrer Häufigkeit:

1. Haushaltspolitische Disziplin,
2. Asymmetrische Schocks,
3. Innereuropäische Transferleistungen,
4. Lohnpolitik, Arbeitsmarktpolitik,

---

<sup>35</sup> Dieser Beitrag war nur mit Mühe *vor* der Verabschiedung des Maastricht-Vertrages in der Presse unterzubringen und dann nur weit hinten unter „Wissenschaft“, mit sinnentstellender Unterüberschrift und vorab einer halbseitigen, den Inhalt veralbernden Witzzeichnung (Richter 1991b).

<sup>36</sup> In einem offenen Brief kritisieren in dem Sinne 330 europäische Wirtschaftswissenschaftler, darunter Elmar Altvater (Berlin) und Karl Rothschild (Wien), die Konvergenzkriterien des Maastricht-Vertrags als monetaristisches Relikt (Manuskript vom 12. Juni 1997, gez. von Dr. Geert Reuten (Amsterdam, NL), Drs. Kees Vendrik (Amsterdam, NL), Drs. Robert Went (Amsterdam, NL)).

5. Unabhängigkeit/Glaubwürdigkeit der EZB
6. Koordinierung der Finanzpolitik,
7. Vorrang der Preisstabilität (Konsens darüber),
8. Solidarhaftung,
9. Konvergenzkriterien,
10. Beschäftigungseffekt der einheitlichen Währung.

Die theoretisch klarste Pro-Maastricht-Position vertritt Sievert (1997). Er argumentiert strikt ordnungstheoretisch: Der Maastricht-Vertrag schaffe ein Anreizsystem, das eine effiziente (weil wechselkurssichere) Allokation ermögliche, „die nationalen Arbeitsmärkte (werden) im Verhältnis zueinander zu echten Wettbewerbsmärkten gemacht“ , die „Finanzpolitik jedes Teilnehmerstaates (wird) diszipliniert ... durch die alles verändernde Tatsache, daß jeder Staat seine Schulden bezahlen muß mit Geld, das er nicht selbst herstellen kann“ (1997, 2). Mit anderen Worten: Für Sievert ist der sich entwickelnde politische Wettbewerb zielführend.<sup>37</sup>

Die Euro-Skeptiker – soweit sie ordnungspolitisch argumentieren – bezweifeln dagegen die Effizienz der vom Maastricht-Vertrag gesetzten Anreize, insbesondere was die haushaltspolitische Disziplin angeht (Kösters, Neumann, Ohr, Vaubel 1998).

Die Pro- und Contra-Positionen illustriert ein lebhaftes, von der *Welt am Sonntag* (30.3.1997) aufgezeichnetes Streitgespräch zwischen Peter Bofinger und Manfred J. M. Neumann.

In der amerikanischen Kritik dominiert das Argument, Europa sei kein optimaler Währungsraum (vgl. z.B. Eichengreen 1990, 1993, Krugman 1993, Feldstein 1997a, Mussa 1997, Friedman 1997). Der Begründer der Theorie optimaler Währungsräume, Mundell (1961), geht auf „sein“ Problem jedoch gar nicht ein (Mundell 1997) und spricht sich für die EWU aus wie auch Dornbusch (1997) oder – mit Einschränkung – McKinnon (1996, 1997).<sup>38</sup> Akzentuierter amerikanischer Fürsprecher für die EWU ist Peter B. Kenen (1995, 1997).

---

<sup>37</sup> Ähnlich *De Grauwe* (1996), für ihn sind ebenfalls die Maastricht-Kriterien und der Stabilitätspakt unnötig.

<sup>38</sup> Er befürchtet Probleme infolge der hohen Verschuldung einzelner Mitgliedsstaaten. Er schlägt vor, den Großteil der hohen Schulden der Mitgliedsstaaten vor Errichtung der EWU auf die von ihm unterstellte europäische Zentralregierung zu übertragen. „... unless such a transfer was negotiated at the outset, the introduc-

Eine geschlossene ordnungstheoretisch/institutionenökonomische Debatte des Maastricht-Vertrages zur Position Sieverts gibt es nicht. Welche Kraft die Anreize institutioneller Arrangements in der Tat haben können – auch im politischen Feld – wird von der Konvergenz der europäischen Wechselkurse, Inflationsraten und Zinsen illustriert. Wenn die Regierungen der EG-Mitglieder nur gewollt hätten, wären die gleichen Ergebnisse auch ohne Maastricht-Vertrag zu haben gewesen. Erst der für die Regierungen starke Anreiz, von Anfang an bei der EWU mit von der Partie zu sein, bewirkte das beobachtete Verhalten. Aber was geschieht nach Gewinnung der Trophäe? Welche Anreize kommen dann zum Tragen – oder welche Abschreckungen? Werden Trittbrettfahren und Rentensuchen die Szene beherrschen, wie die Euroskeptiker befürchten, oder der von den Europhilen prognostizierte institutionelle Wettbewerb?

### VIII. Aussichten der EWU

Was sind insgesamt gesehen die Aussichten der Europäischen Währungsunion? Nur bedingte Prognosen sind möglich, wobei die Einschätzung der Eintrittswahrscheinlichkeit spezieller Bedingungen subjektiv bestimmt ist. Zwei konträre Sichtweisen werden geschildert, eine optimistische und eine pessimistische. Sie sind als Festpunkte eines Kontinuums möglicher Entwicklungen zu verstehen, das helfen kann, die zu erwartende Entwicklung der EWU besser abzuschätzen und ihre tatsächliche Entwicklung klarer zu beurteilen.

#### A. Eine optimistische Sichtweise

Unsere Darstellung orientiert sich an den üblichen fünf Makromärkten einer offenen Wirtschaft, beginnend mit dem Geldmarkt als zentralem Gegenstand unseres Themas, gefolgt vom Kapitalmarkt (Bondsmarkt), Devisenmarkt, Arbeitsmarkt und Gütermarkt.

##### (1) Geldmarkt:

Die EZB setzt die Geldpolitik der Bundesbank fort – d.h. mit einem Mix aus angekündigtem Geldmengen- und Inflationsziel – und wie bei der Bundesbank ist ihre Geldpolitik ein ausgewogener Kompromiß zwischen den Strategien antizyklischer Geldpolitik und mittelfristiger

---

tion of a common currency in Europe could precipitate debt crises at the national level.“ (McKinnon 1996, 459).

Orientierung (Schlesinger 1980, 37). In das Direktorium der EZB werden nur konservative Persönlichkeiten berufen, die zugleich erfahrene Notenbänker und überzeugte Europäer sind. Das Direktorium entwickelt sich schnell zu einem Kollegialorgan. Auch die einzelnen Staaten berufen konservative, europaorientierte Zentralbänker zu Gouverneuren ihrer Notenbanken (und damit Mitgliedern des EZB-Rates). Die Protokolle des EZB-Rates bleiben vertraulich. Die Mitglieder des EZB-Rates sind weder gegenüber dem Europäischen Parlament noch gegenüber ihrer Heimatregierung berichtspflichtig. Die Geldbenutzer (Wähler) drängen ihre Regierungen, trotz hoher Arbeitslosigkeit, am Vorrang stabiler Preise festzuhalten. Ein weiteres Anwachsen der EWU unterbleibt für die nächsten 20 Jahre.

## (2) Kapitalmarkt („Bondsmarkt“):

Eine gemeinsame Währung ist eine überzeugende Methode, das Versprechen fester Wechselkurse glaubhaft zu machen.<sup>39</sup> Das Wechselkursrisiko entfällt, die Kapitalmarktzinsen sind in allen EWU-Staaten gleich. Portefeuille-Managements in amerikanischen Größenordnungen werden möglich. Das erklärt das brennende Interesse der Großbanken am Euro. Finanzielle Innovationen setzen sich auf breiter Basis durch und tragen zur Zinssenkung und damit zum Wirtschaftswachstum bei. Der Kapitalverkehr der EWU-Staaten mit dem Rest der Welt bleibt unbeschränkt. Die „No-bail-out“-Klausel des Maastricht-Vertrags wird von den Mitgliedsstaaten strikt beachtet, auch rechnet der Markt nicht mit „freiwilligen“ Finanzhilfen wohlhabender Staaten. Credit-Rating-Gesellschaften wie Standard & Poor's publizieren auch für öffentliche Einrichtungen eine Beurteilung ihrer Kreditwürdigkeit. Die Disziplinierung der Finanzpolitik durch den Finanzmarkt greift (Sievert 1992, 2).

## (3) Devisenmarkt:

Der Markt vertraut in die Vertragstreue der Mitgliedsstaaten und damit den Fortbestand der EWU. Er vertraut ferner der Verpflichtung der EZB zur Preisstabilität. Das Vertrauen wird durch das tatsächliche Verhalten der Mitgliedsstaaten und der EZB bestärkt. Der Euro wird, entgegen der Forderung von Helmut Schmidt, nicht außenpolitisch instrumentalisiert. Der Ministerrat überläßt die allgemeine Orientierung

---

<sup>39</sup> Es ist allerdings keine hundertprozentige Garantie. Die Wahrscheinlichkeit, daß ein Mitgliedsstaat vertragsbrüchig wird und ausscheidet, dürfte größer als Null sein – und deutlich größer als die Wahrscheinlichkeit, daß die USA auseinanderbrechen.

der Euro-Wechselkurspolitik der EZB. Es kommt nicht zum „Konflikt zwischen politischem Geld und stabilem Geld“ (Issing 1998, 32<sup>40</sup>). Der Dollarkurs des Euro stabilisiert sich in der Nachbarschaft des ECU/\$ Kurses vom 31. 12. 1998.

#### (4) Arbeitsmarkt:

Im Unterschied zu den USA halten sich in der EWU die Wanderungsbewegungen von Arbeitskräften in Grenzen. Der Ausgleich der Löhne (Faktorpreise) erfolgt über den innereuropäischen Handel. Lohnunterschiede von Land zu Land bleiben wegen der Produktivitätsunterschiede bestehen. Die Lohn- und Sozialpolitik steht im wirksamen internationalen Wettbewerb.<sup>41</sup> Tarifabschlüsse werden nicht mehr durch Spezialgesetze wie dem „Entsendegesetz“ vom internationalen Wettbewerb abgeschirmt. Europaweite Gewerkschaftsvereinigungen vom Typ DGB, die mit europaweiten Arbeitgeberverbänden Löhne zu Lasten der Steuerzahler und Konsumenten aushandeln, kommen nicht zustande. Die nationalen Flächentarife brechen zusammen. Asymmetrische Schocks werden in der Hauptsache durch einzelbetriebliche Tarifvereinbarungen bzw. individuelle Arbeitsverträge abgefangen. Die Lohndifferenz zwischen Gelernten und Ungelernten nimmt dauerhaft zu.<sup>42</sup> Niedriglohnarbeiten weiten sich aus. Die Arbeitslosigkeit sinkt.

#### (5) Gütermarkt:

Die Preise gehandelter Güter gleichen sich europaweit an, der Wettbewerb der Produzenten verstärkt sich, monopolistische Preisdifferenzierungen werden von den Verbrauchern unterlaufen und von Brüssel wirksam bekämpft. Die Einfuhrzölle und quantitativen Einfuhrbeschränkungen der EU werden abgebaut. Die Subventionierung nicht konkurrenzfähiger Industrien verschwindet zugunsten von Steuerensenkungen. Die Leistungsbilanz der EWU-Staaten bleibt weiter positiv. (Sie ist es erfreulicherweise seit 1994.)

---

<sup>40</sup> Der Maastricht-Vertrag ist „... im Kern der Versuch, ‚unpolitisches Geld‘ zu schaffen. Die Idee des Stabilitätspaktes dehnt diesen Ansatz auf den Bereich der öffentlichen Finanzen aus“ (Issing 1998, 32).

<sup>41</sup> Wie vom Wissenschaftlichen Beirat beim BMWI (1989, 25) beschrieben.

<sup>42</sup> Während in den letzten zehn Jahren die Löhne von Hilfsarbeitern relativ zu Facharbeiterlöhnen in den USA und England zugenommen haben, sind sie in Deutschland weiter geschrumpft (Economist Feb. 7th 1998, 17).

*Beurteilung der optimistischen Sichtweise:*

Von zentraler Bedeutung für den Erfolg der EWU sind

(1) das Vertrauen in den Fortbestand der EWU (in die Vertragstreue der Mitgliedsstaaten) und

(2) die Glaubwürdigkeit der gesetzlichen Verpflichtungen der EZB.

Was (1) betrifft, wird bei der optimistischen Sichtweise angenommen, daß das diplomatische Kräftespiel zwischen den Mitgliedsstaaten mit einem Gleichstand geendet hat. Es gibt keine diplomatischen Manöver mit dem Ziel, die im Maastricht-Vertrag festgelegten Spielregeln zu verändern, sie werden auch nicht erwartet. Es gibt auch keine hegemonialen Praktiken oder Koalitionsbildungen mit dem Ziel, die Politik der EZB zu beeinflussen. Der Maastricht-Vertrag ist Ausdruck eines Gleichgewichts der Interessen der Mitgliedsstaaten.

Was (2) angeht, wird angenommen, daß durch die Unabhängigkeit der EZB Preisstabilität gesichert ist.

Unter diesen Bedingungen besorgt die „unsichtbare Hand“ der politischen und wirtschaftlichen Konkurrenz den Rest: Die Finanzminister konkurrieren am Kapitalmarkt um Kapital zu günstigen Zinssätzen, die Tarifparteien konkurrieren am Arbeitsmarkt um Lohnsätze, die im Ergebnis mit Vollbeschäftigung vereinbar sind.<sup>43</sup>

Aber die Glaubwürdigkeit des Währungsversprechens hängt nicht allein von der Unabhängigkeit der EZB von staatlichen Interventionen ab. Sie wird auch von der Philosophie und dem Willen der nationalen Regierungen und ihrer Wähler bestimmt. Die meisten von ihnen lehnten den früheren „Stabilitätsführer“ – die Deutsche Bundesbank – und ihre Politik ab. Sollten sie jetzt ihre Meinung geändert haben und treue Anhänger einer Politik stabiler Preise geworden sein? Kurz: Ist der Maastricht-Vertrag in seiner Gesamtheit, also bezüglich seines formalen und informellen Teils, Ausdruck eines stabilen dynamischen Gleichgewichts – einer neuen und „guten“ Version des klassischen europäischen Kräftegleichgewichts? Die Antwort des Optimisten auf diese Frage sollte ein uneingeschränktes „Ja“ sein.

---

<sup>43</sup> Sievert (1993), der von der Wirkung des politischen Wettbewerbs überzeugt ist, schreibt, die Europäische Währungsunion werde die europäischen Staaten dauerhaft und verlässlich dazu bestimmen, aus eigenem Interesse eine in den Grundlinien von vornherein international ausgerichtete und international eingebundene Politik zu betreiben.

### B. Eine pessimistische Sichtweise

Unsere Darstellung gliedert sich wieder nach den fünf Makromärkten einer offenen Wirtschaft.

#### (1) Geldmarkt:

Nationale Interessen bestimmen die personelle Besetzung des Direktoriums der EZB und der Gouverneursposten der nationalen Notenbanken. Die Beschlüsse des EZB-Rates werden ganz oder zum überwiegenden Teil mit Blick auf nationale Interessen gefaßt. Kompromisse und Stimmentausch sind an der Tagesordnung. Die Protokolle des EZB-Rates werden unter Nennung der Stimmabgaben veröffentlicht. Die Notenbankgouverneure müssen ihrer Regierung nach jeder EZB-Ratssitzung berichten (beides erlaubt der Maastricht-Vertrag). Der Neokeynesianismus setzt sich mit dem Einzug jüngerer Ökonomen in die EZB durch. Der Maastricht-Vertrag wird durch Zusatzartikel entsprechend ergänzt. Die bisherige deutsche Stabilitätskultur geht mit dem Absterben der alten Generationen unter. Im übrigen Europa spielt stabiles Geld, wie zuvor in fast der ganzen Nachkriegszeit, nur eine sekundäre Rolle – dies zumal angesichts der weiter steigenden Arbeitslosigkeit. Steigende Inflationsraten sind die Folge. Der EZB-Rat wächst mit Aufnahme weiterer Staaten auf 25 (oder mehr) Mitglieder an. Der Eintrittskurs der neuen Mitglieder wird regelmäßig vom Ministerrat zu hoch angesetzt. Die inflationären Tendenzen werden mit jedem Neueintritt verstärkt.

#### (2) Kapitalmarkt:

Nach langen Jahren der Abstinenz vor dem Start der EWU erlauben sich die Mitgliedsstaaten einen kräftigen „Schluck aus der Flasche“. Das niedrige Zinsniveau tut dazu ein übriges. Der Anstieg der öffentlichen Schulden und der sich beginnende Vertrauensschwund treiben die langfristigen Zinsen in Europa wieder in die Höhe. Die No-bail-out-Regel wird u.a. durch „freiwillige“ gegenseitige finanzielle Hilfeleistungen der Mitgliedsstaaten unglaublich gemacht. Die Zinsdisziplinierung der öffentlichen Haushalte findet nicht statt. Die USA werden zum „safe heaven“ für Anleger. Euro-Kapital wird zunehmend dorthin abgezogen. Vorbereitungen zur Verhinderung von Kapitalflucht werden getroffen. Sie werden verteidigt als Sicherungsinstrumente gegen „Paniken, Manien und Zusammenbrüche“.<sup>44</sup>

<sup>44</sup> „Panics, manias and crashes“, J. Baghwati, „Yes to Free Trade, Maybe to Capital Controls,“ *The Wall Street Journal*, Nov. 16, 1998. A38.

### (3) Devisenmarkt:

Der Satz von Helmut Schmidt „Währungspolitik ist immer auch Außenpolitik“ beherrscht die Währungspolitik des Euro. Der Ministerrat folgt der Zielsetzung des Genscher-Memorandums, „die Abhängigkeit vom Dollar abzubauen“ und die „währungspolitische Handlungsfähigkeit (der Mitgliedsstaaten) zu stärken“ (Genscher, 1988, 6). Trotz fehlender politischer Integration dominieren außenpolitische Ziele die Eurokurspolitik (entgegen der Warnung von Issing 1998, 32). Als Folge wird der US-Dollar alsbald teurer – was die europäischen Exporteure und Gewerkschaften zunächst begrüßen. Die EZB wird von den Interessenverbänden unter Druck gesetzt, den Euro/\$ Kurs auf dem neuen (abgewerteten) Niveau einzufrieren – mit dem Argument der Arbeitsplatzsicherung. Infolge der Euro-Abwertung verstärkt sich die bereits bestehende inflationistische Tendenz.<sup>45</sup> Ein Abkommen über Zielzonen des US-Dollars und Yen-Kurses auf dem herrschenden Niveau wird verabschiedet. Devisenbilanzprobleme entstehen. Eine auf zunächst sechs Monate begrenzte Devisenbewirtschaftung „zur Abwehr spekulativer Kapitalbewegungen“ wird vom Ministerrat mit der erforderlichen qualifizierten Mehrheit angeordnet und fortlaufend verlängert. Die Zeiten der „hemmungslosen Globalisierung“ gehen unter dem Beifall großer Teile der Bevölkerung ihrem Ende entgegen. Devisenbewirtschaftung, in den meisten Euro-Ländern bis in die 80er Jahre praktiziert, wird zum Normalzustand.

### (4) Arbeitsmarkt:

Europäische Großgewerkschaften und Großarbeitgeberverbände formieren sich. Zwar kommen keine europäischen Flächentarife zustande, aber Lohnkartelle bilden sich zum Schutz vor „Billiglohnkonkurrenz“ nach dem Muster des deutschen Entsendegesetzes. Die alten Tarifvertragskartelle zu Lasten der Steuerzahler und Konsumenten werden europaweit ausgebaut. Monetäre Beschäftigungspolitik funktioniert nicht einmal kurzfristig, da die Liquiditätsspritzen unmittelbar in die Taschen der Arbeitsplatzbesitzer und ihrer Arbeitgeber fließen – bei gleichzeitig weiterem Stellenabbau. Das Ziel der Arbeitsplatzhaltung rangiert vor Preisstabilität. Die EU-Zölle werden zum Schutz der überhöhten europäischen Löhne heraufgesetzt. Die deutschen Urlaubs-, Krankheits- usw. Regeln kommen europaweit zur Anwendung. Die Lohnschere zwischen

---

<sup>45</sup> *Feldstein* (1997a, 39): „There is a widespread view in Europe that a currency depreciation of the euro would reduce unemployment...“

qualifizierten und unqualifizierten Arbeitern verengt sich weiter. Es gibt so gut wie keine Hilfsdienste mehr. Die Arbeitslosigkeit steigt weiter an.

(5) Gütermarkt:

Die Preiskonkurrenz nimmt zu, wird aber durch Subventionen und Einfuhrhemmnisse behindert. Die Kontrollinstrumente des Stabilitäts- und Wachstumspakts greifen nicht, da sich die Mitgliedsstaaten im Gleichschritt übermäßig verschulden. Auf Europa niedergehende asymmetrische Schocks führen zu hohen, teuer zu verwaltenden innereuropäischen Transfers, ohne nennenswerte Beschäftigungsergebnisse. Grund: Die Hilfgelder werden als Instrumente der Diplomatie vom Ministerrat nach politischen Kriterien vergeben. Die Regierungen haben in dieser Beziehung Routine von ihrer Entwicklungspolitik her. Der Außenbeitrag wird erst langsam, dann schnell negativ.

*Beurteilung der pessimistischen Sichtweise:*

Von zentraler Bedeutung für den Erfolg der EWU ist wie gesagt

(1) das Vertrauen in den Fortbestand der EWU (in die Vertragstreue der Mitgliedsstaaten) und

(2) die Glaubwürdigkeit der gesetzlichen Verpflichtungen der EZB.

Was (1), die Glaubwürdigkeit der vertraglichen Verpflichtungen der Mitgliedsstaaten betrifft, befürchtet der Pessimist, daß das diplomatische Kräftespiel zwischen den Mitgliedsstaaten mit Vertragsschluß und Beginn der EWU kein Ende findet. Opportunismus ist allgegenwärtig: Rechtszwang hilft allenfalls begrenzt, glaubwürdige Selbstdurchsetzungsmechanismen gibt es so gut wie nicht. Was letztere angeht, so ist die Drohung des „exit“ oder „Abbruchs der Beziehungen“ sowohl für den Einzelnen (die Drohung der Auswanderung) als auch für den Mitgliedsstaat (die Drohung des Vertragsbruchs mit möglichen wirtschaftlichen Konsequenzen) zu teuer, um glaubwürdig zu sein, und deshalb allenfalls in Extremlagen überzeugend. Was die Drohung der „Abwahl“ („voice“) angeht, gibt es praktisch keine Rückkoppelung zwischen den einzelnen europäischen Bürgern und Euro-Benutzern und den Mitgliedern der Kommission – zwischen Bürgern und Ministerrat ist sie sehr dünn.

Bezüglich (2), Glaubwürdigkeit der gesetzlichen Verpflichtungen der EZB, bestehen begründete Zweifel, daß die Unabhängigkeit der EZB eine hinreichende Sicherung ist. Es gibt auch hier keinen überzeugenden

Selbstdurchsetzungsmechanismus. Die herrschende Theorie von Barro und Gordon (1983) und anderen läßt das Problem der „Ausschlachtung seiner Reputation“ („milking ones reputation“) außer acht (vgl. z. B. *Shapiro* 1983). Politische oder – im Falle der EZB – patriotische Begründungen sind leicht denkbar, warum einer seine konservative Haltung in Sachen Geldwert aufgibt. Die letzte Verantwortung für die Kaufkraft einer Papierwährung liegt vielmehr bei der Regierung, im Falle der EWU also beim Ministerrat in Verbindung mit der Kommission. Das Durchsetzungsinstrument „voice“ greift hier nicht – jedenfalls nicht so wie im demokratischen Nationalstaat. Aus dem Grund ist im Falle der EWU auch die gespaltene Zuständigkeit – EZB für den inneren Geldwert, Ministerrat für den äußeren – ein Problem.

Ist der Maastricht-Vertrag in seiner Gesamtheit Ausdruck eines stabilen und „guten“ dynamischen Gleichgewichts der Mitgliedsstaaten? Die Antwort des Pessimisten auf diese Frage sollte ein uneingeschränktes „Nein“ sein.

## IX. Schlußbemerkungen

Was das Maastricht-Experiment bislang unter Beweis stellt, ist, daß auch in der Politik Konkurrenz zielführend ist – vorausgesetzt, die Anreize stimmen. Die Konvergenz der Inflationsraten, Wechselkurse und Zinsen funktioniert unter den gegebenen Bedingungen, wie es im Lehrbuch steht. Sogar in der Haushaltspolitik zeigen sich ungeahnte Konvergenz-Tendenzen. Der Anreiz, mit zu den ersten Mitgliedern der EWU zu gehören, war für die politischen Akteure eben sehr stark. Aber wie stark sind die Anreize für Wohlverhalten nach dem 1. Januar 1999? Wettbewerb der Finanzminister auf dem Kapitalmarkt und der Gewerkschaften/Arbeitgeberverbände auf den Arbeitsmärkten ist durchaus denkbar. Aber werden Koalitionsbildungen und hegemoniale Praktiken mit dem Ziel, den Vertrag zu ändern oder nicht sinngemäß anzuwenden, wirklich ausbleiben? Wird die laut Maastricht-Vertrag von Weisungen unabhängige EZB faktisch unabhängig sein? Anders gewendet: Wird „Maastricht“ die verkrusteten Verbindungen und Ansprüche der Interessengruppen aufbrechen helfen? Wird es dazu beitragen, die öffentlichen Haushalte in Ordnung zu bringen, die Lohnpolitik, die Sozialpolitik, die Subventionen absterbender Industrien usw. unseren wirtschaftlichen Möglichkeiten anzupassen? Wird es zu einem „Olson-Schock“ kommen, der die miteinander verhakten Interessengruppen zwingt, sich neu zu formieren und so zumindest für einige Zeit den Marktkräften wieder

etwas Luft zu verschaffen (*Olson 1965*)? Völlig unmöglich ist das nicht, doch sollten Zweifel erlaubt sein.

Das „exogene“ diplomatische Machtspiel unberücksichtigt lassend, allein „endogen“ gesehen, begründen sich unsere Zweifel auf folgende Schwachpunkte der EWU:

1. Die fehlende oder dünne demokratische Legitimation der Europäischen Kommission und des Ministerrats,
2. die fehlende politische Verantwortung für die Geldpolitik der EZB (Unabhängigkeit der Notenbank ist eine notwendige, aber nicht hinreichende Bedingung für stabiles Geld),
3. die gespaltene Zuständigkeit von EZB und Ministerrat bezüglich des inneren und des äußeren Wertes des Euro,
4. die fehlende Kontrolle der Tarifparteien (der Flächentarife mit überhöhten Mindestlöhnen, der Tarifvertragskartelle zu Lasten von Steuerzahlern und Konsumenten),
5. die unglaubliche Kontrolle der öffentlichen Verschuldung,
6. die Offenheit des Währungsgebietes der EWU und damit die mögliche Verwendung des Euro als „bargaining chip“ der internationalen Diplomatie („Währungspolitik als Fortsetzung der diplomatischen Beziehungen mit anderen Mitteln“).

Wir halten deshalb die EWU, wie ausgehandelt, für instabil. Die historischen Erfahrungen auf dem Gebiet der Währungsunionen souveräner Staaten stimmen den Beobachter nicht gerade optimistisch.<sup>46</sup>

Klar muß allerdings sein, daß ein internationaler Papierstandard ohne internationale Vereinbarungen zwischen den Handel treibenden Staaten nicht funktionieren kann. Die Schlußsätze von Wicksells Buch *Geldzins und Güterpreise* (1898) gelten insofern unverändert:

„Daß die Durchführung (des internationalen Papierstandards) notwendige, internationale Vereinbarungen von dauernder, mehr oder weniger

---

<sup>46</sup> „Die Geschichte kennt keine Münz- oder Währungsunionen, die ohne weitgehende politische Vereinigung auf Dauer Bestand gehabt hätten.“ (*Theurl, 1996, 32*). Der Grund dafür liegt im glaubwürdigen Schutz der Verfügungsrechte, in dem Falle der sich selbst durchsetzenden Kontrolle der Entscheidungsgewalt in Fragen der Besteuerung und öffentlichen Ausgaben. Sie kann nach den historischen Erfahrungen allenfalls parlamentarisch sein (3. und 4. wesentliche institutionelle Veränderung der Glorreichen Revolution, *North und Weingast 1989, 829*). In heutiger Zeit ist – soweit es nur geht – direkte Demokratie nach Schweizer Vorbild vorzuziehen.

durchgreifender Art erheischt, ist wenigstens für mich ein Grund mehr, mich für sie zu erwärmen. In jedem neuen Schritt zur Zusammenarbeit der Völker für wirtschaftliche oder wissenschaftliche Zwecke begrüßen wir unsererseits mit Freude eine neue Garantie für die Wahrung und Stärkung desjenigen Gutes, von dem das glückliche Erreichen aller anderen materiellen und immateriellen Güter schließlich abhängt – des internationalen Friedens.“ (1898, 179).

Die Zusammenarbeit muß jedoch nicht in einer Währungsunion bestehen.

### Literatur

Aktionsgemeinschaft EURO (1997): *Ratgeber EURO. Die 25 wichtigsten Fragen und Antworten zum neuen Geld*, 1997, K.Löffler (Hrsg.), Europäisches Parlament, Informationsbüro für Deutschland, Bonn-Center, Bundeskanzlerplatz, 53113 Bonn. – Backus, D. und Drifill, J. (1985): „Inflation and Reputation“, *American Economic Review*, 75, 530 - 38. – Barro, R. J. und Gordon, D. B. (1983): „Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy“, *Journal of Monetary Economics*, 12, 101 - 121. – Bindseil, U. (1996): „A Coalition-Form Analysis of the Allocation of Voting Rights in the Council of the European Central Bank“, *Arbeitsstelle für Neue Institutionenökonomik*, Universität des Saarlandes, Saarbrücken. – Blackburn, K. und Christensen, M. (1987): „Macroeconomic Policy Games and Reputational Equilibria in a Contracting Model“, *Ricerche Economiche*, 41, 190 - 209. – Blackburn, K. und Christensen, M. (1989): „Monetary Policy and Policy Credibility: Theories and Evidence“, *Journal of Economic Literature*, 27, 1 - 45. – Blankart, Ch. (1995): „Stabilität ist ein zerbrechliches Gut“, FAZ Okt. 1995, 245, S. 17. – Bonus, H. (1995): „Europäische Identität aus ökonomischer Sicht“, Westfälische Wilhelms-Universität, Münster, Volkswirtschaftliche Diskussionsbeiträge Nr. 216. – Buchholz, W. und Wiegard, W. (1997): „Zeit (in) konsistente Steuerpolitik“, *Diskussionsbeitrag* Nr. 115, Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät der Eberhard-Karls-Universität Tübingen. – Cukierman, A. (1992): *Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence*, Cambridge, Mass.: MIT Press. – De Grauwe, P. (1996): „Reforming the Transition to EMU“, in P. Kenen (ed.), *Making EMU Happen, Problems and Proposals: A Symposium*, Princeton Essays in International Finance No. 199, Princeton, NJ.: International Finance Section, Princeton University, 16 - 29. – Delors-Bericht (1989): *Bericht zur Wirtschafts- und Währungsunion in der Europäischen Gemeinschaft*, Ausschuß zur Prüfung der Wirtschafts- und Währungsunion (vom 12.4.1989), abgedruckt in: Deutscher Bundestag, Wissenschaftliche Dienste, Materialien Nr. 104, Bonn. – Dornbusch, R. (1997): „Fiscal Aspects of Monetary Integration“, *American Economic Review*, Papers and Proceedings, 87, 221 - 223. – Eichengreen, B. (1990): „One Money for Europe? Lessons from the US-Currency Union“, *Economic Policy*, 10, 118 - 187. – Eichengreen, B. (1993): „European Monetary Unification“, *Journal of Economic Literature*, 31, 1321 - 1357. – Europäische Gemeinschaft (1992): *Europäische Union. Die Vertragstexte von Maastricht*, Presse- und Infor-

mationsamt der Bundesregierung. – Farrell, J. und Gallini, N. T. (1988): „Second-Sourcing as a Commitment: Monopoly Incentives to Attract Competition,“ *Quarterly Journal of Economics*, 103, 673 - 694. – Farrel, J. und Saloner, G. (1986): „Installed Base and Compatibility: Innovation, Product Preannouncements, and Predation,“ *American Economic Review*, 76, 940 - 955. – Feldstein, M. (1997a): „The Political Economy of the European Economic and Monetary Union: Political Sources of an Economic Liability,“ *Journal of Economic Perspectives*, 11, Fall 1997, 23 - 42. – Feldstein, M. (1997b): „EMU and International Conflict,“ *Foreign Affairs*, 76, 60 - 73. – Flassbeck, H. (1993): „Die Alternativen zu Maastricht: EWS, flexible Wechselkurse oder eine andere Währungsunion,“ in: Bofinger, Collignon, Lipp (1993), 81 - 93. – Friedman, M. (1997): „Why Europe can't afford the euro,“ *The Times*, November 19, 22. – Genscher, H.-D. (1988): Memorandum für die Schaffung eines europäischen Währungsraumes und einer Europäischen Zentralbank, in: Deutsche Bundesbank, *Auszüge aus Presseartikeln*, Nr. 15, 1.3.1988, 6 - 7. – Hayek, F. A. (1977): *Entnationalisierung des Geldes. Eine Analyse der Theorie und Praxis konkurrierender Umlaufmittel*, Tübingen: Mohr-Siebeck. – Hirschman, A. O. (1969): *Exit, Voice, and Loyalty. Responses to Decline in Firms, Organizations, and States*, Cambridge, MA (deutsch: *Abwanderung und Widerspruch. Reaktionen auf Leistungsabfall bei Unternehmungen, Organisationen und Staaten*, Tübingen 1974). – Huber, B. (1996): *Optimale Steuerpolitik und zeitliche Inkonsistenz. Eine theoretische Analyse*, Heidelberg et al. – Issing, O. (1990): „Europäische Währungsunion – Ausgangslage, Strategien, Risiken,“ in H. Berg et al. *Probleme der Vollendung des Binnenmarktes in Europa nach 1992*, Schriften des Vereins für Socialpolitik, NF 199, 111 - 136. – Issing, O. (1992): „Disziplinierung der Finanzpolitik in der Europäischen Währungsunion?“, Deutsche Bundesbank Frankfurt a.M. (Manuskript) – Issing, O. (1998): *Von der D-Mark zum Euro*, Walter Eucken Institut, Beiträge zur Ordnungstheorie und Ordnungspolitik, 155, Tübingen: Mohr Siebeck. – Kenen, P. B. (1995): *Economic and Monetary Union in Europe. Moving Beyond Maastricht*. Cambridge: Cambridge University Press. – Kenen, P. B. (1997): „Preferences, Domains, and Sustainability,“ *American Economic Review*, Papers and Proceedings, 87, 211 - 213. – Keynes, J. M. (1924): *A Tract on Monetary Reform*, London: Macmillan and Co., Ltd. – Keynes, J. M. (1936): *VII The General Theory of Employment, Interest and Money*, London: Macmillan and Co., Ltd. (dt. Übersetzung: *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*, München und Leipzig: Duncker und Humblot, 1936). – Knapp, G. F. (1905): *Staatliche Theorie des Geldes*, München und Leipzig, Duncker & Humblot. – Kösters, Neumann, Ohr, Vaubel (1998): „Der Euro kommt zu früh“, FAZ, Nr. 33, 9.2.1998, S. 15. – Kreps, D. M. (1990): „Corporate Culture and Economic Theory,“ in: Alt, J. E. und Shepsle, K. A. (eds.), *Perspectives on Positive Political Economy*, Cambridge: Cambridge University Press. – Krugman, P. (1993): „Lessons of Massachusetts for EMU,“ in F. Giavazzi und F. Torres (eds.), *The Transition to Economic and Monetary Union in Europe*, Cambridge: Cambridge University Press, 241 - 261. – Kydland, F. E. und Prescott, E. C. (1977): „Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans,“ *Journal of Political Economy*, 85, 473 - 491. – Lerner, A. P. (1947): „Money as a Creature of the State,“ *American Economic Review*, 37, 312 - 317. – Maier, F. G. (1995): „Megaorganization in Antiquity: The Roman Empire,“ *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, JITE, 151, 705 - 713. – Martin, J. (1995): „The Roman Empire: Domination and Integration,“ *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, JITE, 151, 714 - 724. – McKin-

non, R. I. (1996): *The Rules of the Game: International Money and Exchange Rates*. Cambridge, MA: MIT Press. – McKinnon, R. I. (1997): „EMU as a Device for Collective Fiscal Retrenchment,“ *American Economic Review*, Papers and Proceedings, 87, 227 - 229. – Menger, C. (1883): *Untersuchungen über die Methode der Socialwissenschaften und der Politischen Oekonomie insbesondere*, Leipzig (Neuaufgabe Tübingen 1969) – Menger, C. (1909): Artikel „Geld“ in: J. Conrad, L. Elster, W. Lexis und E. Loening (Hrsg.), *Handwörterbuch der Staatswissenschaften*, 4. Band, 3. Aufl., Jena, 555 - 610. – Mussa, M. (1997): „Political and Institutional Commitment to a Common Currency,“ *American Economic Review*, Papers and Proceedings, 87, 217 - 220. – Mundell, R. A. (1961): „A Theory of Optimum Currency Areas“, *American Economic Review*, 51, 657 - 665. – Mundell, R. A. (1997): „Currency Areas, Common Currencies, and EMU,“ *American Economic Review*, Papers and Proceedings, 87, 214 - 216. – North, D. C. (1978): „Structure and Performance: The Task of Economic History“, *Journal of Economic Literature*, 16, 963-978. – North, D. C. (1990): *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge (deutsch: *Institutionen, institutioneller Wandel und Wirtschaftsleistung*, Tübingen 1992). – North, D. C. und Weingast, B. R. (1989): „The Evolution of Institutions Governing Public Choice in 17th Century England“, *Journal of Economic History*, 49, 803-832. – Olson, M. (1965): *The Logic of Collective Action*, Cambridge, MA (deutsch: *Die Logik des kollektiven Handelns*, Tübingen 1968, 2. Aufl. 1985). – Padoa-Schioppa, T. et al. (1988): *Effizienz, Stabilität und Verteilungsgerechtigkeit. Eine Entwicklungsstrategie für das Wirtschaftssystem der EG.*, Bericht einer von der EG-Kommission eingesetzten Studiengruppe unter Leitung des Verfassers, Wiesbaden. – Persson, T. und Tabellini, G. (1990): *Macroeconomic Policy, Credibility and Politics*, Chur, London et al.: Harwood Academic Pub. – Popper, K. R. (1957): *The Poverty of Historicism* (deutsch: *Das Elend des Historizismus*, Tübingen 1965, 6. Aufl. 1987). – Ramser, H.-J., Timmermann, M., Wittmann, W. (Hrsg.) (1976): *Der Keynesianismus*, Bd. I, *Theorie und Praxis keynesianischer Wirtschaftspolitik*, Berlin et al.: Springer. – Richter, R. (1990): *Geldtheorie. Vorlesungen auf der Grundlage der allgemeinen Gleichgewichtstheorie und der Institutionenökonomik*, 2. Aufl., Berlin: et al.: Springer. – Richter, R. (1991a): „Über Papierstandards, Währungsunionen und das Ende der D-Mark: Wirtschaftstheoretische Kritikpunkte zum Thema Europäische Währungsunion. (Kurzfassung Richter 1991b). – Richter, R. (1991b): „Altar der Einheit. Deutschland ist bereit, auf dem Gipfel in Maastricht ein großes Opfer zu bringen. Ob es sich lohnt, ist zweifelhaft“, *Wirtschaftswoche*, Nr. 49, 29.11.1991, 94 - 97 (Kurzfassung von Richter 1991a). – Richter, R. (1994) „Stabilitätskultur“ als Problem der Institutionenökonomik in: H. Hesse und O. Issing (Hrsg.), Symposium „Geld und Moral“, München. – Richter, R. (1999): „European Monetary Union: Initial Situation, Alternatives, Prospects in the Light of New Institutional Economics, Hoover Institution Working Paper, Stanford University, Stanford, CA. – Richter, R. und Furubotn, E. G. (1996): *Neue Institutionenökonomik. Eine Einführung und kritische Würdigung*, Tübingen: Mohr-Siebeck (2. Auflage 1999). – Rolf, U. (1996): „Ein Stabilitätspakt muß einklagbar sein,“ *FAZ* Nr. 137, 15. Juni 1996, S. 15. – Schelling, Th. C. (1960): *The Strategy of Conflict*, Cambridge, Mass.: Harvard University Press. – Sievert, O. (1993): „Geld, das man nicht selbst herstellen kann. Ein ordnungspolitisches Plädoyer für die Europäische Währungsunion.“ in: Bofinger, Collignon, Lipp (1993), 13 - 24. – Sievert, O. (1997): „Zur Europäischen Währungsunion – Das Eigentliche und der Unrat auf dem Wege dahin,“

Vortrag bei der Hamburger Sparkasse am 13. August 1997 in Hamburg, Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln Nr. 49, 3. Sept. 1997. – *Simmel, G.* (1900): *Die Philosophie des Geldes*, Leipzig. – *Sinn, H.-W.* und *Feist, H.* (1997): „Eurowinners and Eurolosers: The Distribution of Seignorage Wealth in EMU,“ *European Journal of Political Economy*, 13, 665 - 689. – *Telser, L. G.* (1980): „A Theory of Self-Enforcing Agreements“, *Journal of Business*, 53, 27 - 44. – *Theurl, Th.* (1996): „Währungsunionen ohne politische Integration: Die Lateinische und die Skandinavische Münzunion,“ *Bankhistorisches Archiv, Zeitschrift zur Bankgeschichte*, Beiheft 30, 15 - 34. – *Thygesen, N.* (1990): „Monetary Management in a Monetary Union,“ University of Copenhagen, Mimeo. – *Vaubel, R.* (1972): „Die Pläne für eine europäische Parallelwährung,“ *Die Weltwirtschaft, ...*, 136 - 153. – *Vaubel, R.* (1978): *Strategies for Currency Unification. The Economics of Currency Competition and the Case for a European Parallel Currency*, Kieler Studien, 156, Tübingen: Mohr-Siebeck. – *Vaubel, R.* (1997): „Die Geschichte der europäischen Währungsintegration aus politisch-ökonomischer Sicht,“ *Volkswirtschaftliche Korrespondenz der Adolf-Weber-Stiftung*, 36, Nr. 10, München. – *Wicksell, K.* (1898): *Geldzins und Güterpreise. Eine Studie über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen*, Jena. – Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft (1989): *Europäische Währungsordnung*, Gutachten, BMWI, Studien-Reihe 61.

## **Zusammenfassung**

### **Europäische Währungsunion – institutionenökonomisch gesehen –**

Der Beitrag beginnt mit einer kurzen Zusammenfassung der Situation vor der Entscheidung zur Errichtung der Europäischen Währungsunion (EWU), d.h. den Problemen des Europäischen Währungssystems (EWS), das 1979 eingerichtet worden war und alsbald reparaturbedürftig wurde. Es wird gezeigt, daß die EWU weder die einzige noch die beste Reparaturmöglichkeit des EWS war. Danach kommt die Sprache auf Probleme des Maastricht-Vertrags von 1992; die Hauptthemen der Euro-Debatte werden kurz geschildert. Der Beitrag schließt mit den Aussichten der EWU. Zwei extreme Sichtweisen werden vorgeführt: eine optimistische, eine pessimistische. Sie sind als Festpunkte eines Kontinuums möglicher Entwicklungen zu verstehen, das dazu beitragen kann, die zu erwartende Entwicklung der EWU besser abzuschätzen und die späteren Ergebnisse klarer zu beurteilen. (JEL E4, E5)

## Summary

### **European Monetary Union – Under the Aspect of Institutional Economics –**

This contribution begins with a brief summary of the situation that existed prior to the decision to set up the European Monetary Union (EMU), i.e. with a description of the problems that confronted the European Monetary System (EMS) set up in 1979 which soon turned out to be in need of repair. It is shown that EMU was neither the only nor the best repair option for the EMS. Thereafter the discussion focuses on problems posed by the 1992 Maastricht Treaty; the main topics of the debate on the euro are briefly presented. This contribution closes with an outlook on the EMU. Two extreme ways of looking at it are presented: an optimistic and a pessimistic one. Both ought to be viewed as fixed points in a continuously developing scenario potentially helping to improve the capability of assessing the EMU development to be expected and of evaluating subsequent results more clearly.

## Résumé

### **L'Union Monétaire Européenne – du point de vue économique et institutionnel –**

Cet article débute par un bref résumé de la situation avant la décision de créer l'Union Monétaire Européenne (UME), c'est-à-dire des problèmes du système monétaire européen (SME) qui a été créé en 1979 et a nécessité tout aussitôt des réformes. On montre ici que l'UME n'était ni la seule ni la meilleure possibilité de réforme du SME. Les problèmes du Traité de Maastricht de 1992 sont ensuite soulevés. Les thèmes principaux des débats sur l'Euro y sont brièvement décrits. L'article examine finalement les perspectives de l'UME. Deux points de vue extrêmes, à savoir un optimiste et un pessimiste, sont présentés. Ils doivent être compris comme la base d'un continuum d'évolutions possibles qui peut contribuer à mieux estimer l'évolution attendue de l'UME et à évaluer plus clairement les résultats futurs.