

Berichte

Zum „Bericht zur Wirtschafts- und Währungsunion in der Europäischen Gemeinschaft“ des „Ausschusses zur Prüfung der Wirtschafts- und Währungsunion“ „Delors-Bericht“

Von Peter Bofinger, Stuttgart

I. Einleitung

Auf seiner Tagung in Hannover am 27. und 28. Juni 1988 hatte der Europäische Rat die Einsetzung einer Expertengruppe beschlossen, die „konkrete Etappen“ zur Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion in Europa „prüfen und vorschlagen“ sollte¹. Die Gruppe setzte sich zusammen aus den Präsidenten der zwölf EG-Notenbanken, dem Präsidenten der EG-Kommission, einem weiteren Kommissionsmitglied und drei unabhängigen Experten (den Professoren *Niels Thygesen* und *Alexandre Lamfalussy* sowie Herrn *Miguel Boyer*)². Zum Vorsitzenden des Ausschusses wurde der Kommissionspräsident *Jacques Delors* bestimmt. Die Gruppe hat ihren Bericht am 17. April 1989 der Öffentlichkeit vorgelegt.

Im ganzen gesehen hat die Arbeitsgruppe die in sie gesetzten Erwartungen bei weitem übertroffen. Mit dem einstimmigen Votum für ein unabhängiges und primär auf das Ziel der Geldwertstabilität verpflichtetes „European System of Central Banks“ (ESCB), das über eine föderative Organisationsstruktur verfügen soll, hat sich die Gruppe Positionen zu eigen gemacht, die in dieser Deutlichkeit außerhalb der Bundesrepublik bisher kaum vertreten worden sind³.

¹ Der Beschluß des Rates ist auszugsweise abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln vom 1. Juli 1988. Den ersten Anstoß zu diesem Vorgehen gab ein Memorandum von *Hans-Dietrich Genscher* vom 26. Februar 1988, in dem er die Einsetzung eines Gremiums von 5 bis 7 „Weisen“ vorschlug.

² Alle Beteiligten wurden ausdrücklich nicht in ihrer jeweiligen Funktion, sondern „ad personam“ ernannt.

³ Siehe dazu jedoch *Gros und Thygesen* (1988).

Im folgenden sollen die Ergebnisse des „Delors-Komitees“ im einzelnen beschrieben und gewürdigt werden. Die Darstellung hält sich in der Gliederung im wesentlichen an den Aufbau des Berichts. Im Mittelpunkt sollen die makroökonomischen Aspekte der Studie stehen, wobei es sich anbietet, die Vorstellungen der Delors-Gruppe mit den Positionen des *Werner*-Berichts aus dem Jahr 1970 vergleichen, der zuvor einzigen offiziell in Auftrag gegebenen Untersuchung zu Fragen der Wirtschafts- und Währungsunion⁴.

II. Implikationen des Binnenmarktes für die geldpolitischen Koordinationsprozesse

Eine ganz wesentliche Rolle für die Schwerpunkte und die Ausrichtung des in dem Bericht niedergelegten Integrationsprogramms sowie für den auf den 1. Juli 1990 festgelegten Startzeitpunkt spielt die für Ende 1992 vereinbarte Schaffung eines Europäischen Binnenmarktes (Artikel 8a EWG-Vertrag) und dabei insbesondere die bereits für den 1. Juli 1990 beschlossene Restliberalisierung des Kapitalverkehrs in den Kern-EG-Ländern⁵. Neben dem rein äußerlichen Indiz der zeitlichen Koinzidenz zeigt sich dies vor allem an der im Bericht vorgenommenen Analyse der Probleme und Aussichten des Binnenmarktes, die wie folgt beurteilt werden: „Durch eine erhebliche Verstärkung der wirtschaftlichen Interdependenz zwischen den Mitgliedsstaaten wird der einheitliche Binnenmarkt den Spielraum für eine unabhängige Wirtschaftspolitik reduzieren und die grenzübergreifenden Auswirkungen von Entwicklungen vergrößern, die ihren Ursprung in den einzelnen Mitgliedsstaaten haben. Daher wird eine effektivere Koordinierung der Wirtschaftspolitik zwischen den einzelnen nationalen Entscheidungsträgern notwendig sein.“ (Tz.10). Die spezifischen Implikationen freier europäischer Finanzmärkte werden dabei folgendermaßen beschrieben: „Bei völlig freiem Kapitalverkehr und integrierten Finanzmärkten würden unvereinbare nationale Wirtschaftspolitiken rasch zu Wechselkursspannungen führen und der Geldpolitik eine wachsende und unangemessene Last aufbürden. Der Integrationsprozeß erfordert somit eine *intensivere und wirksamere wirtschaftspolitische Koordinierung* (Hervorhebung

⁴ Im folgenden zitiert als *Werner*-Bericht (1970). Dieser Bericht geht auf ein Mandat des Europäischen Rates vom 6. Mai 1970 zurück.

⁵ Die vom Rat der Wirtschafts- und Finanzminister am 13. Juni 1988 beschlossene Liberalisierungsrichtlinie sieht vor, daß die Mitgliedsstaaten bis spätestens Mitte 1990 alle Kapitalverkehrsbeschränkungen zwischen den Gebietsansässigen in den Mitgliedsstaaten beseitigen. Für Irland, Griechenland, Spanien und Portugal ist eine Übergangsfrist bis Ende 1992 vorgesehen. Diese Frist kann gegebenenfalls für Griechenland und Portugal um höchstens drei Jahre verlängert werden.

im Original; P. B.) selbst im Rahmen der derzeitigen Wechselkursregelungen, und zwar nicht nur im monetären Bereich, sondern auch in Bereichen der nationalen Wirtschaftspolitik, die die Gesamtnachfrage, die Preise und die Produktionskosten beeinflussen. Es bedarf somit einer engeren Koordinierung der Wirtschaftspolitik.“ (Tz. 12).

Vergleicht man diese Passagen des Berichts mit den bisher veröffentlichten Positionen zu den Implikationen der Finanzmarktliberalisierung, dann ist eine starke Ähnlichkeit mit den Aussagen des *Padoa-Schioppa*-Berichts (1987) unverkennbar⁶. Die Forderung nach einer verstärkten Koordinierung ist gleichbedeutend mit der Vorstellung, daß das Europäische Währungssystem (EWS), über dessen Interventions- und Saldenausgleichsmechanismen beim Status quo eine effiziente „indirekte Koordinierung“ der nationalen Geldpolitiken bewirkt wird (*Bofinger* 1988), bei freiem Kapitalverkehr nicht mehr in der Lage sei, seine – auch im *Delors*-Bericht anerkannte⁷ – Funktion angemessen zu erfüllen. Eine Begründung für diese bisher durchaus kontrovers diskutierte Sichtweise⁸ wird im Bericht nicht gegeben, so daß man nur auf dem Wege der Interpretation ermitteln kann, worin die „wachsende und unangemessene Last der Geldpolitik“ bestehen könnte.

An zwei Störungen ist hier zu denken: Neben den in der Studie genannten „unvereinbaren nationalen Wirtschaftspolitiken“ ist in einem Festkurssystem immer auch damit zu rechnen, daß die Bewertung einzelner Währungen durch die Devisenmärkte – zumindest temporär und möglicherweise auch über eine Frist von mehreren Jahren – nicht mit den „fundamentalen“ makroökonomischen Faktoren⁹ der Teilnehmerländer übereinstimmt. Bei beiden Schocks führt die Abschaffung von Kapitalverkehrskontrollen tendenziell dazu, daß die Kapitalabflüsse stärker als bisher ausfallen, damit auch die Interventionsvolumina und die Verluste an Währungsreserven, die sich beim Land mit schwacher Währung einstellen.

⁶ Die entsprechende Passage im *Padoa-Schioppa*-Bericht (1987), S. 70 lautet: „Beim Übergang von einem System von Kapitalrestriktionen zur Kapitalmobilität sind in stärkerem Maße bindende Regeln geldpolitischer Übereinstimmung zu respektieren, wenn das EWS wirkungsvoll funktionieren soll.“ Die Affinität zwischen beiden Berichten mag damit zusammenhängen, daß Herr *Padoa-Schioppa* neben Herrn *Bär* als Berichterstatter der Gruppe fungierte.

⁷ Siehe dazu Tz. 5 des Berichts: „Die vom Wechselkursmechanismus ausgehenden Zwänge haben Teilnehmerländern mit relativ hohen Inflationsraten sehr dabei geholfen, ihre Politik, insbesondere die Geldpolitik, auf das Ziel der Preisniveaustabilität auszurichten, und haben damit die Grundlagen sowohl für eine Konvergenz der Inflationsraten nach unten als auch einen hohen Grad an Wechselkursstabilität gelegt.“

⁸ Siehe dazu beispielsweise *Bofinger* (1987), *Gros* und *Thygesen* (1988), *Kloten* (1988).

⁹ Hierbei ist in erster Linie an die Inflationsratenunterschiede zwischen den Teilnehmerländern zu denken.

Ergibt sich die Störung aus inkompatiblen Wirtschaftspolitiken, beispielsweise daraus, daß ein einzelnes Land auf einen inflatorischen Kurs übergeht, dann ist dieser Effekt jedoch durchaus angebracht: Gerät das betreffende Land unter Abwertungsdruck, führen die Kapitalabflüsse dazu, daß es sich – wegen der Begrenztheit seiner Währungsreserven – sehr rasch wieder an die stabilitätspolitische Linie der übrigen Länder anpassen muß. Eine „unangemessene Last“ für die Geldpolitik dieses Landes ist hierbei nicht zu erkennen. Das EWS würde vielmehr gerade bei freien Finanzmärkten eine angemessene Koordinierung der Geldpolitiken bewirken.

Dies ist anders bei Störungen, die sich aus einer nicht mit den Fundamentalfaktoren übereinstimmenden Bewertung der Währungen an den Devisenmärkten ergeben. In einer Situation ohne Kapitalverkehrsbeschränkungen besteht zumindest theoretisch die Möglichkeit, daß ein Land unter Abwertungsdruck gerät, obwohl es eine stabilitätsorientierte Politik betreibt, und daß sein wirtschaftspolitischer Spielraum durch einen starken Verlust an Währungsreserven „unangemessen“ eingeschränkt wird. In diesem – nach den bisherigen Erfahrungen mit dem EWS – eher hypothetischen Fall würde aber eine intensivere geldpolitische Koordinierung allein nichts an den Problemen des betroffenen Landes ändern. Hier bedürfte es über die wirtschaftspolitische Koordinierung hinaus einer Änderung der Interventions- und Saldenausgleichsregeln des EWS, die dahin gehen müßte, daß die Saldenausgleichsverpflichtung und die Verpflichtung zur Rückzahlung von Interventionskrediten suspendiert werden können, solange sich ein Land an gemeinschaftlich vereinbarte wirtschaftspolitische Richtlinien hält¹⁰.

Im ganzen gesehen erweist sich die Begründung, die im Bericht für eine verstärkte wirtschaftspolitische Koordinierung bereits ab dem 1. Juli 1990 gegeben wird, als nicht ausreichend, um die Bedenken jener zu widerlegen, die die Meinung vertreten, daß sich aus dem Binnenmarkt keine zwingende Notwendigkeit für alsbaldige Änderungen des monetären Rahmens in Europa ergibt¹¹.

¹⁰ Siehe dazu ausführlicher *Bofinger* (1989).

¹¹ Siehe dazu beispielsweise *Gros und Thygesen* (1988), S. 35: "On balance, it is not clear that capital mobility does endanger the EMS. This is particularly the case if a pattern of very modest realignments, such as the one observed in January 1987, can be repeated and come to be regarded as the norm." Und: "On the whole, the fear that instability of purely financial origin constitutes the prime threat to the EMS may be somewhat overstated."

III. Der Endzustand der Wirtschafts- und Währungsunion

Das Endziel der Wirtschafts- und Währungsunion wird von der Gruppe wie folgt beschrieben: „Eine Wirtschafts- und Währungsunion in Europa würde völlig freien Personen-, Waren-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehr sowie unwiderruflich festgesetzte Wechselkurse zwischen den nationalen Währungen und letztlich eine einheitliche Währung bedeuten.“ (Tz. 16). Demzufolge wird die Währungsunion – in Anlehnung an den *Werner-Bericht* (1970), S. 10 – durch folgende Charakteristika definiert:

- „uneingeschränkte, irreversible Konvertibilität der Währungen;
- vollständige Liberalisierung des Kapitalverkehrs und volle Integration der Banken- und sonstigen Finanzmärkte¹²;
- Beseitigung der Bandbreiten und unwiderrufliche Fixierung der Wechselkursparitäten.“ (Tz. 22).

Im Gegensatz zum *Werner-Bericht* gibt die *Delors-Gruppe* auch eine sehr detaillierte Beschreibung des Begriffs der Wirtschaftsunion. Diese werde durch folgende Hauptmerkmale bestimmt:

- „einen einheitlichen Markt mit freiem Personen-, Waren-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehr;
- eine Wettbewerbspolitik und sonstige Maßnahmen zur Stärkung der Marktmechanismen;
- gemeinsame Politiken zur Strukturanpassung und Regionalentwicklung;
- eine Koordinierung der makroökonomischen Politiken, einschließlich verbindlicher Regeln für die Haushaltspolitik“ (Tz. 27).

¹² Nur am Rande sei bemerkt, daß die jetzt beschlossene Liberalisierung des Kapitalverkehrs in der Gemeinschaft noch weit vom Ziel einer irreversiblen und vollständigen Liberalisierung des Kapitalverkehrs entfernt ist, da es auch nach 1992 möglich ist, die nationalen europäischen Finanzmärkte zu segmentieren. Der Rechtsgrundlage hierfür sind die Artikel 73, 70 Abs. 2, 108 und 109, 107 Abs. 2 EWG-Vertrag sowie die mit der Kapitalverkehrsliberalisierung am 13. Juni 1988 beschlossene spezifische geldpolitische Schutzklausel, die für den Fall vorgesehen ist, daß kurzfristige Kapitalbewegungen von außergewöhnlichem Umfang starke Spannungen auf den Devisenmärkten hervorrufen und die Durchführung der Geld- und Devisenpolitik eines Landes ernstlich stören. Es trifft insoweit also nicht zu, wenn der *Delors-Bericht* feststellt, daß die beiden ersten Bedingungen der Währungsunion bereits erfüllt sind bzw. mit dem Binnenmarktprogramm realisiert werden. Bei der auch von der Gruppe gewählten, weithin gebräuchlichen Abgrenzung des Begriffs „Währungsunion“ stellt sich außerdem die Frage, ob die „irreversible Konvertibilität der Währungen“ eigentlich ein von der „vollständigen Liberalisierung des Kapitalverkehrs und vollen Integration der Banken- und sonstigen Finanzmärkte“ zu unterscheidendes Charakteristikum einer Währungsunion darstellt. Meines Erachtens ist das erste Merkmal im zweiten enthalten und insoweit entbehrlich.

Diese Abgrenzung ist insoweit ein Novum, als sie die Wirtschaftsunion in der Weise definiert, daß koordinierte Politiken als ein konstituierendes Merkmal der Union angesehen werden. Insbesondere wird durch diese Setzung von vornherein die Möglichkeit ausgeschlossen, daß eine Wirtschaftsunion auch ohne verbindliche Regeln für die Haushaltspolitik der einzelnen Teilnehmerstaaten möglich ist. Diese auf Politikkoordination ausgerichtete Begriffsbestimmung der Wirtschaftsunion steht außerdem im Kontrast zu der im Bericht gewählten Definition der Währungsunion, die konsequenterweise um das Merkmal einer gemeinschaftlich betriebenen Geldpolitik ergänzt werden müßte.

1. Gemeinsame Geldpolitik durch das ESCB

Im Endzustand der Wirtschafts- und Währungsunion soll die gemeinsame Geldpolitik durch ein Europäisches System der Zentralbanken (ESCB) betrieben werden. Während der *Werner*-Report in diesem Punkt vergleichsweise wenig konkret gehalten ist¹³, bietet die *Delors*-Gruppe eine sehr ausführliche und präzise Beschreibung dieses Systems. Das ESCB soll von Weisungen der nationalen Regierungen und Gemeinschaftsorgane unabhängig sein. Es soll dem Ziel der Preisniveaustabilität verpflichtet sein und – soweit es mit diesem Auftrag vereinbar ist – die allgemeine Wirtschaftspolitik auf Gemeinschaftsebene unterstützen. Diese spezifische Zielvorgabe für die Geldpolitik, die sich nicht mit den im Bericht (Tz. 16) genannten Zielen der allgemeinen Wirtschaftspolitik (Preisstabilität, ausgewogenes Wachstum, konvergierende Lebensstandards, hoher Beschäftigungsstand und außenwirtschaftliches Gleichgewicht¹⁴) deckt, stellt einen deutlichen Kontrast zum *Werner*-Bericht dar, in dem gefordert wurde, „daß das wirtschaftspolitische und das währungspolitische Gemeinschaftsorgan die gleichen Ziele verfolgen“. (S. 14). Zu den weiteren wesentlichen Merkmalen des ESCB zählt das Verbot, Kredite an öffentliche Stellen zu gewähren und eine föderative Organisationsstruktur. Im ganzen decken sich diese Prinzipien des ESCB mit Vorschlägen, wie sie insbesondere in der Bundesrepublik im letzten Jahr entwickelt worden sind¹⁵, und über die eine sehr weitgehende Übereinstimmung besteht. Sie bedürfen insoweit keiner weiteren Erörterung.

¹³ Es wurde lediglich darauf verwiesen, daß das amerikanische „Federal Reserve System“ als Vorbild dienen könnte.

¹⁴ Bei der sehr ähnlichen Zielbestimmung im *Werner*-Bericht (1970), S. 10 wird neben den hier genannten Zielen auch das Ziel „Schutz der Umwelt“ genannt.

¹⁵ Siehe dazu beispielsweise *Genscher* (1988), *Kloten* (1988), *Pöhl* (1988), *Stoltenberg* (1988), *Wissenschaftlicher Beirat* (1989); außerhalb der Bundesrepublik insbesondere *Gros* und *Thygesen* (1988).

Unterschiedliche Ansichten bestehen allerdings bezüglich des organisatorischen Aufbaus eines Europäischen Zentralbanksystems¹⁶. Die Lösung, für die sich die *Delors*-Gruppe entschieden hat, läßt sich nur schwer einem bestimmten Modelltypus zuordnen, obwohl gewisse Anklänge an verschiedene Notenbankverfassungen erkennbar sind. So soll ein ESCB-Rat, der sich aus den nationalen Notenbankpräsidenten und den Mitgliedern des ESCB-Direktoriums zusammensetzt, den geldpolitischen Kurs des Systems bestimmen, worin eine deutliche Analogie zum deutschen Zentralbankrat zu sehen ist. Anders als im Bundesbanksystem werden dem Direktorium jedoch keine eigenen Bankfunktionen zugewiesen. Es soll lediglich die monetäre Entwicklung verfolgen und die Umsetzung der gemeinsamen Geldpolitik überwachen. Insoweit besteht eine Affinität zum "Board" des "Federal Reserve Systems", das ebenfalls keine Bankgeschäfte vornimmt. Die nationalen Notenbanken sollen schließlich ihre rechtliche Unabhängigkeit bewahren, womit sie eine ähnliche Stellung aufweisen würden, wie die Landeszentralbanken in der deutschen Währungsordnung bis 1957. Als problematisch könnte sich bei diesem Aufbau die vergleichsweise schwache Stellung des Direktoriums erweisen, das weder über eigene Entscheidungskompetenzen¹⁷ noch über einen Kreis ihm vorbehaltenen Bankgeschäfte¹⁸ verfügen würde und damit auf eine reine Diagnose- und Überwachungsfunktion reduziert wäre.

2. Gemeinsame Fiskalpolitik durch den Ministerrat

Während im monetären Bereich also eine neue Institution geschaffen werden soll, glaubt die Gruppe auf dem Feld der übrigen wirtschaftspolitischen Koordinierung mit den bestehenden Einrichtungen auszukommen. Demzufolge soll im Endzustand die gesamte fiskalpolitische Koordinierung in der EG wie auch die Koordinierung der Struktur- und Regionalpolitiken vom Ministerrat vorgenommen werden, wobei in Fragen der Fiskalpolitik der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister zuständig wäre. Im einzelnen hätte der Rat dann folgende Kompetenzen:

¹⁶ Siehe dazu beispielsweise *Europäisches Parlament* (1989), das sich für das Bundesbankmodell ausspricht, *Thygesen* (1988), der eine Präferenz für das Federal Reserve Modell erkennen läßt und *Kloten* (1988 a), der eine Lösung „sui generis“ für erforderlich hält.

¹⁷ Im Federal Reserve System hat das Board insbesondere die alleinige Kompetenz über den Diskontsatz und die Mindestreservebestimmungen.

¹⁸ Nach § 7 Abs. 1 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank sind dem Direktorium folgende Geschäfte vorbehalten: Geschäfte mit dem Bund und seinen Sondervermögen, Geschäfte mit Kreditinstituten, die zentrale Aufgaben im gesamten Bundesgebiet haben, Devisengeschäfte und Geschäfte im Verkehr mit dem Ausland, Geschäfte am offenen Markt.

- die Vorgabe verbindlicher Obergrenzen für die nationalen Haushaltsdefizite,
- sowie die „Festlegung des mittelfristigen finanzpolitischen Gesamtkurses, einschließlich des Umfangs und der Finanzierung des globalen Haushaltssaldos, d. h. sowohl der nationalen Haushaltspositionen als auch der Haushaltsposition der Gemeinschaft“ (Tz. 33).

Wie in Tz. 30 des Berichts ganz deutlich zum Ausdruck gebracht wird, würden damit Entscheidungen über Umfang und Finanzierung von Haushaltsdefiziten nicht mehr in die Kompetenz der Mitgliedsstaaten fallen¹⁹. In diesem Punkt ist wiederum die Nachbarschaft zum *Werner*-Bericht sehr eng, in dem nahezu gleichlautende Formulierungen zu finden sind.

Bei dieser Konzeption für die Fiskalpolitik in einer europäischen Wirtschaftsunion stellt sich aus politischer Sicht die Frage, ob es sinnvoll sein kann, ein aus weisungsgebundenen nationalen Vertretern bestehendes Gremium, das keiner direkten parlamentarischen Kontrolle unterworfen ist, mit derart weitgehenden Kompetenzen zu betrauen. Hier ist der Vergleich mit dem *Werner*-Bericht recht aufschlußreich. Dort wird zum einen anstelle des Ministerrates für ein „wirtschaftspolitisches Entscheidungsgremium“ geworben, das „unabhängig und im gemeinschaftlichen Interesse die Gesamtwirtschaftspolitik der Gemeinschaft entscheidend mitbestimmt“ (S. 13). Zum anderen wird dabei betont, daß mit dieser Kompetenzübertragung „gleichzeitig auch eine entsprechende parlamentarische Verantwortung von der nationalen Ebene auf die Gemeinschaftsebene übertragen werden müsse“ (S. 14). Im *Delors*-Bericht findet man keine Begründung für die von den Experten gewählte Lösung, noch wird auf die Frage der parlamentarischen Kontrolle ausführlicher eingegangen. Es ist dort nur am Rande (Tz. 59) von einer „Zusammenarbeit“ des Ministerrates mit dem Europäischen Parlament die Rede.

Aus ökonomischer Sicht ist zu prüfen, wie weit die fiskalpolitische Koordinierung in einer Wirtschafts- und Währungsunion gehen kann und muß. Hätte der Ministerrat tatsächlich das Recht, die Höhe und die Finanzierung der nationalen Haushaltsdefizite vorzugeben, dann verblieben den nationalen Parlamenten deutlich weniger Kompetenzen als dies heute beispielsweise bei den Länder- und Gemeindeparlamenten der Bundesrepublik der

¹⁹ Unabhängig davon, ob eine solch stringente gemeinschaftliche Koordinierung tatsächlich erforderlich ist, besteht bei diesen Vorstellungen der *Delors*-Gruppe das grundsätzliche Problem, daß damit die Voraussetzungen für die Schaffung einer Wirtschafts- und Währungsunion möglicherweise so hoch gesetzt werden, daß sie letztlich prohibitiv wirken. Siehe dazu auch *Scharrer* (1989).

Fall ist²⁰. In Ländern mit einer föderativen Verfassung hätte die *Delors*-Gruppe konsequenterweise sogar daran denken müssen, die Koordinierungsrechte des Ministerrates auch auf Haushalte der untergeordneten Gebietskörperschaften zu erstrecken. Überdies wäre zu erörtern gewesen, ob eine Koordinierung auf der Basis einer aggregierten Größe wie dem nationalen Budgetsaldo tatsächlich ausreichend stringent ist, um den weitreichenden Koordinierungszielen des Berichts gerecht zu werden: So kommen beispielsweise *Frenkel, Goldstein* und *Masson* (1989), S. 11 in einer Studie zur internationalen Koordination der Wirtschaftspolitiken zu folgendem Ergebnis: "A strong implication of recent research is that aggregate measures, such as the central or general-government fiscal deficit, are not likely to be a good guide to the effects of fiscal policies on macroeconomic variables such as the current account, the exchange rate, and the rate of interest (...). The reason is that such effects depend on *how* (Hervorhebung im Original, P. B.) the deficit is altered (...)".

Unter makroökonomischen Gesichtspunkten läßt sich eine weitreichende fiskalpolitische Kompetenz des Ministerrates sehr unterschiedlich beurteilen. Die Vorgabe verbindlicher Obergrenzen für Haushaltsdefizite kann ohne Zweifel einen Beitrag zur Sicherung der Kompatibilität von gemeinschaftlicher Geld- und Finanzpolitik leisten, indem sie Länder mit einer zu geringen Stabilitätspräferenz von vornherein daran hindern, eine mit der geldpolitischen Grundlinie konfligierende Fiskalpolitik zu betreiben. Auf der anderen Seite wird mit der Gemeinschaftskompetenz für die nationalen Budgetsalden ein sehr starkes Instrument für ein "Demand-management" auf europäischer Ebene geschaffen, dessen Erfordernissen sich ein einzelnes Land nicht entziehen könnte und auf dessen Handhabung es nur einen begrenzten Einfluß hätte. Auch für den ESCB-Rat wäre es in einem solchen Umfeld nicht einfach, eine Geldpolitik zu betreiben, die den Intentionen des Ministerrats zuwiderläuft.

²⁰ Nach Artikel 109 Abs. 1 des Grundgesetzes sind Bund und Länder in ihrer Haushaltswirtschaft selbständig und voneinander unabhängig. Abs. 2 stellt allerdings fest, daß Bund und Länder bei ihrer Haushaltswirtschaft den Erfordernissen des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts Rechnung zu tragen haben. Nach Abs. 4 können zur „Abwehr einer Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts“ durch ein „Bundesgesetz, das der Zustimmung durch den Bundesrat bedarf, Vorschriften über Höchstbeträge, Bedingungen und Zeitfolge der Aufnahme von Krediten durch Gebietskörperschaften und Zweckverbände und eine Verpflichtung von Bund und Ländern, unverzinsliche Guthaben bei der Deutschen Bundesbank zu unterhalten (Konjunkturausgleichsrücklagen), erlassen werden.“ Diese in der Blütezeit des keynesianischen Denkens formulierten Passagen des Grundgesetzes sind jedoch weit von den Bestimmungen entfernt, die die *Delors*-Gruppe für eine europäische Wirtschafts- und Währungsunion für erforderlich hält.

Die zentrale Frage ist also, ob es in einer Wirtschafts- und Währungsunion tatsächlich einer solchen fiskalpolitischen Machtfülle des Ministerates bedarf. Noch am wenigsten problematisch sind Obergrenzen für nationale Haushaltsdefizite. Sie könnten als ein Instrument zur Vermeidung von stabilitätspolitischen Konflikten dienen und lassen den nationalen Parlamenten immerhin noch Spielräume für eine nur teilweise Ausschöpfung des vorgegebenen Plafonds. Allerdings müßte man sich auch hier fragen, ob es bei einer effizienten europäischen Währungsordnung tatsächlich eines so weitgehenden Eingriffs in nationale Kompetenzen bedarf. Mit einem ESCB, das keine Kredite an nationale Regierungen vergeben darf, wären alle Länder gehalten, ihre Defizite über Banken oder den gemeinsamen Geld- und Kapitalmarkt zu finanzieren. Für Länder wie Italien, das sich bisher in hohem Maße über den Notenbankkredit finanziert hat, ergäbe sich schon dadurch eine unmittelbare Einengung des fiskalpolitischen Handlungsspielraums. In einer Währungsunion mit einheitlicher Währung bestünde ein wichtiges marktmäßiges Regulativ gegen eine unsolide Fiskalpolitik darin, daß die Länder mit überhöhten Defiziten hohe Risikoprämien auf den Marktzins zu leisten hätten²¹. Die Argumentation über das Für und Wider verbindlicher Obergrenzen hängt also wesentlich vom Urteil über die Effizienz der Finanzmärkte ab. Die *Delors*-Gruppe ist hier eher pessimistisch. Die Erfahrung zeige, „daß von der Marktmeinung nicht immer kräftige und zwingende Signale ausgehen“, und daß „die Markteinschätzung der Kreditwürdigkeit von offiziellen Kreditnehmern eher dazu (neige), sich abrupt zu ändern, mit dem Ergebnis, daß der Zugang zur Finanzierung durch den Markt gesperrt wird. Die von den Marktkräften ausgehenden Zwänge könnten sich entweder als zu langsam und zu schwach erweisen oder aber zu plötzlich und zu drastisch greifen.“ (Tz. 30)²².

²¹ Es trifft damit die von *Isard* (1989), S. 14 vorgebrachte Kritik nur bedingt zu, wonach "there is nothing inherent in the operation of an ECB (European Central Bank; P. B.) that would serve to limit the size of bond-financed fiscal deficits." Er geht offensichtlich von der unzutreffenden Vorstellung aus, daß es in einem gemeinschaftlichen Zentralbanksystem den nationalen Notenbanken offenstünde, unbegrenzt Kredite an die nationalen Haushalte zu vergeben: "In a system with an ECB, the national central banks operating as regional subsidiaries might be free to issue liabilities and extend credit subject to certain constraints, much like commercial banks, and would thereby compete with each other for the volume of central bank credit that was consistent with any required reserve ratios. A fixed stock of monetary reserves supplied by the ECB, combined with a system of required reserve ratios, could limit the size of national central bank balance sheets, thereby limiting the extent to which national central banks could monetize fiscal deficits."

²² Im Fall eines drastischen "credit rationing" eines Mitgliedslandes durch den Markt würde die naheliegende Lösung darin bestehen, dem betreffenden Land Kredite durch die Gemeinschaft zu vergeben – beispielsweise im Rahmen des kurzfristigen Währungsbeistands oder des mittelfristigen finanziellen Beistands.

Noch sehr viel schwerer nachzuvollziehen ist, wieso in der Wirtschafts- und Währungsunion – über die Vorgabe von Kreditobergrenzen hinaus – „ein System verbindlicher Regeln über den Umfang und die Finanzierung nationaler Haushaltsdefizite“ (Tz. 30) erforderlich sein soll. Der Bericht nennt hierfür drei Gründe: die Vermeidung von Ungleichgewichten im realwirtschaftlichen und finanziellen Sektor, das Erfordernis „zyklischer Anpassungen“ der Fiskalpolitik bei einem vergleichsweise geringen Gemeinschaftshaushalt und die Notwendigkeiten, die sich aus internationalen Anpassungsprozessen ergeben (Tz. 30). Generell scheint hier die *Delors*-Gruppe – ähnlich wie die Mitglieder der *Werner*-Gruppe fast 20 Jahre zuvor – noch sehr stark vom Ideal einer Globalsteuerung geprägt zu sein. Bei einer nüchternen Betrachtung der Möglichkeiten eines antizyklischen „demand managements“, die sich nach den Erfahrungen mit dem Stabilitäts- und Wachstumsgesetz in der Bundesrepublik geradezu aufdrängt²³, verliert das Erfordernis einer zentral gesteuerten europäischen Fiskalpolitik ganz erheblich an Bedeutung, zumal jederzeit die Möglichkeit besteht, einen gemeinsamen fiskalpolitischen Kurs auf der Basis gegenseitig abgestimmter nationaler Politikentscheidungen zu erreichen.

Somit ist die Notwendigkeit einer gemeinschaftlichen fiskalpolitischen Steuerung in erster Linie eine „petitio principii“. Sie ergibt sich unmittelbar aus der von der Gruppe gewählten Abgrenzung des Begriffs der Wirtschaftsunion, bei der die verbindliche Koordinierung ein konstituierendes Merkmal der Union darstellt. Bei der bisher gängigen Definition, die nur auf die Freiheit des Güter-, Dienstleistungs-, Personen- und Kapitalverkehrs abstellt, wäre eine so weitgehende verbindliche Koordinierung keinesfalls zwingend. In den Worten des Wissenschaftlichen Beirats (1989), S. 22: „Aus sich heraus bedingt eine europäische Währungsunion neben dem Verbot der Notenbankfinanzierung von Staatsausgaben keine formelle Einschränkung der nationalen Autonomie in der Finanzpolitik.“

IV. Die Übergangsphasen

Zur Erreichung des Endziels der Wirtschafts- und Währungsunion empfiehlt die *Delors*-Gruppe ein dreistufiges Vorgehen. Stufe I ist gekennzeichnet durch eine verstärkte Koordinierung im Rahmen der bestehenden Institutionen. Stufe II verfügt bereits über ein voll ausgebildetes ESCB. Die Kompetenzen in der Geld- und Fiskalpolitik sollen jedoch letztlich bei den nationalen Entscheidungsträgern verbleiben. Stufe III entspricht dem End-

²³ Siehe dazu ausführlich *Kloten* (1988 c).

zustand der Wirtschafts- und Währungsunion. Der wesentliche Unterschied zum ebenfalls in drei Stufen gegliederten Programm des *Werner*-Berichts besteht darin, daß der *Delors*-Bericht bereits in der zweiten Stufe die institutionelle Struktur des Endzustands verwirklichen möchte. Beim *Werner*-Bericht sollte in dieser Stufe lediglich ein „Europäischer Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit“ als Vorstufe des Zentralbanksystems installiert werden.

1. Die Übergangsphase I

a) Nebeneinander direkter und indirekter geldpolitischer Koordinationsmechanismen

Die erste Übergangsphase soll wie erwähnt zum 1. Juli 1990 in Kraft treten. Aus geldpolitischer Sicht würde die wesentliche Innovation darin bestehen, daß der Gouverneursrat zusätzliche Kompetenzen für eine unverbindliche Koordinierung der nationalen Geldpolitiken erhält²⁴. Er wäre berechtigt, Stellungnahmen zu allen monetären Fragen abzugeben und diese auch – als Druckmittel – der Öffentlichkeit bekanntzugeben. Vor wichtigen geldpolitischen Entscheidungen eines Landes wäre er im voraus anzuhören.

Welche Bedeutung dem Gouverneursrat in seiner neuen Funktion zukommen wird, ist aus heutiger Sicht schwer zu prognostizieren. Bei einer formalen Betrachtung ist entscheidend, daß sich in der ersten Stufe an den nationalen Kompetenzen nichts ändert. So gesehen ginge die neue Aufgabe des Rates nicht wesentlich über den nach dem Abkommen von *Nyborg / Basel* im September 1987 erreichten Status quo hinaus. Damals vereinbarten die EG-Notenbank-Gouverneure, „das Verfahren für die gemeinsame Überwachung der Wirtschaftsentwicklung und -politik auszubauen, um so zu einer gemeinsamen Beurteilung der Konjunktur und gegebener wirtschaftspolitischer Maßnahmen zu gelangen“²⁵. Insoweit könnte sich also die Schlußfol-

²⁴ Dazu müßte der Beschluß des Rates vom Jahr 1964, in dem das Mandat des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten festgelegt wurde, durch einen neuen Beschluß ersetzt werden. Rein äußerlich würde die gestärkte Stellung des Ausschusses dadurch zum Ausdruck gebracht werden, daß er drei Unterausschüsse erhält (Tz. 52), „die gegenüber den bestehenden Arbeitsgruppen erweiterte Analyse- und Beratungsaufgaben hätten und mit einem permanenten Analysestab ausgestattet wären“ (Ausschuß für Geldpolitik, Ausschuß für Devisenpolitik sowie ein beratender Ausschuß für regelmäßige Konsultationen zu Fragen der Bankenaufsicht).

²⁵ Pressemitteilung des Ausschusses der Präsidenten der Zentralbanken der Mitgliedsstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft vom 18. September 1987.

gerung aufdrängen, daß es in der ersten Stufe zu keiner materiellen Änderung in den geldpolitischen Koordinationsmechanismen kommen wird.

Aus einer eher politischen Sichtweise heraus ist jedoch auch eine ganz andere Wertung möglich: „Die Geldpolitik auf europäischer Ebene wird eine neue Qualität erlangen. Keine Zentralbank, auch nicht die deutsche Bundesbank, wird sich den Voten des Gouverneursausschusses und der drei Unterausschüsse entziehen können.“ (Kloten 1989), S. 254. Schließt man sich dieser Position an, dann ist in der ersten Stufe vor allem von Interesse, welches Verhältnis zwischen der direkten geldpolitischen Koordination durch den Gouverneursrat und der indirekten Koordination durch die Regelmechanismen des EWS bestehen wird.

Diese Fragestellung wird im *Delors*-Bericht überhaupt nicht angeschnitten, obwohl sie für die Beurteilung der ersten Stufe von zentraler Bedeutung ist. Da die indirekten Koordinationsprozesse vor allem durch die Politik der Bundesbank bestimmt werden (DM als realer Anker des Systems) und die direkten durch den Gouverneursrat, bestünde also in der Stufe I bei unveränderten EWS-Regeln ein Nebeneinander von zwei unterschiedlichen Kräftezentren für die europäische Geldpolitik, deren stabilitätspolitische Grundlinien nicht notwendigerweise kompatibel sein müssen. Ohne eine vorherige eindeutige Klärung des Verhältnisses zwischen beiden den Koordinationsmechanismen ist der Eintritt in die Stufe I mit erheblichen geldpolitischen Risiken verbunden.

b) Zur Rolle des Europäischen Reservefonds

Aus dem zu erwartenden Antagonismus heraus ist es zu erklären, daß sich einige Mitglieder der *Delors*-Gruppe für die Schaffung eines Europäischen Reservefonds (ERF) bereits in der Stufe I ausgesprochen haben²⁶. Dessen Funktion sollte vor allem darin bestehen, „von den Mitgliedern beschlossene Interventionen auf den Devisenmärkten zu tätigen“ (in Drittwährungen wie in Teilnehmerwährungen), wozu eine begrenzte Menge an Währungsreserven der einzelnen Länder (genannt werden 10 % der nationalen Reserven)²⁷ zur Verfügung gestellt werden soll (Tz. 53). Nach welchen Kriterien interve-

²⁶ Die Errichtung eines Europäischen Währungsfonds ist bereits im Jahr 1978 vom Europäischen Rat beschlossen worden – als zweite Stufe des EWS, die nicht später als zwei Jahre nach dem Inkrafttreten des EWS geschaffen werden sollte. Dieser Schritt ist bisher im 2-Jahresturnus vertagt worden. Zu den Vorteilen eines solchen Systems siehe *Russo* (1988).

²⁷ Dies würde einem Betrag von rund 40 Mrd. DM entsprechen, bei einer Bewertung der Goldreserven zu 35 SZR je Feinunze.

niert werden soll, ist nicht klar zu erkennen; der Bericht spricht lediglich von „gemeinschaftlichen Gesichtspunkten“. Aus dem Konfliktverhältnis der indirekten und direkten Koordinationsmechanismen heraus ließe sich eine mögliche Ratio des ERF darin sehen, kursstützende Interventionen im EWS auf eigene Rechnung vorzunehmen. Dies hätte zur Folge, daß ein Schwachwährungsland bei Interventionen zugunsten seiner Währung nicht mehr oder nur noch eingeschränkt zum Saldenausgleich verpflichtet wird. Damit würde das zentrale Disziplinierungsinstrument des bisherigen EWS-Regelwerks erheblich beeinträchtigt. Je nach dem Volumen der dem ERF überlassenen Reserven könnte der indirekte Koordinierungsmechanismus bereits in der ersten Phase zugunsten des direkten Koordinierungsverfahrens außer Kraft gesetzt werden.

c) Zur Rolle des Gouverneursrates

Bei dem sich abzeichnenden Konfliktpotential zwischen Zentralbankrat und Gouverneursrat stellt sich die Frage, ob der Gouverneursrat jenen Kriterien entsprechen kann, die im *Delors*-Bericht für ein stabilitätsgerechtes Zentralbanksystem gefordert werden²⁸. Hierbei ist vor allem an das Postulat der Unabhängigkeit und an die Verpflichtung auf das Ziel der Preisniveaustabilität zu denken. Beiden Erfordernissen kann der Rat in seiner gegenwärtigen rechtlichen Verfassung und personellen Zusammensetzung nicht gerecht werden. Mit Ausnahme des deutschen Gouverneurs sind alle anderen Präsidenten an Weisungen ihrer Regierungen gebunden. Daran dürfte sich auf absehbare Zeit auch nichts ändern – trotz der Forderung des *Delors*-Berichts, „den Zentralbanken mehr Autonomie zu gewähren“ (Tz. 52). Ein klarer stabilitätspolitischer Auftrag für das Gremium ist bei der im Bericht vorgesehenen Neufassung seines Mandats nicht geplant. Da offengeblieben ist, wie lange die Phase I dauern wird, muß man bei dem vorgeschlagenen Prozedere also damit rechnen, daß auf unbegrenzte Zeit ein Gremium erheblichen Einfluß auf die Grundlinie der europäischen Geldpolitik erhalten wird, dessen Mandat und Zusammensetzung den auch im *Delors*-Bericht akzeptierten Prinzipien nicht entsprechen.

²⁸ Diese Fragestellung ist von besonderer Relevanz, wenn man wie beispielsweise *Kloten* (1989), S. 257 davon ausgeht, daß sich „schon für die erste Stufe (...) eine mehr oder weniger weitgehende Einbindung der deutschen geldpolitischen Entscheidungsfindung in eine europäische Willensbildung“ abzeichne.

2. Die Übergangsphase II

Die Übergangsphase II erweist sich auf den ersten Blick als eine elegante Lösung des grundsätzlichen Problems, stabilitätsgerechte Zwischenstufen zwischen dem Status quo und einem wirklichen Zentralbanksystem zu installieren²⁹. Diese Phase kombiniert die Zuständigkeiten der Stufe I (und damit auch die des Status quo) mit dem institutionellen Rahmen der Endstufe, d.h. es existiert bereits ein ESCB mit allen Organen, ohne daß dieses jedoch über die entsprechenden geldpolitischen Kompetenzen verfügt. Fiskalpolitisch sind die Phasen I und II weitgehend identisch, was sich daraus ergibt, daß für diesen Bereich grundsätzlich keine neuen Institutionen vorgesehen sind. Damit bleibt es geldpolitisch bei einem Nebeneinander von indirekter und direkter Koordinierung und somit auch bei einem permanenten Konfliktpotential zwischen der zentralen Instanz des direkten Koordinierungsprozesses (jetzt dem ESCB-Rat) und der Leitwährungs-Notenbank im EWS. Ein Übergewicht der direkten Koordination würde in dieser Stufe allerdings erheblich geringere stabilitätspolitische Risiken aufweisen als in der Stufe I, da mit dem ESCB eine Institution mit der geldpolitischen Koordinierung betraut wäre, deren Mandat und rechtliche Stellung vergleichbar mit dem der Bundesbank ist. Die unklare geldpolitische Kompetenzverteilung müßte jedoch gleichwohl zu Lasten der geldpolitischen Effizienz gehen.

Erschwert wird die Würdigung dieser Stufe dadurch, daß die Aussagen des Berichts hierzu vergleichsweise unbestimmt sind. So soll in dieser Phase eine „schrittweise Übertragung von Entscheidungsbefugnissen von den nationalen Instanzen auf eine Gemeinschaftsinstitution“ organisiert werden (Tz. 57), wobei jedoch gleichzeitig betont wird, daß „die endgültige Verantwortung für politische Entscheidungen in dieser Phase bei den nationalen Instanzen verbliebe“ (Tz. 55). Für eine Regierung, die sich bereits beim Eintritt in die erste Phase für die Beteiligung am ganzen Prozeß entschließen soll, muß es unbefriedigend sein, wenn sie zur zentralen Frage der Kompetenzübertragung folgende Passage findet: „Der Ausschuß sieht sich außerstande, schon jetzt ein detailliertes Modell für diesen Übergang vorzuschlagen ...“ (Tz. 57).

²⁹ Siehe dazu ausführlicher *Bofinger* (1987), S. 21: „The target of price stability at the European level leaves no real alternative between the status quo of an EMS with an “economie dominante” determined by the markets (...) or a “big-leap” solution with a joint management of Europe’s monetary policy by an independent Monetary Authority (...). All intermediate solutions that try to advance from the present regime are inevitably to face retreat.”

Aus der Perspektive des Nebeneinander von indirekter EWS-Koordinierung und direkter ESCB-Koordinierung erweist es sich auch als problematisch, daß bei den „Aktivitäten“ des ESCB in der Stufe II – eher beiläufig – ein mit den Funktionen des Europäischen Reservefonds nahezu identisches Prozedere genannt wird, ohne daß dies näher begründet wird. Konkret heißt es in Tz. 57: „Es würde auch ein gewisser Betrag an Währungsreserven zusammengelegt, die zu Devisenmarktinterventionen gemäß den Leitlinien des ESCB-Rates eingesetzt würden.“ Wiederum bleibt völlig offen, worin das Ziel dieser Interventionen bestehen soll und was sich daraus für die Funktionsweise der indirekten Koordinierung durch das EWS ergibt. Der Verdacht liegt nahe, daß sich diese Aufgabe des ESCB zu Lasten der Koordinationsverfahren des EWS auswirken wird.

Aus institutioneller Sicht bleibt schließlich noch das Problem, wie man sich ein voll entwickeltes ESCB vorstellen soll, daß letztlich keine Kompetenzen hat und das primär einem „Lernprozeß“ (Tz. 55) dienen soll. Unter diesen Voraussetzungen ist es kaum vorstellbar, daß sich qualifizierte Persönlichkeiten an den Organen dieser „Übungsfirma“ beteiligen.

V. Kein Grund zum Aktionismus

Im ganzen gesehen steht außer Zweifel, daß der europäische Integrationsprozeß durch den Bericht der *Delors*-Gruppe ganz wesentliche Impulse erhalten hat. Der entscheidende Beitrag dürfte darin liegen, daß nunmehr bei allen Diskussionen über das weitere integrationspolitische Vorgehen ein klares und nicht mehr erörterungsbedürftiges Endziel als Bezugsrahmen zur Verfügung steht. Dies erleichtert die Entscheidungsfindung und trägt dazu bei, daß integrationspolitische Umwege und Strategien mit stabilitätspolitischen Risiken – ein Beispiel für beides ist die im Bericht deutlich abgelehnte Parallelwährungsstrategie³⁰ – von vornherein als solche erkannt werden können.

In vielen zentralen Punkten läßt der Bericht jedoch wesentliche Fragen offen. Dies gilt vor allem für das in einer Wirtschafts- und Währungsunion erforderliche Maß an fiskalpolitischer Koordinierung, das Nebeneinander direkter und indirekter geldpolitischer Koordinationsmechanismen in den

³⁰ „Der Ausschuß hält diese Strategie vor allem aus zwei Gründen für nicht empfehlenswert. Zunächst einmal könnte eine zusätzliche Quelle der Geldschöpfung ohne präzise Bindung an die wirtschaftlichen Erfordernisse die Preisstabilität gefährden. Ferner würde eine weitere, neue Währung mit eigenen, unabhängigen monetären Konsequenzen die ohnehin schwierige Aufgabe, verschiedene nationale Geldpolitiken zu koordinieren, weiter komplizieren“ (Tz. 47).

Übergangsstadien und die Rolle eines ESCB ohne wirkliche Kompetenzen. Da sich auch die Begründung für eine rasche Implementation des gesamten Stufenprogramms als nicht zwingend erweist, wäre es in Anbetracht dieser Unklarheiten nicht im Interesse der Wirtschafts- und Währungsintegration in Europa, wenn sich die Regierungen tatsächlich bis zum 1. Juli 1990 nicht nur für die Stufe I entscheiden würden, sondern damit auch schon eine Entscheidung für das gesamte Programm des Delors-Berichts verbinden würden, wie das die Experten-Gruppe für wünschenswert hält (Tz. 39).

Literaturverzeichnis

Ausschuß zur Prüfung der Wirtschafts- und Währungsunion (1989), Bericht zur Wirtschafts- und Währungsunion in der Gemeinschaft, deutsche Übersetzung des englischen Originaltextes. – *Bofinger, Peter* (1987): *New Rules for the European Monetary System*, Geld und Währung, Working Papers No. 5 des Instituts für Geld und Währung an der Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt. – *Bofinger, Peter* (1988): *Das Europäische Währungssystem und die geldpolitische Koordination in Europa*, Kredit und Kapital, 21. Jg., S. 317 - 345. – *Bofinger, Peter* (1989): *Zur Konzeptualisierung einer Europäischen Geldpolitik*, erscheint in: *Geldpolitik als Grundlage der ökonomischen Entwicklung der Bundesrepublik Deutschland*, Hrsg.: Hajo Riese und Heinz-Peter Spahn. – *Europäisches Parlament* (1989): *Entschließung zur Entwicklung der Europäischen Währungsintegration*, Sitzungsdokumente A2 - 14/89 (Serie E) in deutscher Sprache. – *Frenkel, Jacob A., Goldstein, Morris und Massa, Paul R.* (1989): *International Economic Policy Coordination: Rationale, Mechanisms, and Effects*, Paper presented at the Konstanzer Seminar on Monetary Theory and Monetary Policy, May 23 - 26. – *Gros, Daniel und Thygesen, Niels* (1988): *The EMS: Achievements, Current Issues and Directions for the Future*, Brüssel. – *Isard, Peter* (1989): *The Relevance of Fiscal Conditions for the Success of European Monetary Integration*, IMF Working Paper WP/89/6. – *Kloten, Norbert* (1988a): *Wege zu einem Europäischen Zentralbanksystem*, Europa-Archiv, 43. Jahr, S. 285 - 298. – *Kloten, Norbert* (1988b): *Die Europäische Währungsintegration: Chancen und Risiken*, in: *Auszüge aus Presseartikeln Nr. 81 vom 4. November 1988*, S. 1 - 7. – *Kloten, Norbert* (1988c): *Theoretische Konzeption und wirtschaftspolitische Praxis – Das Stabilisierungsproblem*, Vortrag auf der Jahrestagung 1988 des Vereins für Socialpolitik, erscheint in *Währungsreform und Soziale Marktwirtschaft*, Schriften des Vereins für Socialpolitik. – *Kloten, Norbert* (1989): *Der Delors-Bericht*, Europa-Archiv, 44. Jahr, S. 251 - 260. – *Padoa-Schioppa-Bericht* (1987): *Effizienz, Stabilität und Verteilungsgerechtigkeit*, Wiesbaden. – *Pöhl, Karl Otto* (1988): *Die Vision eines europäischen Währungsraumes*, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 28. Mai 1988, abgedruckt in: *Deutsche Bundesbank*, Auszüge aus Presseartikeln Nr. 39 vom 31. Mai 1988. – *Russo, Massimo* (1988): *Cooperation and Coordination in the EMS – The System at a Crossroad*, in: *Internationales Währungssystem und weltwirtschaftliche Entwicklung*, Edition Dräger Stiftung, Hrsg.: *Christian Dräger* und *Lothar Späth*, Baden-Baden. – *Scharrer, Hans-Eckart* (1989): *Konstruktiver Delors-Bericht*, Wirtschaftsdienst, 69. Jg., S. 220. – *Stoltenberg, Gerhard* (1988): *Zur weiteren Entwicklung der währungspolitischen Zusammenarbeit in Europa*, unveröffentlichtes Manuskript vom 15. März

1988. – *Thygesen, Niels* (1988): Europäisches Währungssystem: Vorbild Federal Reserve, Interview mit Rolf-Dieter Grass, Wirtschaftswoche vom 19. August 1988. – *Werner-Bericht* (1970): Bericht an Rat und Kommission über die stufenweise Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion in der Gemeinschaft, Sonderbeilage zum Bulletin 11 - 1970 der Europäischen Gemeinschaften. – *Wissenschaftlicher Beirat* beim Bundesministerium für Wirtschaft (1989): Europäische Währungsordnung, Gutachten vom 21. Januar 1989.

Zusammenfassung

Zum Bericht zur Wirtschafts- und Währungsunion in der Europäischen Gemeinschaft

Der Beitrag setzt sich kritisch mit den zentralen Ergebnissen des „*Delors-Berichts*“ auseinander. Die Experten begründen die Notwendigkeit, bereits vom 1. Juli 1990 an eine engere geld- und fiskalpolitische Koordinierung zu betreiben (Stufe I), mit der für diesen Zeitpunkt geplanten Liberalisierung der Finanzmärkte in den großen EG-Ländern. Dieser Position wird entgegengehalten, daß das EWS auch bei freiem Kapitalverkehr eine effiziente geldpolitische Koordination bewirken kann. Für die Geldpolitik stellt sich in dieser Stufe das Problem eines Nebeneinander von direkter Koordinierung (durch den Gouverneursrat) und indirekter Koordinierung (EWS-Mechanismen bei Stabilitätsführung der Bundesbank), das zu Lasten der Geldwertstabilität in Europa gehen kann. In der Stufe II wird der Gouverneursrat durch ein Europäisches System der Zentralbanken ersetzt, das über den vollen institutionellen Aufbau des Endzustands verfügt; die geldpolitischen Kompetenzen sollen in dieser Phase von den nationalen Institutionen auf die Gemeinschaftsebene übertragen werden. Der Bericht ist in diesem wichtigen Punkt ausgesprochen wenig konkret, was seine Eignung als Integrationsfahrplan erheblich beeinträchtigt. Der Endzustand der Wirtschafts- und Währungsunion entspricht für den Teilbereich der Währungsunion uneingeschränkt den vor allem in der Bundesrepublik entwickelten Vorstellungen (Unabhängigkeit, Verpflichtung auf Geldwertstabilität, föderativer Aufbau). Die Vorstellungen zur Wirtschaftsunion (verbindliche Vorgaben für die nationalen Haushaltsdefizite durch den EG-Ministerrat) gehen demgegenüber weit über das erforderliche Maß hinaus. Sie schaffen die Basis für ein europäisches „demand management“ durch eine Institution, die keiner parlamentarischer Kontrolle unterliegt.

Summary

“Report on Economic and Monetary Union in the European Community”

This contribution discusses in a critical manner the central results of the *Delors Report*. The reason the experts give for the need to run more closely coordinated monetary and fiscal policies as early as from 1 July 1990 (stage I) is the liberalization of financial markets in the large EC member states planned for that date. It is argued that the EMS is in a position to bring about effective monetary policy coordination also in an environment of free capital movements. At this stage, the monetary policy

problem is the existence, side by side, of direct coordination (through the council of governors) and of indirect coordination (through the EMS mechanisms with the Deutsche Bundesbank as the stability guardian) which may turn out to be detrimental to monetary stability in Europe. Stage II provides that the council of governors is replaced by a European system of institutionally fully developed central banks; at this stage, the monetary policy responsibilities are to be transferred from national to Community institutions. It is this important point on which the Report is particularly unspecific, which gravely affects its suitability as a schedule for integration. The ultimate character of economic and monetary union unconditionally corresponds, as far as monetary union is concerned, to the concepts developed mainly in the Federal Republic of Germany (independence, commitment to monetary stability, federal structure). The perceptions regarding economic union (binding requirements formulated by the EC Council of Ministers for national budget deficits), on the other hand, go far beyond what is necessary. These perceptions prepare the ground for a European demand management system through an institution that is not subject to parliamentary control.

Résumé

„Rapport sur l'union économique et monétaire dans la Communauté Européenne“

L'auteur traite ici d'un point de vue critique les résultats centraux du „rapport *Delors*“. Selon les experts, il faut pratiquer une coordination politique monétaire et fiscale plus étroite (étape I) déjà à partir du 1er juillet 1990 parce que la libéralisation des marchés financiers dans les grands pays de la C. E. E. est prévue pour cette date. L'auteur oppose à cette position que le SME peut aussi entraîner une coordination politique monétaire efficace sous le régime de la libre circulation des capitaux. Pour la politique monétaire, il se pose à cette étape le problème de la coexistence d'une coordination directe (par le Conseil des Gouverneurs) et d'une coordination indirecte (mécanismes du SME sous le contrôle de stabilité par la Bundesbank), ce qui peut nuire à la stabilité monétaire en Europe. A l'étape II, le Conseil des Gouverneurs sera remplacé par un système européen des banques centrales qui dispose entièrement de la structure institutionnelle de l'état final. Les compétences politiques monétaires passeront à cette phase des institutions nationales au niveau communautaire. Le rapport est des plus vague sur ce point important, ce qui préjudicie considérablement à sa qualité de ligne d'intégration. Pour ce qui est de l'union monétaire, l'état final de l'union économique et monétaire correspond sans réserve aux opinions développées surtout en République fédérale (indépendance, obligation de stabilité de la valeur monétaire, structure fédérative). Par contre, les opinions concernant l'union économique (prescriptions impératives pour les déficits budgétaires nationaux par le Conseil des Ministres de la C. E. E.) vont beaucoup plus loin qu'il ne faut. Elles créent la base d'un „demand management“ européen par une institution qui n'est soumise à aucun contrôle parlementaire.