Währungspolitik

DETLEV W. RAHMSDORF

Eine intensive Diskussion um die politische Akzeptanz und die konkrete Umsetzung des Delors-Berichts prägte die währungspolitische Debatte. Ende Juni bewertete der Europäische Rat in Madrid den Bericht der Notenbankgouverneure "als gute Grundlage für die weitere Arbeit" und beschloß nach langem Ringen, am 1. Juli 1990 in die erste Stufe des Prozesses zur Wirtschafts- und Währungsunion einzutreten. Er hob ausdrücklich hervor, daß bei der Realisierung der Union die Parallelität zwischen wirtschafts- und währungspolitischen Aspekten zu gewährleisten sei. Kritik fanden die Vorschläge des Delors-Berichts zur Harmonisierung der Steuern und zur Sicherung der finanzpolitischen Disziplin u. a. bei den Briten, aber auch beim deutschen Wirtschaftsministerium. Zu den Schwerpunkten der greifbaren Fortschritte gehörte die Stärkung der Rolle des Gouverneursausschusses, die sich auch in der Wahl des deutschen Notenbankpräsidenten zum Vorsitzenden für erstmalig drei Jahre manifestierte.

Nach dem Fall der Berliner Mauer am 9. November 1989 überlagerte die deutsche Wiedervereinigungsperspektive die europäischen Währungsunionspläne. Der Straßburger Gipfel im Dezember 1989 verknüpfte bereits das Wiedervereinigungsthema mit der europäischen Währungsfrage. Die Einberufung einer Regierungskonferenz "zur Ausarbeitung einer Änderung des Vertrages im Hinblick auf die Endphasen der Wirtschafts- und Währungsunion"[1] sorgte freilich dafür, daß der "Dampf im Kessel des Zuges" zum einheitlichen europäischen Währungsraum blieb. Auf diesem Weg sind nur Verzögerungen, aber keine grundsätzlichen Kursänderungen mehr möglich. Gleichwohl sorgten die Unsicherheiten über die konkrete Ausgestaltung der Einführung der D-Mark in der DDR für Irritationen – und zwar nicht zuletzt auf den Finanzmärkten mit erheblichen Zinssteigerungen am deutschen Rentenmarkt im 1. Quartal 1990. Die D-Mark schwächte sich in diesem Zeitraum trotz erheblicher Außenhandelsüberschüsse innerhalb des EWS-Kursbandes ab. Anfang Mai 1990 war der französische Franc trotz einer zweifachen Senkung der französischen Leitzinsen sogar kurzfristig etwas stärker als die deutsche Währung.

Diskussion und Umsetzung des Delors-Berichts

Nach dem Madrider Gipfel eröffnete das Bundeswirtschaftsministerium den Reigen teils kritischer, teils zustimmender Kommentierungen. Vorbehalte richteten sich gegen eine zwingende verbindliche Vorgabe für die Haushaltspolitik der

einzelnen Mitgliedstaaten. Dies schränke die Souveränität der nationalen Parlamente zu stark ein[2]. Die britische Presse sah darin sofort eine geistige Nachbarschaft zur Haltung Großbritanniens[3]. Auf dem informellen Treffen der EG-Finanzminister in Antibes präsentierte der britische Finanzminister Lawson mit der Idee eines "freien Wettbewerbs der Währungen" ein Gegenmodell zum Delors-Bericht, fand aber wenig Zustimmung[4], obwohl in den wirtschaftspolitischen Grundaussagen manche Nähe zu deutschen Vorstellungen erkennbar war. Der deutsche Finanzminister betonte dort, daß die ins Auge gefaßte "surveillance" (Überwachung der makro-ökonomischen Daten) nicht die Abgrenzung der Zuständigkeiten zwischen Notenbank und Finanzministerium verwischen dürfe. Wenig später sprach sich der Wirtschafts- und Sozialausschuß gegen die Dreistufigkeit des Delors-Plans aus, aufgrund der schlechten Erfahrungen mit diesem Ansatz im Werner-Plan Anfang der 70er Jahre. Auch in der Bundesrepublik wurde mehrfach die Sinnhaftigkeit der zweiten Stufe bezweifelt.

Nach der Maueröffnung wurde die greifbar nahe Realisierung der deutschen Einheit mit der Europäischen Währungsunion in einen sachlichen Zusammenhang gebracht. Bei einer CDU-Fraktionssitzung wurden verfassungsrechtliche Bedenken formuliert, die darauf hinausliefen, daß weitere Fortschritte in Richtung Europäische Währungsunion sich als Hemmschuh für die deutsche Einigung erweisen könnten[5]. Offiziell bemühte man sich freilich, keinen Widerspruch zwischen beiden Zielsetzungen und auch keine politisch prekäre Prioritätensetzung aufkommen zu lassen. Gemäß vereinbartem Fahrplan verabschiedeten Mitte November die EG-Wirtschafts- und Finanzminister die "Konvergenzrichtlinie"[6], in der insbesondere die Beteiligung an den sog. "Surveillance-Tagungen" so geregelt wurde, daß Kompetenzunklarheiten zwischen Notenbankgouverneuren auf der einen und Wirtschafts- und Finanzministern auf der anderen Seite nicht wahrscheinlich werden. Trotz zahlreicher kritischer Wortmeldungen aus Politik und Wirtschaft, "in Straßburg nichts zu überstürzen"[7], blieb es bei der ins Auge gefaßten Terminierung für die Regierungskonferenz zur Währungsunion im Dezember 1990. Zunächst gab es keine Zeitvorgabe für deren Ende; auf dem Sondergipfel des Europäischen Rats in Dublin wurde Ende April 1990 von den Staats- und Regierungschefs jedoch überraschend vereinbart, die Errichtung eines Europäischen Zentralbanksystems (EZBS) und einer gemeinsamen Währung noch vor Ende 1992 zu ratifizieren. Ein neuer Aspekt wurde in Straßburg durch die Formulierung eingebracht, der Rat verlange, "daß die Wirtschafts- und Währungsunion dem Demokratieerfordernis in vollem Umfang Rechnung tragen müsse"[8]. Im Zusammenhang mit der Unabhängigkeitsfrage eines künftigen EZBS birgt dies freilich erhebliche Probleme. Nicht immer erweist sich z. B. die Praxis einer Befragung von Notenbankpräsidenten im parlamentarischen Raum als sachgerecht und der Funktion des Amtsinhabers angemessen.

Die zunehmende Bedeutung des Notenbankgouverneursausschusses unterstrich Bundesbankpräsident Pöhl bei der Ankündigung des Geldmengenziels 1990 für die Bundesrepublik. Die Abstimmung der Geldmengenziele liege "im Interesse

eines funktionierenden Währungssystems"[9]. Im März 1990 verabschiedete der EG-Ministerrat nach einer Intervention des Europäischen Parlaments endgültig die neuen Bestimmungen. Danach ist nun der Ausschuß der Notenbankgouverneure "zu nationalen Entscheidungen über die Ausrichtung der Geldpolitik, wie etwa die jährliche Festlegung nationaler Geld- und Kreditmengenziele, normalerweise im voraus zu hören"[10]. Außerdem ist der Vorsitzende berechtigt, gegenüber der Öffentlichkeit Stellungnahmen des Ausschusses zu einzelnen Maßnahmen der Mitgliedstaaten zu erläutern, die die innere und äußere monetäre Situation der Gemeinschaft und insbesondere das Funktionieren des EWS beeinflussen können. Bei klugem Einsatz bietet diese neue Kompetenz beachtliche Wirkungsmöglichkeiten.

Die Debatte um das EZBS machte ebenfalls deutliche Fortschritte. Die deutschen Forderungen nach einer klaren Aufgabenstellung, d. h. der Sicherung eines stabilen Preisniveaus, nach Unabhängigkeit von Regierungsweisungen und einem föderalen Aufbau, werden zunehmend akzeptiert[11]. Allerdings gibt es in anderen Fragen, so etwa der Verankerung der Haushaltsdisziplin, noch große Meinungsunterschiede. Auch das Postulat der EG-Kommission, daß das EZBS "democratically accountable for its action"[12] sein soll, erzeugt in der Bundesrepublik Sorgen hinsichtlich der Unabhängigkeit der geldpolitischen Entscheidungsprozesse von der Tagespolitik. Ungeklärt ist ferner, ob die Zuständigkeit für die Wechselkurs- und Interventionspolitik stärker bei der wirtschaftspolitischen Instanz, also etwa dem Ecofin-Rat, oder dem EZBS angesiedelt werden sollte.

Die D-Mark, das EWS und Konvergenz

Die deutsche Leitzinserhöhung von einem vollen Prozentpunkt Anfang Oktober löste heftige Debatten darüber aus, ob dies nicht ein Ausweichmanöver sei, da man aus politischen Gründen nicht mehr an der Wechselkursschraube im EWS drehen könne. In der Tat hatte der französische Finanzminister mehrfach eine Paritätenänderung des Franc gegenüber der D-Mark ausgeschlossen[13], obwohl die bilateralen Handelsbilanzsalden – auch gegenüber anderen Mitgliedstaaten – kräftig zunahmen. Da eine Eingrenzung der Auslandsnachfrage über eine Wechselkursanpassung also ausschied, entschied sich die Bundesbank für den Einsatz ihrer "Zinswaffe", die aufgrund der Ankerfunktion der D-Mark europaweite Wirkung entfaltete. Als die anderen europäischen Notenbanken nahezu vollständig der 1%igen Leitzinserhöhung der Bundesbank folgten, schrieb die Financial Times: "Europe already has a central bank. It is called the Bundesbank and it is located in Frankfurt"[14]. Vor allem in Großbritannien, wo selbst die nicht am EWS-Wechselkursmechanismus teilnehmende Bank of England dem Zinsschritt nachfolgen mußte, bewirkte dies erregte politische Auseinandersetzungen über die de facto anscheinend nicht mehr existente geldpolitische Souveränität. Der Streit über einen nötigen EWS-Beitritt Großbritanniens führte schließlich – auch

aufgrund der inflationären Entwicklung - Ende Oktober zum Rücktritt von Finanzminister Lawson, der sich für einen Beitritt ins EWS einsetzte.

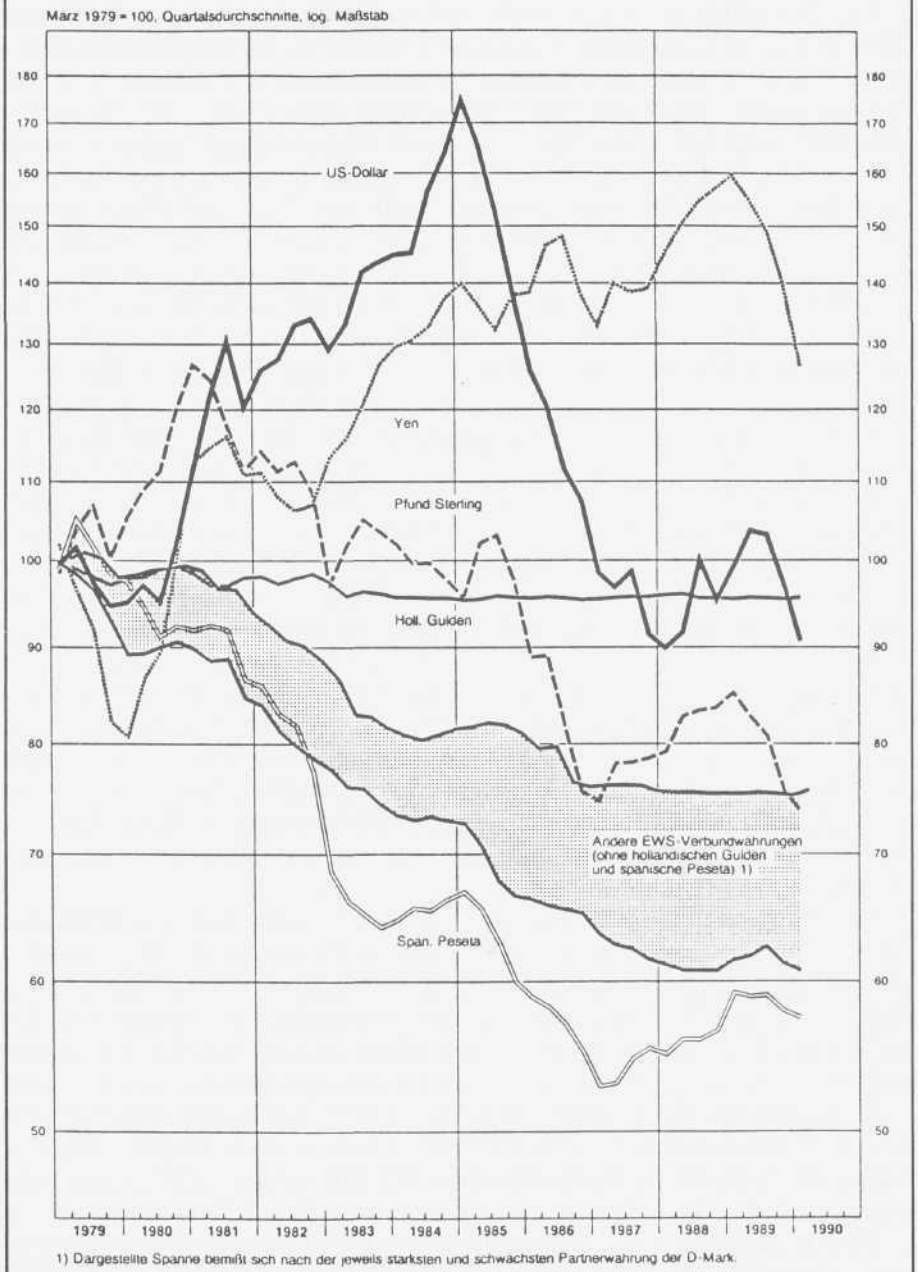
Der Peseta-Beitritt im Juni 1989, die Lira-Bandbreitenverengung im Januar 1990 und die Aufhebung des gespalteten Devisenkurses für Belgien und Luxemburg im März 1990 markierten eine bemerkenswerte Fortentwicklung des EWS. Spanien wählte zunächst die erweiterte Bandbreite von +/- 6%. Die Wirtschaftslage des Landes ließ einstweilen keine andere Möglichkeit. Der Leitkurs wurde leicht unterhalb des damals geltenden Marktkurses festgelegt, denn die Peseta hatte bereits einige Wochen vor dem Beitritt eine Phase der Abschwächung hinter sich. Offensichtliche inflationäre Entwicklungen und zunehmende Ungleichgewichte im Außenhandel erzwangen eine restriktive Zinspolitik, die ihrerseits aber die spanische Währung durchaus zu einer gefragten Anlagemöglichkeit machte. Dies befestigte die Peseta - ein Trend, der bis Mitte 1990 andauert. Die Anpassung der Lira, die nun zum Kreis der Währungen mit normaler Bandbreite von +/- 2,25% gehört, vollzog sich so, daß Italien die bisherigen unteren Interventionspunkte gegenüber den Währungen mit enger Bandbreite beibehielt und folglich die bilateralen Leitkurse der Lira sich um rd. 3,7% nach unten verschoben. Diese Korrektur brachte keine Veränderung der Marktkurse mit sich, sondern konsolidierte lediglich das an den Märkten schon bestehende Kursgefüge. Einschließlich der belgisch-luxemburgischen Entscheidung sind damit wichtige Schritte zur Erfüllung der Bedingungen der ersten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion, die am 1. Juli 1990 beginnt, getan worden.

Bemerkenswert waren am Wechselkursgeschehen ferner die wiederholten Schwächephasen der dänischen Krone. Dies führte zu obligatorischen DM-Verkäufen[15]. Abgesehen vom 1. Quartal 1990 notierte die D-Mark meist oberhalb der Leitkurse gegenüber den anderen Währungen, wenn man vom erwähnten Sonderfall der Peseta absieht. Die innere Stärke der DM bis Ende 1989 war um so beachtlicher, als die Partnerwährungen der DM überwiegend durch Zinsdifferenzen begünstigt werden, die noch über das jeweilige Inflationsgefälle hinausgehen.

Wie befürchtet[16], wurden 1989 beim Abbau der Divergenzen zwischen den Mitgliedsländern, soweit sie an den Eckdaten ablesbar sind, keine weiteren Fortschritte verzeichnet. Für 1990 sind in Teilbereichen Besserungen möglich. Die durchschnittliche Inflationsrate ist zwar 1989 in der Gemeinschaft um über 1,5% auf 4,8% angestiegen. Für 1990 ist jedoch eine Abschwächung des Preissteigerungsdrucks bei den EWS-Ländern nicht ausgeschlossen. Außerdem hat sich innerhalb der EWS-Länder das Inflationsgefälle gegenüber 1988 nicht verändert. Erneut haben dagegen die Differenzen zwischen dem am EWS-Wechselkursmechanismus teilnehmenden Ländern und den anderen EG-Ländern zugenommen; Portugal und Griechenland weisen zweistellige Inflationsraten auf.

1989 war auch ein Jahr zunehmender innergemeinschaftlicher Leistungsbilanzungleichgewichte. Der deutsche Leistungsbilanzüberschuß betrug 4,4% des BSP; während auf der anderen Seite Griechenland, Großbritannien und Spanien

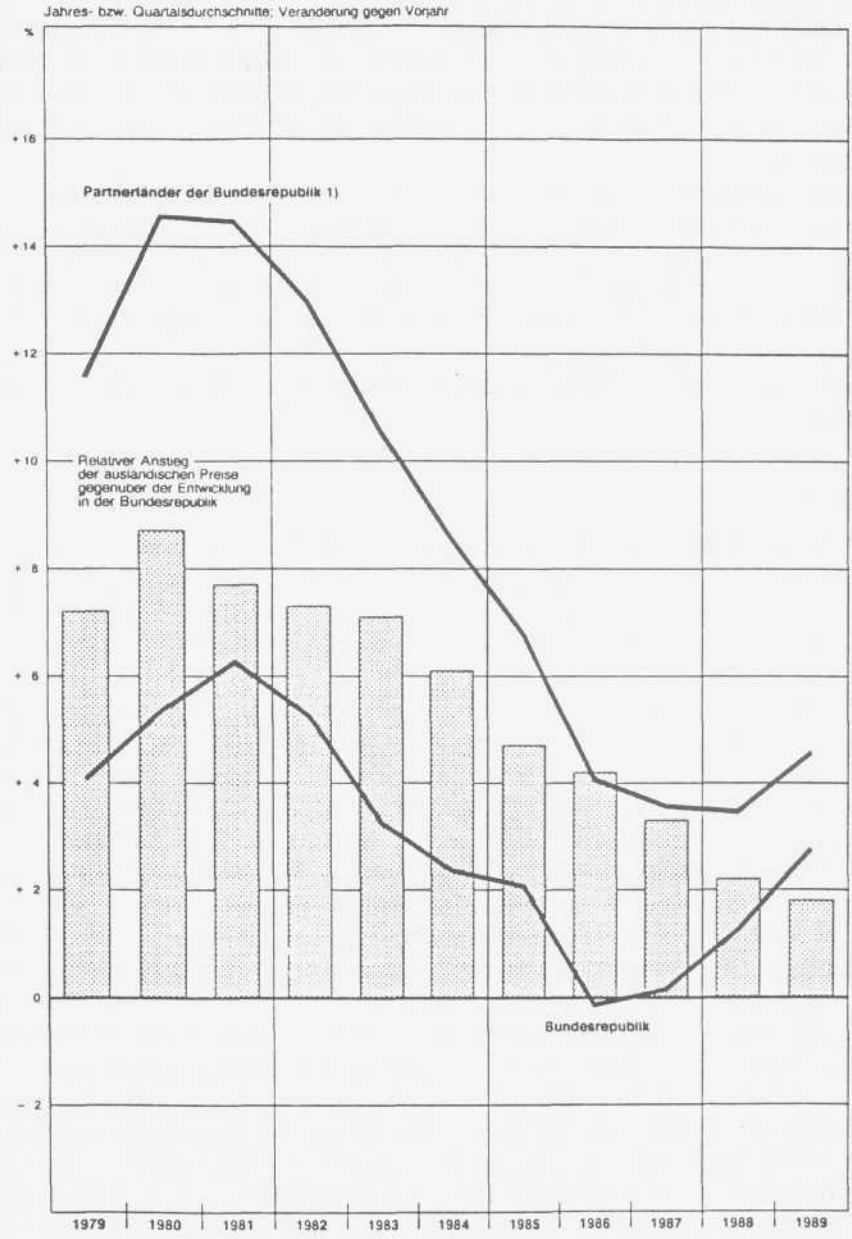
DM-Kurse der EWS-Währungen und wichtiger freischwankender Währungen



1) Dargestellte Spanne bemißt sich nach der jeweils stärksten und schwächsten Partnerwährung der D-Mark.

Quelle: Deutsche Bundesbank, IWF und nationale Statistiken.

Verbraucherpreisentwicklung in den am Wechselkursverband des EWS beteiligten Ländern



1) Gewogen mit den privaten Verbrauchsausgaben der Jahre 1985 bis 1987.

Quelle: Deutsche Bundesbank, IWF und nationale Statistiken.

Defizite von 4,6%, 3,9% und 3,0% aufwiesen, und zwar in allen drei Ländern deutlich mehr als zuvor. Immerhin war das Defizit Portugals mit 2,2% geringer als zunächst befürchtet. Bei unveränderten Wechselkursrelationen ist auch für 1990 nicht mit einer nachhaltigen Besserung zu rechnen. Immerhin ist denkbar, daß sich mit der Umleitung deutscher Kapital- und Warenströme in die DDR und den anderen sich öffnenden osteuropäischen Ländern das Problem der hohen deutschen Leistungsbilanzüberschüsse etwa im Handel mit Frankreich verringert.

Die Unterschiede in der Haushaltslage sind trotz einiger positiver Entwicklungen weiterhin sehr ausgeprägt[17]. Außer in Portugal, wo das staatliche Defizit infolge einer Lohnerhöhung für die Staatsangestellten und der Anpassung der Einkommensteuerprogression erneut ansteigen wird, streben freilich alle Länder mit hohen Defiziten einen Abbau des Kreditbedarfs der öffentlichen Hand für das laufende Jahr an. Gemäß der Haushaltsvorlage für 1990 soll z. B. der Kreditbedarf Italiens um ein Prozentpunkt auf etwas über 10% des BSP gesenkt werden.

Ausblick

Die Anstrengungen um die Realisierung der Wirtschafts- und Währungsunion werden aufgrund der bevorstehenden Regierungskonferenz erheblich intensiviert werden. Es wird darauf ankommen, auch die Finanz- und Wirtschaftspolitik stärker zu vergemeinschaften und nicht nur eine "Koordinierung" vorzunehmen. Denn sonst besteht die Gefahr eines fundamentalen Ungleichgewichts zwischen Wirtschafts- und Währungsintegration. Diese Sorge ist begründet, weil sowohl die faktische Konvergenz der Haushaltssituation in den EG-Ländern nicht vorangekommen ist, wie auch die politische Bereitschaft, zwingende Regeln für die Begrenzung von Haushaltsdefiziten zu akzeptieren, nicht zugenommen hat. Eine reine Beschränkung auf die disziplinierende Wirkung der Kapitalmärkte ist aus der Sicht der Stabilitätsverpflichtung der Notenbanken nicht ausreichend. Aus Erfahrung weiß man, daß die öffentliche Hand zu zinsrobust ist.

Das Mitte April abgesandte Schreiben des deutschen Bundeskanzlers und des französischen Staatspräsidenten an den Vorsitzenden des Europäischen Rats hat mit der Forderung, die Politische Union bis zum 1. Januar 1993 in Kraft zu setzen[18], den Anstrengungen zur beschleunigten Realisierung der Wirtschafts- und Währungsunion naturgemäß eine größere Schubkraft gegeben. Auf dem Dubliner Sondertreffen wurden immerhin zwei parallele Regierungskonferenzen ins Auge gefaßt, also neben derjenigen, die sich mit der Wirtschafts- und Währungsunion befaßt, auch eine, die zur Politischen Union führen soll[19]. Allerdings gab die britische Premierministerin gleich ihre Bedenken zu Protokoll. Sie könne die Ratifizierung durch das britische Parlament nicht garantieren. Insofern ist eine übertriebene Erwartungshaltung nicht angezeigt. Denn auch in der Bundesrepublik wächst die Befürchtung, mit der gleichzeitigen Bewältigung der deut-

schen Wiedervereinigung und des europäischen Einigungswerks überfordert zu werden. Das gilt nicht zuletzt für die praktischen Umsetzungsfragen einer z. T. neu zu konzipierenden Geldpolitik. Die große Frage der nächsten Zeit wird sein, ob eine zeitlich enge Synchronisation der Prozesse zu dem politisch insgesamt wenig streitigen Endziel eines geeinten Deutschlands in einem geeinten europäischen Haus auch – aber nicht nur – in der Währungspolitik möglich ist[20]. Man darf dies durchaus als eine einzigartige historische Herausforderung begreifen. Es wäre fatal, würden wir uns ihr als nicht gewachsen erweisen.

Anmerkungen

1 Vgl. Schlußfolgerungen des Europäischen Rates in Straßburg, abgedruckt als Dokument Nr. 3 in diesem Band.

2 Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft: Aufzeichnung zur Wirtschafts- und Währungsunion, o. O. o. J. (August 1989), Ziff. 8.

3 Vgl. Financial Times v. 15. 8. 1989: "Bonn ministry echoes UK attack on Delors".

4 Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung v. 11. 9. 1989. S. auch Wallace, Helen: Das Vereinigte Königreich, in diesem Band.

5 FAZ v. 15. 11. 1989.

6 Die endgültige Entscheidung des Rats "zur Erreichung einer schrittweisen Konvergenz der Politiken und der wirtschaftlichen Ergebnisse während der ersten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion" wurde am 12. 3. 1990 verabschiedet, vgl. ABl. der EG, L 78/23 v. 24. 3. 1990.

7 So z. B. die Überschrift eines Beitrags des Präsidenten des DIHT in der FAZ v. 6. 12. 1989.

8 Schlußfolgerungen, a. a. O.

9 Karl Otto Pöhl, Pressekonferenz v. 14. 12. 1989, in: Auszüge aus Presseartikeln (hrsg. von der Deutschen Bundesbank) Nr. 100/1989, S. 3.

10 ABl. der EG, L 78/25 v. 24. 3. 1990.

11 So erklärte z. B. der französische Finanzminister lt. FAZ v. 9. 4. 1989 wörtlich: "Wir sind mit dem Prinzip der Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank einverstanden." Vgl. Bewertung durch K. O. Pöhl (nach der informellen Tagung in Ashford Castle) lt. vwd-Finanz- und Wirtschaftsspiegel v. 2. 4. 1990, erneut in der Börsenzeitung v. 26. 4. 1990.

12 Vgl. EC Commission, Document on Economic and Monetary Union, in: Bank for International Settlements, BIS Review, No. 62 v. 28. 3. 1990.

13 Z. B. auf dem 5. Treffen des deutsch-französischen Finanz- und Wirtschaftsrats in Rottach-Egern; vgl. FAZ v. 26. 8. 1989; erneut Anfang des Jahres: "Il n'y a pas de débat sur la parité du franc", lt. Le Monde v. 7./8. 1. 1990.

14 Financial Times v. 6. 10. 1989: "Bundesbank cracks a whip".

15 Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1989, S. 56.

16 S. Rahmsdorf, Detlev W.: Währungspolitik, in: Jahrbuch der Europäischen Integration 1988/89; vgl. auch die Länderberichte in diesem Band.

17 Vgl. Krägenau, Henry: Wirtschaftspolitik, in diesem Band.

18 Vgl. Handelsblatt v. 20. 4. 1990.

19 Vgl. "Schlußfolgerungen des Vorsitzes" der Sondertagung des Europäischen Rats am 28. April in Dublin, in: Bulletin der Bundesregierung, Nr. 51 v. 4. 5. 1990. Ziff. 7.

20 Vgl. auch die Äußerung des Vizepräsidenten der Deutschen Bundesbank: "Man sollte aber die gegenwärtige Lage nicht dazu nutzen, die deutsche Seite unter Zugzwang zu setzen. Denn bei aller Verdoppelung der Energien: zwei Währungsunionen auf einmal zu schaffen – eine deutsch-deutsche und eine europäische –, das ginge über unsere Kräfte.", in: vwd-Finanz- und Wirtschaftsspiegel v. 5. 4. 1990.

Weiterführende Literatur

Bertelsmann Stiftung (Hrsg.): Die Vollendung des europäischen Währungssystems: Ergebnisse einer Fachtagung. Mit Beiträgen von J. W. Gaddum, H.-D. Genscher, R. H. Hasse, A. Herrhausen, R. Mohn und W. Weidenfeld. Arbeitspapiere 3. Gütersloh 1989.

Ciampi, Carlo Azeglio: Für einen Vertrag zur europäischen Währungsunion: Hegemonialwährung keine Lösung, in: Integration 1 (1990), S. 3-8.

Folkerts-Landau, David/Mathieson, Donald J.: The European Monetary System in the Context of the Integration of European Financial Markets, IMF-Occasional Paper No. 66. Washington 1989.

Harbrecht, Wolfgang: Wege zur Errichtung einer Europäischen Zentralbank, in: Integration 4 (1989), S. 162-173.

Hasse, Rolf: Die Europäische Zentralbank: Perspektiven für eine Weiterentwicklung des Europäischen Währungssystems. Mit Beiträgen von Werner Weidenfeld und Reinhold Biskup. Grundlagen 2. Gütersloh 1989.

Kloten, Norbert: Maximen einer europäischen Geldpolitik, in: Bub, Norbert u. a. (Hrsg.): Geldwertsicherung und Wirtschaftsstabilität, Festschrift für Helmut Schlesinger. Frankfurt 1989, S. 317-388.

Scharrer, Hans-Eckart: Probleme einer Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion im Spiegel des Delors-Berichts, in: Mayer, Otto G. u. a. (Hrsg.): Der Europäische Binnenmarkt – Perspektiven und Probleme. Hamburg 1989, S. 261-288.

Schlüter, Peter-Wilhelm: Vom Europäischen Währungssystem zur Wirtschafts- und Währungsunion – Wie realistisch sind Delors- und EP-Bericht (erscheint demnächst in den Marienberger Arbeitsheften).