

Wirtschaftspolitik

GÜNTER WEINERT

Der Beginn der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) am 1. Januar 1999 mit den elf EU-Ländern Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, den Niederlanden, Österreich, Portugal und Spanien stellt einen Integrationssprung dar, ist der Übergang zu einer gemeinsamen Geldpolitik doch mit einem besonders gewichtigen Souveränitätsverzicht verbunden.¹

Drei Mitgliedstaaten der Europäischen Union waren zu einer Teilnahme an der Währungsunion noch nicht bereit. In Großbritannien wurde ein Beitritt zur WWU bisher als politisch nicht durchsetzbar angesehen, in Dänemark lehnte der Souverän in einer Volksabstimmung eine Mitgliedschaft ab, und in Schweden gab es ebenfalls keine Mehrheit in der Bevölkerung für eine Teilnahme. Griechenland schließlich strebt zwar eine Mitgliedschaft an, konnte aber die hierfür im Vertrag von Maastricht vereinbarten Bedingungen nicht erfüllen.

Für die Wirtschaftspolitik in den Mitgliedsländern haben sich mit der WWU wichtige Bedingungen geändert. Sie unterliegen nun einer gemeinsamen Geldpolitik, und die Wechselkurse der elf Währungen sind untereinander irreversibel. Dagegen haben Dänemark und Griechenland, deren Währungen gegenüber dem Euro in einem Wechselkursmechanismus (WKM II) gebunden sind, weiterhin die Option, den Wechselkurs zu ändern. Das britische Pfund und die schwedische Krone hingegen schwanken frei.

Deutliche Abkühlung in der Konjunktur

Die Wahrung der geldpolitischen Autonomie begründeten die freiwillig außerhalb der WWU verbliebenen Länder auch ökonomisch. So wurde für Großbritannien ein deutlicher Unterschied in der konjunkturellen Position als Grund angeführt. In der Tat befindet sich das Land in der Spätphase eines langen Aufschwungs; er hatte im Jahre 1993 – nach einer kräftigen Abwertung des Pfund Sterling gegenüber anderen Währungen des Europäischen Wechselkursmechanismus – eingesetzt. Bei deutlich gesunkener Arbeitslosigkeit waren 1997 zunehmend inflationäre Spannungen aufgetreten. Die über die Zielrate von 2,5% hinausgehende Teuerungsrate² hatte die Bank von England veranlaßt, die Leitzinsen in mehreren Schritten deutlich zu erhöhen. Die Bremseffekte zeigten sich im vergangenen Jahr deutlich. Die gesamtwirtschaftliche Produktion nahm im Herbst kaum noch zu. Auch in Dänemark und in Schweden, die gegenüber den WWU-Ländern insgesamt ebenfalls einen konjunkturellen Vorlauf haben, schwächte sich die Expansion merklich ab.

Doch auch die Länder der WWU insgesamt blieben – bei erheblichen konjunkturellen Unterschieden von Land zu Land – von einer merklichen Verlangsamung der Expansion nicht verschont. Sie war indes vor allem durch eine ausgeprägte Exportschwäche bedingt; im Jahr zuvor hatte die Nachfrage aus dem Ausland die wirtschaftliche Erholung getragen. In der Ausfuhrentwicklung spiegelt sich die Flaute der Weltkonjunktur wider, die von den Finanz- und Wirtschaftskrisen in einer Reihe ostasiatischer Schwellenländer, in Rußland und in Brasilien ausgelöst wurde und auf viele andere Schwellen- und Entwicklungsländer übergriff. Darüber hinaus befindet sich Japan in einer schweren Rezession.³ Die in den letzten Monaten des vergangenen Jahres insgesamt sogar rückläufigen Ausfuhren beeinträchtigten auch die Investitionsneigung. Allerdings haben die im vergangenen Jahr insgesamt deutlich gefestigten Ausrüstungsinvestitionen auch zum Jahresende hin noch merklich zugenommen. Der private Verbrauch dagegen expandierte bis zuletzt unverändert kräftig. Bei deutlicher Ausweitung der Beschäftigung sowie einer ausgeprägten Verbilligung der Einfuhr war das Realeinkommen in der WWU zügig gestiegen, und die Sparquote ging weiter zurück. Trotz der robusten Inlandsnachfrage nahm das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im vergangenen Winterhalbjahr nur wenig zu. Das Vertrauen in der Industrie ist vor allem unter dem Einfluß der ungünstigen außenwirtschaftlichen Effekte seit dem Frühjahr 1998 stark gesunken. Dagegen war das Verbrauchervertrauen hoch. Die Beschäftigung nahm zuletzt kaum noch zu, und die Arbeitslosigkeit stagnierte. Bei alledem ist die konjunkturelle Position in den Mitgliedsländern der WWU recht differenziert. In Italien nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion 1998 erheblich langsamer zu als in den übrigen WWU-Ländern; in diesem Jahr wird es erneut das Schlußlicht bilden. Auch in Deutschland steigt das reale BIP 1999 wohl nur unterdurchschnittlich. Dagegen wird die Produktion in den meisten kleineren Mitgliedsländern, aber auch in Spanien, erneut relativ zügig ausgeweitet.

Stabiles Preisniveau

Die Preise entwickelten sich in der WWU ebenfalls unterschiedlich. Insgesamt war das Preisniveau indes vom Frühsommer des vergangenen Jahres bis in die ersten Monate dieses Jahres hinein praktisch stabil. Die Verbraucherpreise übertrafen im vergangenen Jahr das Niveau von 1997 nur um 1,1%. Aufgrund des Rückganges der Großhandels- und Erzeugerpreise wurde verschiedentlich sogar eine deflationäre Entwicklung, das heißt ein dauerhafter Rückgang des Preisniveaus mit ungünstigen Wirkungen für Produktion und Beschäftigung befürchtet. Dies verkennt aber, daß eine deutliche Verbilligung der Einfuhr maßgeblich zu dieser Preisentwicklung beigetragen hat. So haben sich Rohöl und andere Rohstoffe seit Anfang 1997 stark verbilligt. Die Energiepreise „drückten“ die Teuerungsrate für den privaten Verbrauch um annähernd einen halben Prozentpunkt; nach dem deutlichen Preisanstieg für Rohöl seit dem Beschluß der OPEC zur Kürzung der Fördermenge vom März fiel dieser Effekt allerdings wieder weg. Zudem hat sich der Wettbewerb bei Industriegütern infolge einer niedrigen Auslastung der Kapazitäten in einer

Reihe von Ländern, deren internationale Wettbewerbsposition überdies abwertungsbedingt günstig ist, erheblich verschärft. Aber auch der hausgemachte Preisanstieg war infolge der seit einigen Jahren auf Konvergenz bedachten Stabilitätspolitik gering. So blieben die Lohnerhöhungen moderat und die Lohnstückkosten sind im vergangenen Jahr sogar gesunken, bei merklichen Unterschieden von Land zu Land.

Insgesamt haben die Mitgliedsländer aus der Schaffung der WWU im letzten Jahr deutliche Vorteile gezogen. Ein großer Gewinn war, daß das Währungsgefüge zwischen den Teilnehmerländern in wirtschaftlich schwerer See weitgehend spannungsfrei blieb. Ohne das Projekt WWU hätte es im Zusammenhang mit den Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten vermutlich auch im europäischen Wechselkursmechanismus erhebliche Verschiebungen der Wechselkurse mit entsprechenden Störungen für die Konjunktur gegeben. In Aufwertungsländern wäre die Ausfuhr heftiger beeinträchtigt worden, in Abwertungsländern hätten Zinserhöhungen zu einer stärkeren Dämpfung der Inlandsnachfrage und einem rascheren Preisanstieg geführt. Zur anhaltenden Stabilität der Wechselkurse unter den Mitgliedswährungen trug auch bei, daß mit dem Beschluß vom Mai 1998 das Verfahren festgelegt worden war, nach dem die Währungen der Mitgliedsländer in den Euro überführt wurden. Die Konversion nach dem Leitkursverfahren machte größere Schwankungen der Wechselkurse untereinander bei einer WWU-konformen Wirtschaftspolitik wenig wahrscheinlich. Vielmehr wurde auch die WWU – ein Vertrauensbeweis für den Euro – zum „safe haven“ für internationales Kapital, so daß die langfristigen Zinsen besonders deutlich zurückgingen. Die Inlandsnachfrage wurde hierdurch gestützt. Das inländische Einkommen wurde zudem durch die deutliche Verbesserung der *terms of trade*⁴ gestärkt. Darüber hinaus vermindert die WWU die Anfälligkeit der Mitgliedsländer gegenüber „externen Schocks“ wie den Wirtschaftskrisen in großen Teilen der Welt, weil die Auslandsabhängigkeit für den gemeinsamen Währungsraum erheblich geringer ist als für jedes einzelne Mitgliedsland. Die Warenausfuhr bzw. die Wareneinfuhr des Währungsraums macht im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt nur 11% aus, die der einzelnen Länder betrug 20 bis fast 70%. Die Abhängigkeit der WWU von der wirtschaftlichen Entwicklung in der übrigen Welt ist insofern nur noch wenig größer als die der USA (9%).

Für einen dauerhaften Erfolg der Währungsunion wird entscheidend sein, daß die hiermit verbundenen grundlegenden Änderungen der Bedingungen für die Wirtschaftspolitik von den wirtschaftspolitischen Akteuren in den Mitgliedsländern beachtet werden. Die Geldpolitik zielt nunmehr auf Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet; Unterschiede in der Preis- und Konjunkturentwicklung zwischen den Mitgliedstaaten bleiben dabei naturgemäß unberücksichtigt. Aber auch die in nationaler Kompetenz verbliebenen Politikbereiche, insbesondere die Finanz- sowie die Lohn- und Strukturpolitik, unterliegen veränderten Bedingungen.

DIE POLITIKBEREICHE DER EUROPÄISCHEN UNION

Indikatoren zur wirtschaftlichen Entwicklung in der EU

Land		Verbraucherpreise Änderung gegen Vorjahr in %		Lang- fristige Zinsen	Reales BIP	Arbeits- lose ¹	Gesamt- staatlicher Finan- zierungs- saldo ²	Saldo der Leistung sbilanz
		national	HVPI ³	in % p.a.	Änderung gegen Vorjahr in %	in % der Erwerbs- personen	in % des BIP	in % des BIP
Deutschland	1997	1,9	1,5	5,7	1,8	9,9	-2,7	-0,1
	1998	1,0	0,6	4,6	2,3	9,4	-2,1	0,2
Frankreich	1997	1,2	1,3	5,7	2,3	12,3	-3,0	2,9
	1998	0,7	0,7	4,8	3,2	11,7	-2,9	2,9
Italien	1997	1,8	1,9	6,9	1,5	12,0	-2,7	3,2
	1998	1,7	2,0	4,9	1,5	11,8	-2,7	2,1
Spanien	1997	2,0	1,9	5,8	3,5	20,8	-2,6	0,5
	1998	1,8	1,8	4,6	3,8	18,8	-1,8	-0,3
Niederlande	1997	2,2	1,9	5,6	3,7	5,2	-0,9	6,4
	1998	2,0	1,8	4,6	3,7	4,0	-0,9	6,5
Belgien*	1997	1,6	1,5	5,6	3,0	9,4	-1,9	4,6
	1998	0,9	0,9	4,7	2,9	9,5	-1,3	4,3
Österreich	1997	1,3	1,2	5,7	2,5	4,4	-1,9	-2,4
	1998	0,9	0,8	4,7	3,3	4,7	-2,1	-2,1
Finnland	1997	1,2	1,2	4,9	5,5	12,7	-1,2	5,7
	1998	1,4	1,4	4,3	4,7	11,4	1,0	5,5
Portugal	1997	2,3	1,9	6,4	3,5	6,8	-2,5	-1,8
	1998	2,7	2,3	4,9	3,5	4,9	-2,3	-1,7
Irland	1997	1,4	1,2	6,3	9,8	9,8	1,1	2,8
	1998	2,4	2,2	4,8	8,9	7,8	2,3	3,7
Luxemburg	1997	1,4	1,4	5,8	4,8	2,8	2,9	-
	1998	0,9	1,0	4,9	4,7	2,8	2,1	-
EWU-Länder	1997	1,7	1,6	6,0	2,5	11,6	-2,5	1,4
	1998	1,3	1,1	4,7	2,9	10,9	-2,1	1,4
Großbritannien	1997	3,1	1,8	7,0	3,5	7,0	-1,9	0,8
	1998	3,4	1,6	5,5	2,1	6,3	0,6	0,2
Schweden	1997	0,9	1,9	6,6	1,8	9,9	-0,7	2,9
	1998	0,4	1,0	5,0	2,9	8,3	2,0	2,0
Dänemark	1997	2,2	1,9	6,2	3,1	5,6	0,4	0,5
	1998	1,8	1,4	4,9	2,9	5,1	0,8	-1,4
Griechenland	1997	5,5	5,4	11,9	3,2	10,0	-3,9	-2,6
	1998	4,8	4,6	8,5	3,7	11,6	-2,4	-2,6
EU-Länder	1997	2,0	1,7	-	2,7	10,6	-2,3	1,4
	1998	1,7	1,3	-	2,7	9,9	-1,5	1,4

Quellen: Europäische Kommission, EZB, IWF, OECD, nationale Statistiken.

¹ Standardisiert.

² In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung.

³ Der harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) unterscheidet sich von den nationalen Indizes der Länder insbesondere durch eine Angleichung der zugrundeliegenden Warenkörbe.

⁴ Leistungsbilanz einschließlich Luxemburg.

Geldpolitik vor neuen Herausforderungen

Die Europäische Zentralbank (EZB) steht gerade in der Anfangsphase vor besonderen Herausforderungen. Sie muß als neue Institution Vertrauen erwerben, indem sie zweifelsfrei als Hüterin der Preisstabilität agiert. Von einer „Übernahme“ der Reputation der Bundesbank kann kaum ausgegangen werden, obwohl die Unabhängigkeit der EZB institutionell zumindest so abgesichert ist wie die der deutschen Zentralbank. Zudem sind die weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen ausnehmend kompliziert. Die Weltkonjunktur befindet sich infolge der Finanzkrisen von 1997 und 1998 in einer schwierigen Phase. In einer Reihe von Ländern, in denen etwa zwei Fünftel der Weltproduktion erstellt wird, ging im zweiten Halbjahr 1998 die gesamtwirtschaftliche Aktivität zurück. Auch wenn für das Winterhalbjahr für die WWU nur mit einer Konjunkturdelle gerechnet wurde, der im Laufe des Sommerhalbjahres wieder eine deutliche wirtschaftliche Erholung folgen würde, war das Risiko einer Ausbreitung dieser Krisen mit der Folge eines Abrutschens in eine Rezession nicht auszuschließen. Den Herausforderungen zu begegnen ist für die EZB um so schwieriger, als sie sich nicht auf eine bewährte geldpolitische Strategie stützen kann, um das Ziel der Preisstabilität optimal, das heißt ohne unnötige gesamtwirtschaftliche Kosten in Form von Produktions- und Beschäftigungseinbußen zu erreichen. Das Stabilitätsziel, das „mittelfristig beibehalten werden“ muß, hat der EZB-Rat als „Anstieg des harmonisierten Verbraucherpreisindex für das Euro-Währungsgebiet von unter 2% gegenüber dem Vorjahr“ quantifiziert.⁵ Die Bundesbank hatte die Geldpolitik seit Anfang der achtziger Jahre an einem Zwischenziel für die Geldmengenentwicklung ausgerichtet. Ein solches Konzept steht der EZB nur begrenzt zur Verfügung. Insbesondere aufgrund einer unzureichenden Datenlage läßt sich nämlich derzeit empirisch kaum belegen, ob die für diese Strategie konstitutive Stabilität des Zusammenhanges zwischen der Geldnachfrage und der Preisentwicklung im Euro-Währungsgebiet gegeben ist.⁶ Unter diesen Umständen gründet die EZB die Geldpolitik nicht allein auf die Entwicklung der Geldmenge im Euro-Währungsgebiet.⁷ Als zweite Säule dient die Beurteilung der Aussichten für die Preisentwicklung und der Stabilitätsrisiken auf der Grundlage einer Vielzahl anderer monetärer und nicht-monetärer Faktoren.⁸ Damit enthält die geldpolitische Strategie der EZB Elemente eines „inflation targeting“, ein Konzept, zu dem unter anderem die Bank von England im Jahre 1992 übergegangen ist.⁹

Die geldpolitischen Entscheidungen in der Anfangsphase basierten vornehmlich auf der zweiten Säule, die der EZB gegenwärtig einen etwas größeren Ermessens- und Handlungsspielraum bietet. Vor dem Hintergrund deutlich nachlassender wirtschaftlicher Aktivität und ohne absehbare Gefahren für die Stabilität des Preisniveaus senkte die EZB den Leitzins im April um einen halben Prozentpunkt auf 2,5%, obwohl die Geldpolitik eher expansiv ausgerichtet war. Von der Entwicklung der Geldmenge her gesehen war die Zinssenkung nicht angezeigt. Das weit gefaßte Geldmengenaggregat M3 expandierte mit reichlich 5% merklich stärker als der von der EZB vorgegebene Referenzwert von 4,5%; er ist abgeleitet aus dem Stabilitätsziel, den Preisanstieg auf unter 2% zu begrenzen, einem erwarteten

mittelfristigen Wachstum des realen Bruttoinlandsproduktes bis 2,5% jährlich sowie einer mittelfristigen Verringerung der Umlaufgeschwindigkeit von M3 um 0,5% bis 1% im Jahr.¹⁰ Schon seit dem vergangenen Sommer hatten einige Zentralbanken die Leitzinsen merklich herabgesetzt. Zunächst stand dabei die Absicht im Vordergrund, die teilweise noch starken Divergenzen in den Leitzinsen abzubauen. Lange Zeit bestand die Erwartung, die WWU werde mit einem etwas höheren Leitzins als 3,3% starten, wie er damals in Deutschland, Frankreich und den Niederlanden galt. Angesichts der deutlichen Verlangsamung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung senkten Anfang Dezember aber die für die Geldpolitik noch zuständigen Zentralbanken von zehn Mitgliedsländern in einer konzertierten Aktion die Leitzinsen auf 3%; lediglich in Italien blieb der Satz bis Ende Dezember etwas darüber. Insgesamt wurden die Leitzinsen im Laufe des vergangenen Jahres deutlich zurückgeführt.¹¹

Die Geldpolitik dürfte allerdings nicht in allen Mitgliedsländern gleichmäßig expansiv wirken. Nicht zuletzt aufgrund unterschiedlicher Finanzierungsstrukturen gehen von ihr vielmehr unterschiedlich starke Anregungen aus. Die Streuwirkungen der Geldpolitik dürften sich aber auf längere Sicht verringern, da die Unterschiede in den ökonomischen Strukturen abnehmen werden. Der Internationale Währungsfonds hält überdies die Streuwirkungen für nicht so gravierend, als daß "substantial problems would arise in the operation of a common monetary policy".¹²

Kaum Konsolidierungsfortschritte in der Finanzpolitik

Der weiterhin dezentralen Finanzpolitik sind für einen Ausgleich der komparativen geldpolitischen Nachteile einzelner Länder allerdings enge Grenzen gesetzt. Abgesehen von grundsätzlichen Schwächen einer sogenannten kompensatorischen Finanzpolitik bedarf die Geldpolitik der Unterstützung durch andere Politikbereiche, insbesondere auch der Finanzpolitik, um den Stabilitätsauftrag zu erfüllen. Zwar war eine Finanzierung öffentlicher Ausgaben über eine Betätigung der Notenpresse bzw. durch eine Kreditaufnahme bei der Zentralbank, eine häufige Ursache von Inflation, in den Mitgliedsländern gesetzlich ausgeschlossen. Dieses Verbot gilt auch in der WWU. Aber auch hohe Budgetdefizite und wachsende Staatsschulden können unter Umständen zu einem Druck von Regierungen auf die Zentralbank führen, die Zinsen zu senken, um den Schuldenberg durch Inflation real zu reduzieren. Die finanzpolitischen Vorgaben des Maastricht-Vertrages zielen darauf hin, die Voraussetzungen für Preisstabilität durch solide Staatsfinanzen zu verbessern. Zu ihrer Klärung dient der im Jahre 1997 geschlossene Stabilitäts- und Wachstumspakt. Darin verpflichten sich die Mitgliedstaaten der WWU, das Budget mittelfristig auszugleichen oder in eine Überschußposition zu bringen. Unter derartigen Umständen wäre nach aller Erfahrung gewährleistet, daß das öffentliche Defizit in konjunkturellen Abschwungphasen nicht über die mit 3% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt definierte Obergrenze hinausgeht; dies ist der primäre Maßstab, um die Einhaltung der Haushaltsdisziplin zu beurteilen.¹³

Im vergangenen Jahr – und wohl auch in diesem – blieben die meisten Mitgliedsländer jedoch von einer mittelfristig ausgeglichenen Budgetposition noch erheblich entfernt. Während die Kapazitäten in einer Reihe von Ländern normal ausgelastet sind, waren die Defizite insbesondere in den großen Mitgliedstaaten noch deutlich über 2% des BIP. Sie sind weitgehend nicht konjunkturell bedingt, also struktureller Art. Die mittelfristigen Finanzplanungen bis zum Jahre 2002 sehen indes für die WWU insgesamt eine Rückführung auf eine Quote von 0,8% des BIP vor.¹⁴

Im vergangenen Jahr kam es vielfach lediglich aus konjunkturellen Gründen und infolge einer – wegen der niedrigen Zinsen – sinkenden Zinsquote zu einer Verringerung der Defizite. Im Euro-Währungsgebiet ist die zusammengefaßte gesamtstaatliche Defizitquote gegenüber 1997 um 0,4 Prozentpunkte auf 2,1% des BIP gesunken.¹⁵ Nach dem Kraftakt zur Qualifizierung in den beiden Vorjahren mögen teilweise wieder steigende strukturelle Defizite wenig überraschen, zumal es auch zu Verlagerungen von Ausgaben und zu anderen das Jahr 1998 haushaltsmäßig belastenden Maßnahmen gekommen war. Phasen erhöhter – zumindest normaler – Kapazitätsauslastung, wie im Jahresergebnis 1998, sollten aus diesem Grund für Konsolidierungsfortschritte genutzt werden. Andernfalls läuft die Finanzpolitik Gefahr, einen konjunkturellen Abschwung durch dann erforderlich werdende Sparmaßnahmen noch zu verstärken.

Lohnpolitik etwa stabilitätskonform

Auch für die Lohnpolitik haben sich die Rahmenbedingungen mit der unwiderruflichen Fixierung der Wechselkurse zwischen den Mitgliedswährungen grundlegend geändert. Bisher konnten unterschiedliche Entwicklungen in den einzelnen Ländern durch Wechselkursanpassungen korrigiert beziehungsweise abgefedert werden. Infolge eines nachhaltig stärkeren Preisanstieges als in Partnerländern, beispielsweise aufgrund eines überdurchschnittlich starken Lohnkostenanstieges, bedingte Wettbewerbsnachteile wurden häufig durch eine Abwertung zumindest für einige Zeit behoben. Ungünstigen Entwicklungen von Produktion und Beschäftigung mit steigender Arbeitslosigkeit, die sich aus Wettbewerbsnachteilen infolge eines überdurchschnittlichen Kostenanstieges gegenüber anderen Mitgliedsländern ergeben, läßt sich vor allem durch lohn- und arbeitsmarktpolitische Maßnahmen, teilweise auch durch eine wachstumsfreundliche Steuerpolitik begegnen. Der Lohnpolitik kommt mithin eine noch größere Verantwortung für die Entwicklung von Produktion und Beschäftigung, und damit der Arbeitslosigkeit, als bisher zu. Umgekehrt wird das Erreichen des Stabilitätszieles ohne eine Unterstützung durch die Lohnpolitik ebenfalls erschwert, da mit steigender Arbeitslosigkeit der Druck auf die Zentralbank auch aus sozialen Gründen groß werden könnte.

Ein Konflikt zwischen Lohn- und Geldpolitik ist bei einem leichten Rückgang der Lohnstückkosten, wie im vergangenen Jahr, und bei relativ geringer Differenzierung der Lohnentwicklung zwischen den Mitgliedsländern, wie in diesem Jahr, wenig wahrscheinlich. Erneut kräftigere Lohnerhöhungen, wie zuletzt in Deutsch-

land, erschweren aber tendenziell eine Ausweitung der Beschäftigung. Kommt der Rückgang der Arbeitslosigkeit wieder ins Stocken, könnte der politische und der öffentliche Druck auf die EZB, die Geldpolitik weiter zu lockern, zunehmen. Dies gilt insbesondere, weil mehr als 10% der Erwerbspersonen arbeitslos sind. Dieses drängendste Problem im Euro-Währungsgebiet ist aber zu einem überwiegenden Teil das Ergebnis rigider Arbeitsmarktstrukturen. Die Geldpolitik kann derartige Defizite nicht ausgleichen. Vielmehr zeigen die Erfahrungen in Großbritannien sowie in einigen kleineren Volkswirtschaften, vor allem aber in den USA, daß eine größere Flexibilität am Arbeitsmarkt die Beschäftigung fördert. Auf dem Wege zu einer nachhaltigen Rückführung der Arbeitslosigkeit haben die meisten Mitgliedsländer der WWU damit noch einen erheblichen Flexibilisierungsbedarf.

Anmerkungen

- 1 Vgl. zur Wirtschafts- und Währungsunion auch die Beiträge Europäische Zentralbank und Währungspolitik in diesem Band.
- 2 Die Bank von England definiert das Stabilitätsziel mit 2,5% der sog. Kerninflationsrate, d.h. der Preise für die private Lebenshaltung ohne Hypothekenzinsen; deren Veränderungen sollen die Entwicklung der Preise für Wohnungsnutzung wiedergeben.
- 3 Vgl. Weinert, Günter u.a.: Außenwirtschaftliche Belastungen beeinträchtigen Konjunktur in Europa, HWWA-Report 188 (1999), S. 19ff.
- 4 Die terms of trade geben das Verhältnis an, welche Gütermenge ein Land für eine Einheit des Exportgutes importieren kann. Das reale Austauschverhältnis verbessert sich also bei einer relativen Verbilligung der Einfuhr gegenüber der Ausfuhr.
- 5 Europäische Zentralbank, 1999, S. 51f.
- 6 Es fehlt v.a. an hinreichenden Daten für die Entwicklung der Geldmenge. Die Abgrenzung der monetären Größen unterschied sich in den Mitgliedsländern erheblich, eine Rekonstruktion aus den nationalen Angaben ist nur eingeschränkt möglich. Zwar hat das EWU eine Harmonisierung der Angaben vorgenommen. Der Zeitraum ist jedoch zu kurz um den methodischen Anforderungen für einer derartige empirische Untersuchung zu genügen.
- 7 Der EZB-Rat gibt einen Referenzwert für die Entwicklung der Geldmenge in der weiten Abgrenzung M3 bekannt; diese umfaßt den Bargeldumlauf, kürzerfristige Bankeinlagen und Geldmarktfondsanteile, Geldmarktpapiere und kurzfristige Schuldverschreibungen der monetären Finanzinstitute.
- 8 Zu ersteren gehören eine Würdigung der Komponenten der Geldmenge und ihrer Gegenposten in der konsolidierten Bankenbilanz, zu letzteren eine Analyse der Lohnentwicklung, der Auslastung der Kapazitäten, steuerlicher Einflüsse und der Entwicklung des Außenwertes des Euro (vgl. Bundesbank 1999).
- 9 Beim inflation targeting sucht die Zentralbank das geldpolitische Endziel Stabilität des Preisniveaus direkt zu erreichen. Bei einer Geldmengenstrategie hingegen orientiert sie sich am Zwischenziel für die Entwicklung der Geldmenge; M-Größen sind geldpolitisch relativ leicht zu beeinflussen und geben frühzeitig Hinweise auf die Erreichung bzw. Verfehlung des Endziels. Voraussetzung hierfür ist allerdings ein hinreichend stabiler Zusammenhang zwischen Geldmenge und Preisentwicklung.
- 10 Vgl. Europäische Zentralbank: Die stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie des Euro-Systems, in: Monatsbericht, Januar 1999, S. 54.
- 11 Real, d.h. unter Berücksichtigung des nachlassenden Preisanstiegs sind die kurzfristigen Zinsen erheblich langsamer gesunken. Gemessen am langjährigen Durchschnitt sind sie jedoch ebenfalls niedrig (vgl. Europäische Zentralbank: Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet, in: Monatsbericht, März 1999, S. 17ff.
- 12 Vgl. International Monetary Fund: World Economic Outlook, Oktober 1997, S. 55f.
- 13 Vgl. Europäische Zentralbank: ebd., S. 40.
- 14 Vgl. European Commission: European Economy, Supplement A, Nr. 4 (1998), S. 13.
- 15 Vgl. ebd.