

2.3. Ein Markt – Eine Währung: Theoretische Argumente zur Verwirklichung der Wirtschafts- und Wahrungunion

Johannes Schweighofer

In der ökonomischen Kontroverse um die Verwirklichung der Wirtschafts- und Wahrungunion in Europa steht die Frage nach dem Verhältnis von Binnenmarkt und Wahrungunion im Mittelpunkt. Stellen sich die Vorteile von Freihandel und freier Faktormobilitat bei unterschiedlichen Wechselkursregimen ein oder geschieht dies ausschließlich bei einer einheitlichen Währung, so lautet die zentrale Fragestellung. Die Antworten darauf könnten jedoch widersprüchlicher nicht sein.

Die Skeptiker von rechts oder von links führen unter anderem folgende Argumente ins Treffen:

Vor allem weil eine Europäische Zentralbank die Preisstabilität in Europa nicht durchsetzen könne und weil eine dauerhafte Angleichung der relevanten Wirtschaftsstrukturen in absehbarer Zeit noch nicht zu erwarten sei, stellen 60 deutsche Ökonomen im Punkt 9 ihres Manifestes resumierend fest:

„Zur Zeit gibt es daher kein ökonomisch zwingendes Argument dafür, von oben eine monetäre Einheit auf ein wirtschaftlich, sozial und interessenspolitisch noch uneiniges Europa zu stülpen. Die Verwirklichung des EG-Binnenmarktes benötigt oder erzwingt keineswegs eine gemeinsame europäische Währung.“ (FAZ, 11. Juni 1992)

M. Feldstein (The Economist, 13. Juni 1992) geht überhaupt von der Frage aus, ob die politischen Vorteile für die Verwirklichung eines europäischen Bundesstaates, die mit dem Übergang zu einer Einheitswährung verbunden wären (Identitätsstiftung etc), die ökonomischen Nachteile aufwiegen könnten. Dieser negative ökonomische Nettoeffekt ergäbe sich, laut Feldstein, deshalb, weil man angesichts der Unterschiede in der Schockbetroffenheit und aufgrund der geringen Arbeitsmobilität davon ausgehen müßte, daß die ökonomischen Vorteile (Einsparung von Transaktionskosten, größere Finanzmärkte) von den Nachteilen (Verlust einer eigenen Geld- und Wechselkurspolitik) bertroffen würden.

Auch mit Blick auf die Erfahrungen der deutschen Wahrungunion weist der US-amerikanische Wirtschaftswissenschaftler und Wahrungstheoretiker Jerome Stein auf folgenden Aspekt hin:

„Die Wahrungunion bedeutet nichts anderes, als all den Anpassungsdruck auf reale Entwicklungen künftig auf die relativen Preise und auf die Arbeitslosigkeit abzuladen, ohne damit etwas zu gewinnen ... konomisch macht die Wahrungunion keinen Sinn.“ (Der Standard, 7. Juli 1993)

In einem Zeit-Interview hält der Nobelpreisträger R. Solow zudem fest:

„Einstweilen wäre eine Wahrungunion gefährlich, weil sie die nationale Geldpolitik eliminieren würde und weil der Maastricht-Vertrag auch noch die nationale Finanzpolitik begrenzt.“ (Die Zeit, August 1993)

Um genügend Spielraum zur Bekämpfung der steigenden Arbeitslosenzahlen in Europa zu bekommen, fordern die sechs MIT-Professoren O. Blanchard, R. Dornbusch, St. Fischer, F. Modigliani, P. Samuelson und R. Solow ein „early burial“ für das EWS (Financial Times, 29. Juli 1993). Frankreich, daß im Gegensatz zur BRD kein Inflationsproblem hat, sollte mit einer Senkung der Zinsen voranschreiten, um so die Wirtschaft anzukurbeln. Spanien, das, bei ebenfalls niedriger Inflation, mit einer exorbitant hohen Arbeitslosigkeit zu kämpfen hat, könnte seine wirtschaftspolitischen Prioritäten entsprechend vom Wechselkursziel ab- und der realen Sphere zuwenden. Damit sollte dann der Weg freigelegt werden zu einem neuen Europäischen Währungssystem, das nicht an den Widersprüchen des gegenwärtigen zu leiden hätte.

Im Gegensatz zu den genannten kritischen Stimmen geht die EG-Kommission (wie nicht weiter verwunderlich sein dürfte) davon aus, daß die Wirtschafts- und Wahrungunion die notwendige und sinnvolle Ergänzung, also die „Vollendung“ des Binnenmarktprogrammes sei. Um diese Ansicht auch entsprechend wissenschaftlich belegen zu können, gab sie den Auftrag zur Erstellung eines Forschungsberichtes (EG-Kommission 1991). Dieser wurde im Oktober 1990 fertiggestellt und diente als Grundlage für die Regierungskonferenz zur Umsetzung der Wirtschafts- und Wahrungunion, die im Dezember 1991 in Maastricht mit der Vertragsunterzeichnung endete.

Den Unwegsamkeiten der Detailanalyse Rechnung tragend spricht die Kommission in dieser Studie „Ein Markt

– Eine Währung“ im Untertitel allerdings nur von den „Potentielle(n) Nutzen und Kosten der Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion“.

Im folgenden werden die wichtigsten Argumente aus dieser Untersuchung wiedergegeben und kommentiert.

Von der Praxis des Cecchini-Berichtes abweichend wird bei der Einschätzung der Kosten und Nutzen einer Wirtschafts- und Währungsunion von einer umfassenden quantitativen Bewertung abgesehen. Denn streng genommen könnten die Auswirkungen des Überganges zur WWU, also die resultierenden Effekte auf die mikroökonomische Effizienz, die makroökonomische Stabilität, die regionale Verteilungsgerechtigkeit und die Außenwirtschaft nur in bezug auf eine explizite Wohlfahrtsfunktion abgeschätzt werden. Die Aggregierung dieser sehr unterschiedlichen (indirekten, direkten, dynamischen oder langfristigen) Effekte wäre allerdings nur mit Hilfe eines gemeinsamen Maßstabes möglich, der auf recht willkürlichen Annahmen beruhen würde. Deshalb sahen die Autoren der Studie von dieser, praktisch undurchführbaren quantitativen Gesamtbewertung ab.

Der Übergang zur Wirtschafts- und Währungsunion stellt eine fundamentale Änderung des ökonomischen Systemes dar. Die Bausteine dieser Systemveränderung sind:

- Der ECU als einheitliche Währung,
- eine gemeinsame, unabhängige Zentralbank;
- der Binnenmarkt,
- die Regeln für die einzelstaatlichen Haushalte,
- die schockabsorbierende Funktionen der Haushalte;
- der ECU als internationale Währung und das damit initiierte tripolare Währungssystem.

Diese Veränderungen sollen in ihren endgültigen Auswirkungen die mikroökonomische Effizienz und die makroökonomische Stabilität steigern und zudem die regionale Verteilungsgerechtigkeit erhöhen oder zumindest nicht reduzieren (siehe EG-Kommission 1991, S.19). Im Übergang zu diesen endgültigen Effekten werden in der Studie 16 Wirkungsmechanismen ausführlich beschrieben, wovon die wesentlichen im folgenden analysiert werden.

1. Transaktionskosten

Mit der Einführung einer einheitlichen Währung fallen sämtliche wechselkursbedingten Umtauschkosten für Transaktionen zwischen Gemeinschaftswährungen weg.

Gegenwärtig hängen die Gebühren der Banken bei Devisen-Transaktionen von der Währung, der Art des „Produktes“ (Kassadevisen, Devisentermingeschäfte; Bargeld, Reiseschecks etc), dem Umfang der Transaktion und der Kreditwürdigkeit des Bankkunden ab. Zählt man zu diesen externen die unternehmensinternen Kosten, die aufgrund der verschiedenen Währungen im Rechnungswesen der Firmen anfallen, hinzu, so erhält man ein Einsparungspotential von 0.3-0.4% des EG-BIPs oder 13-19 Mrd.

ECU pro Jahr (ebd., S.75). Abgesehen vom Gebührenaussfall der Banken ist dieser Effekt eindeutig positiv zu bewerten. Im Gegensatz zu allen anderen Auswirkungen der WWU steht diese positive Einschätzung der Eliminierung von Transaktionskosten sowohl theoretisch als auch empirisch auf gesichertem Boden. In seiner Höhe ist der Effekt mit 0.3-0.4% des BIPs aber bei weitem nicht so hoch einzuschätzen, als mit dem in der Studie angeführten „Reisebeispiel“¹ offensichtlich suggeriert werden soll (ebd., S.71). Im Vergleich dazu betragen beispielsweise die Kosten, die durch die Arbeitslosigkeit in der Gemeinschaft entstehen (an Arbeitslosengeld, entgangenen Steuereinnahmen), ca. 4% des BIPs, sie sind also 10 mal so hoch (EG-Kommission 1993, S.152).

2. Wechselkursrisiko

Durch den Übergang zu einer einheitlichen Währung wird per definitionem jegliches Wechselkursrisiko grenzüberschreitender Transaktionen eliminiert. Wenn Kurschwankungen nicht reale Anpassungserfordernisse widerspiegeln, sondern auf Spekulationen zurückzuführen sind – wie dies beispielsweise bei den spekulativen Attacken auf den französischen Franc oder die dänische Krone im Sommer 1993 der Fall war – dann stellt sich der wünschenswerte Nebeneffekt ein, daß diese ebendadurch verunmöglicht werden. Mit dem Wechselkursrisiko verschwinden auch die Spekulationsmöglichkeiten.

Es erscheint nicht unplausibel, daß risikoaverse Unternehmer auf die Ausschaltung von Wechselkursschwankungen positiv in bezug auf Exporte und ausländische Investitionen reagieren; zumal in Unternehmensbefragungen stabile Wechselkurse als wichtig angesehen werden.

Ein allgemeineres theoretisches Argument weist jedoch in die entgegengesetzte Richtung: Danach stellt der Handel stets eine Option dar. Ihr Wert steigt allerdings mit der Volatilität, d.h. die erwarteten Gewinne steigen, obwohl sie unsicherer werden. Weniger technisch ausgedrückt bedeutet dies nichts anderes, als daß Veränderungen der Wechselkurse nicht nur ein Risiko darstellen, sondern auch die Möglichkeit zu (Währungs-)Gewinnen eröffnen. Entwickeln sich die Wechselkurse ungünstig, so können die Exporte (vorübergehend) eingestellt werden, sodaß eine höhere Wechselkursvariabilität die erwarteten Gewinne nicht, wie vielfach angenommen, reduzieren, sondern sie sogar erhöhen würde (ebd., S.92).

Ob dieses Argument auch dann noch gültig ist, wenn die Kursvolatilität durch Spekulationen vergrößert wird und zudem verzögerte Anpassungsreaktionen in Rechnung gestellt werden, darf bezweifelt werden.

Empirische Untersuchungen zum Zusammenhang von Wechselkursunsicherheit und Handel können keine gesicherte systematische Beziehung feststellen. Dabei wurde als Proxygröße für die Unsicherheit die kurzfristige nominelle Wechselkursvariabilität herangezogen. Unterschied-

liche Meßkonzepte scheinen die Ergebnisse nicht wesentlich zu beeinflussen. Andererseits lassen sich Hinweise finden, daß ausländische Direktinvestitionen positiv auf stabile Wechselkurse reagieren².

Ein positiver Effekt einer einheitlichen Währung ist zudem auf das Zinsniveau einiger Länder zu erwarten, weil Wechselkursrisiko-Aufschläge entfallen. Dies galt bis Anfang der 90er Jahre beispielsweise für die Niederlande und in gewissem Ausmaß auch für Österreich.

Die positiven Auswirkungen eines Überganges zu einer einheitlichen Währung auf die Wechselkursunsicherheit werden aber dadurch abgeschwächt, daß es bereits jetzt die (tatsächlich wenig genutzte) Möglichkeit gibt, das Risiko entweder durch Devisentermingeschäfte oder durch Diversifikation der Handelsaktivitäten abzusichern. Im ersten Fall entstehen dadurch niedrige Kosten von ca. 1% des mittleren Terminkurses (siehe M.Feldstein, *The Economist*, 13. Juni 1992, S.20). Der Markt ist jedoch beschränkt auf Laufzeiten bis zu einem Jahr. Für längerfristige Geschäfte existieren noch keine Terminmärkte.

3. Dynamische Wachstumseffekte

Die Einsparung von Transaktions- und Kurssicherungskosten ermöglicht Produktivitätssteigerungen, die mit der Zeit den Kapitalstock erhöhen und so zu dynamischen Gewinnen führen können. Die neueren Wachstumsmodelle sind imstande, im Zeitverlauf entstehende Wachstumszuwächse zu erfassen, also fortgesetztes endogenes Wachstum zu erklären³.

Demzufolge sollte die WWU die Wachstumsraten in den ersten 10 Jahren um durchschnittlich 0.7 Prozentpunkte anheben (EG-Kommission 1991, S.91).

Weil diese neueren Wachstumsmodelle jedoch noch nicht allgemein anerkannt sind (die Ergebnisse reagieren zum Teil erheblich auf leichte Variationen in den getroffenen Annahmen) und weil statische und dynamische Wachstumseffekte nicht einfach zu Wohlfahrtsgewinnen zusammengefaßt werden können, vermittelt dieser Teil der Analyse, wie die Autoren selbst mehrfach anmerken, einen etwas spekulativen Beigeschmack (ebd. S.85ff).

4. Preisstabilität

„Bekanntlich hängen die Kosten der Inflation davon ab, was die Ursachen der Inflation sind, ob und wann sie antizipiert wurde, und welche institutionelle Struktur die Wirtschaft besitzt. Auf die Frage nach den Kosten der Inflation ist daher keine knappe Antwort möglich. Da außerdem die Inflationsrate keine externe Variable der Wirtschaftsentwicklung darstellt, bestehen gewisse logische Schwierigkeiten, die Inflationkosten als solche anstatt Kosten und Nutzen wirtschaftspolitischer Alternativen zu untersuchen.“ (S.Fischer 1981, zitiert nach EG-Kommission 1991, S.97).

Obwohl weitgehend Einigkeit darüber besteht, daß vor allem hohe Inflationsraten Kosten verursachen, sind die im obigen Zitat angesprochenen Schwierigkeiten, eine

analytische Grundlage zur Messung der Inflationkosten zu finden, doch beunruhigend. Empirische Evidenz ist nicht ohne weiteres beizubringen. Damit stehen diese Schwierigkeiten aber in einem gewissen Widerspruch zur mancherorts anzutreffenden Inflationshysterie. Die Fixierung auf das Inflationsziel läßt sich nämlich dann nicht mehr rechtfertigen, wenn die negativen Auswirkungen nicht hinreichend belegt werden können.

In der Untersuchung wird davon ausgegangen, daß eine auf Preisstabilität verpflichtete und von den Regierungen unabhängige „Euro-Fed“ ähnlich niedrige Inflationsraten glaubhaft durchsetzen kann, wie dies im EWS, das sich auf die Reputation der Bundesbank stützt, der Fall ist. Im Vertrag von Maastricht wird die Preisstabilität als „vorrangiges Ziel“ der ESZB im Artikel 105 Abs.1 und die Unabhängigkeit von EZB und nationalen Zentralbanken im Artikel 107 aus- und nachdrücklich festgehalten.

Dennoch sind, nicht zuletzt bei der Bundesbank, Zweifel aufgekommen, ob auf einer europäischen Ebene die „Inflationsaversion des Publikums“ und ihrer Vertreter auch ausreichend hoch sein würde.

Als Begründung für die Vorteile von Preisstabilität bzw. die Kosten der Inflation (genauer: hoher Inflationsraten) werden folgende, nach antizipierter und nicht antizipierter Inflation unterschiedene Argumente und empirische Belege angeführt:

Antizipierte Inflation

Auf mikroökonomischer Ebene ergeben sich folgende Auswirkungen:

- Weil die Inflation die Opportunitätskosten der Geldhaltung (in bezug auf die Verwendung für lagerfähige Güter oder zinstragende Wertpapiere) erhöht, verringert sie damit die Nachfrage nach Geld, es kommt daher zu einer suboptimalen Kassenhaltung der Wirtschaftssubjekte, d.h. sie geben „inflationstriebener“ mehr aus, als sie eigentlich beabsichtigten. In der Studie wird geschätzt, daß eine Inflationsrate von 10% infolge gestiegener Transaktionskosten zu Wohlfahrtsverlusten in der Höhe von 0.1-0.3% des BIPs führt (EG-Kommission 1991, S.98).
- Die Inflation zwingt die Geldhalter, zusätzliche Geldbestände von der Zentralbank zu erwerben, um den Realwert ihrer Kassenhaltung konstant zu halten. Für Staaten wie Portugal (bis 1992) und Griechenland werden Einnahmeverluste durch den Wegfall der Inflationssteuer (Seignorage) in der Höhe von ca. 1% des BIPs errechnet (ebd., S.99 und 134ff). Dieser Nachteil stellt jedoch keinen Wohlfahrtsverlust dar.
- Weiters fallen direkte Kosten durch die Änderung der Preise (Preislisten) an, die jedoch als unbedeutend einzustufen sind.

Makroökonomische Auswirkungen:

Die Autoren der Studie bestreiten einen Phillipskurvenzusammenhang, also eine feste Beziehung, einen Trade

off zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit. Aus theoretischer Sicht wird als wichtigster Grund vorgebracht, daß die Phillipskurve von der Annahme ausgehe, die Wirtschaftssubjekte seien in bezug auf die Inflation nicht lernfähig (EG-Kommission 1991, S.100). Auch empirisch sei kein gesicherter (negativer) Zusammenhang zu erkennen.

Einzig kurzfristig wird infolge rigider Löhne (nach einer Reduktion der Inflation treibt die Lohnindexierung die Reallöhne in die Höhe) oder einer unglaublichen Stabilitätspolitik (die Realzinsen steigen) ein möglicherweise negativer Zusammenhang zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit konzediert.

Auf eine ausgedehnte Diskussion des Phillipskurvenzusammenhanges kann hier nicht eingegangen werden⁴. Mit Rothschild ließe sich aber zusammenfassen:

„Inflation bringt zwar nicht hohe Beschäftigung, aber hochgesteckte Ziele der Preisstabilität unterminieren sie.“ (Rothschild 1982, zitiert nach Handler 1989, S.133)

Nicht antizipierte Inflation

Der Preismechanismus kann die Ressourcenallokationsfunktion bei höheren Inflationsraten, die variabler und damit unsicherer sind und eine starke Variabilität der relativen Preise verursachen, weniger gut erfüllen. Ganz allgemein ist davon auszugehen, daß diese Überraschungsinflation sehr viel nachteiligere wirtschaftliche Auswirkungen hat als die antizipierte Inflation.

Wird die Preissteigerung von den Wirtschaftssubjekten nicht antizipiert, dann kann der Staat kurzfristige Gewinne durch die reale Wertminderung seiner Staatschuld erzielen. Langfristig sehen dies die Märkte voraus und es ist ein inflationsbedingter Risikozuschlag zum Nominalzinsniveau zu zahlen.

5. Öffentliche Finanzen

Die öffentlichen Finanzen der Mitgliedstaaten der EG werden durch den Übergang zur Wirtschafts- und Währungsunion tiefgreifend beeinflusst. In der Studie der EG-Kommission wird demzufolge ein „ausgewogenes“ Verhältnis zwischen den haushaltspolitischen Eckpfeilern „Autonomie“, „Disziplin“ und „Koordinierung“ gefordert.

Der Verlust der Geldpolitik und des Wechselkurses in der WWU führt zu geänderten Anforderungen an die nationalen Haushaltspolitiken in bezug auf Stabilisierung und Anpassung an länderspezifische Schocks. Dies setzt Flexibilität und Autonomie voraus, zumindest innerhalb der Grenzen tragbarer öffentlicher Defizite und Verschuldung. Um jedoch die monetäre Stabilität zu gewährleisten, dürfen „untragbare“ Defizite nicht länger monetär finanziert werden.

– **Autonomie:** Die Haushaltspolitik spielt solange eine wichtige Stabilisierungsrolle, solange Asymmetrien (länderspezifische Störungen) auftreten. Sie soll vor allem das außenwirtschaftliche Gleichgewicht sichern, aber auch auf binnenwirtschaftliche Ziele abstellen.

– **Disziplin:** Diese ist notwendig, weil länger anhaltende Defizite zu Inflationsfinanzierung und „Zahlungsunfähigkeit“ führen können und weil Effekte auf die anderen Staaten (über einen verstärkten Druck auf die Euro-Fed oder die Austrittsoption) zu erwarten sind.

Ein Kriterium für die Tragbarkeit der Defizite kann die Stabilität der Schuldenquote sein. Diese ergibt sich, wenn der anfängliche Schuldenstand im Verhältnis zum BIP höchstens so groß ist wie der Gegenwartswert der künftigen Basisüberschüsse (Nettoüberschuß) abgezinst mit jenem Wert, um den der Realzins die Wachstumsrate übersteigt⁵.

– **Koordinierung:** Diese ist immer dann notwendig, wenn Spill over-Effekte (durch Einkommens- und Preisübertragung) binnenwirtschaftlicher Maßnahmen nicht berücksichtigt werden.

Weiters wird in der Untersuchung angemerkt, daß in der WWU die Gewinne aus der Geldschöpfung der Gemeinschaft zufallen, wodurch Länder mit hohen Inflationsraten per saldo Seignorage-Verluste⁶ erleiden werden (ebd., S.134ff).

Außerdem wird der erhöhte Wettbewerbsdruck auf bestimmte Staatsausgaben und die Besteuerung von beweglichen Produktionsfaktoren zwar zu erhöhter Effizienz führen, aber möglicherweise auch zur Unterversorgung mit öffentlichen Gütern.

6. Anpassung ohne Wechselkursänderungen

Das Hauptrisiko der WWU besteht im Verlust der Anpassungsmöglichkeit (an eine Verschlechterung bei den Arbeitskosten oder der Preisentwicklung) über den nominalen Wechselkurs. Dieser Nachteil sollte jedoch, laut Untersuchung, aus folgenden Gründen nicht überbewertet werden, weil

(1) der ECU gegenüber dem Rest der Welt weiterhin flexibel bleiben würde;

(2) das EWS die WWU in bezug auf die eingeschränkte Flexibilität der nominalen Wechselkurse bereits zum Teil vorwegnimmt. Im Lichte der EWS-Krisen im September 1992 und August 1993 scheint diese Aussage jedoch etwas optimistisch;

(3) die Veränderungen der nominalen Wechselkurse in den 80er Jahren zwischen den EG-Staaten letztlich keine Richtschnur für Veränderungen der realen Wechselkurse, d.h. der relativen Arbeitskosten und der Wettbewerbsfähigkeit, waren. Sie dienten hauptsächlich dem Ausgleich des Inflationsgefälles, hatten aber keine andauernden/langfristigen Beschäftigungseffekte (ebd., S.154ff und 163f).

Der letztgenannte Aspekt spricht eine, wenn nicht die zentrale Frage bei der Bewertung der WWU an: Haben Änderungen der nominalen Wechselkurse realen Effekte und welche Auswirkungen sind auf die Inflationsraten zu erwarten?

In der Untersuchung der EG-Kommission (siehe ebd.,

Kap 6.1. S.154ff) wird folgendermaßen argumentiert: Bei einem negativen Ausfuhrschock (die Auslandnachfrage reduziert sich unerwartet oder die internationale Wettbewerbsfähigkeit verschlechtert sich) erfordert eine dauerhafte Abwertung des realen Wechselkurses eine Reallohnsenkung. Sind die Löhne nicht völlig flexibel, was in der Regel der Fall ist, dann hat eine nominelle Abwertung den Vorteil, die Anpassung des realen Wechselkurses unmittelbar herbeizuführen. Als Folge der realen Abwertung und der höheren Einfuhrpreise verbessert sich die Handelsbilanz. Nach einiger Zeit schlagen die höheren Einfuhrpreise aber auf das heimische Preisniveau durch, erhöhen dadurch in der Regel die Nominallöhne, die wiederum auf die Outputpreise weiterwirken. Dies zerstört den anfänglichen Abwertungseffekt. Wenn also der Reallohn nicht nach einiger Zeit sinkt, dann kommt es zu keiner anhaltenden realen Abwertung.

Die Modellsimulation eines negativen Ausfuhrschocks (siehe ebd., S.155f) zeigt zudem, daß der Vorteil der nominellen Abwertung in einem anfänglich niedrigeren Rückgang in der Produktion liegt (die Simulation erstreckt sich auf einen Zeitraum von 7 Jahren). Das Ausmaß des unmittelbaren Produktionsschocks in den ersten Jahren wird durch den direkten Effekt der nominellen Abwertung auf die realen Wechselkurse gedämpft. Nachteilig hingegen wirkt sich aus, daß sich die Gleichgewichtsproduktion infolge der verzögerten Reallohnanpassung erst später wieder einstellt. Die Produktionslücke schließt sich also langsamer. Nachteilig wirkt sich die durch die Abwertung ermöglichte „weiche Landung“ ebenfalls auf die Inflationsrate aus: Diese ist höher als im Fall ohne nominelle Abwertung.

Es stellt sich die Frage, wie diese Ergebnisse der Studie zu bewerten sind?

Eine (partielle) Antwort kann möglicherweise aus den Erfahrungen der Abwertungsländer beigeleitet werden.

Seit Jänner 1992 haben Italien, Spanien, Schweden und Finnland gegenüber dem ECU um ca 20% abgewertet (Stand Oktober 1993). DM, Dollar und Yen haben in diesem Zeitraum (zum Teil deutlich) aufgewertet. Welcher Effekt ist dadurch auf das BIP-Wachstum und die Inflation entstanden? Wie haben sich die Abwertungen auf den ökonomischen Strukturwandel ausgewirkt?

In Italien hat sich der BIP-Rückgang infolge der kräftigen Abwertung seit dem September 1992 und des dadurch induzierten starken Anstieges der italienischen Exporte zur Mitte des Jahres 1993 umgekehrt. Für 1994 und 1995 werden von der OECD positive Wachstumsraten prognostiziert. Aufgrund politischer Vereinbarungen (nationales Lohnabkommen im Juli 1993) und der Unterauslastung der Kapazitäten dürfte der abwertungsbedingte Inflationsdruck nicht allzu groß sein – auch wenn man einen zeitlichen Verzögerungseffekt von über einem Jahr unterstellt. Jedenfalls werden für die beiden kommenden Jahre sinkende Inflationsraten prognostiziert.

Abgesehen von einer mehr als doppelt so hohen Arbeitslosenquote ist das Bild, das sich in Spanien nach der Abwertung zeigt, mit dem italienischen ident.

In Schweden machte man bereits Anfang der 80er Jahre positive Erfahrungen mit (offensiven) Abwertungen. Über einen Exportboom wurde damals ein anhaltender Konjunkturaufschwung ausgelöst.

Seit 1991 befindet sich die schwedische Ökonomie in einer tiefen Rezession. Aufgrund einer abwertungsbedingten Erholung der Exporte (und des privaten Konsums) werden für 1994 und 1995 jedoch wieder positive Wachstumsraten prognostiziert; und dies bei fallenden Inflationsraten.

In Finnland hat die starke Abwertung nicht ausgereicht, um die Ökonomie aus der tiefen Rezession herauszuführen. Erst 1995 wird, bei leicht steigender Inflation, ein Wachstum von 2.5% erwartet.

Zusammenfassend läßt sich aus dieser (unsystematischen) Länderbetrachtung folgendes festhalten: Unbestritten ist der, zumindest kurzfristig wirkende positive Effekt von nominellen Abwertungen auf die Wettbewerbsposition eines Landes. In einer Rezession ist zudem davon auszugehen, daß der inflationstreibende Effekt der Abwertung nicht allzu groß sein dürfte – zumal, wenn die „Preisflanke“ durch Lohnzurückhaltung gedeckt wird. In keinem der vier erwähnten Länder liegt die prognostizierte Inflationsrate für die nächsten beiden Jahre über 4%. Von einem Inflationsproblem kann daher nur schwerlich gesprochen werden.

Etwas schwieriger zu beurteilen (weil erst längerfristig sichtbar werdend) ist der strukturkonservierende Effekt von Abwertungen, mit dem beispielsweise Schweden offensichtlich seit Anfang der 80er Jahre zu kämpfen hat.

Wie die Erfahrungen in Österreich zeigen, hat die „Strukturpeitsche Hartwährungspolitik“ unter anderem den Vorteil, politisch oft schwer durchsetzbare Strukturanpassungen quasi der „invisible hand“ auf den Auslandsmärkten zu überantworten.

Eine Gesamtbewertung der Auswirkungen von Abwertungen ist deshalb schwierig, weil sehr unterschiedliche, direkte und indirekte, kurz- und langfristig wirkende Effekte berücksichtigt werden müssen. So wären beispielsweise auch die Auswirkungen auf die Risikoprämie, die die Devisenmärkte dem Zinsniveau aufzwingen, zu berücksichtigen.

Ist es wirtschaftspolitisch möglich, einerseits die importierte Inflation in den Griff zu bekommen und andererseits die von der Abwertung profitierenden Betriebe von der im ökonomischen Wandel allgegenwärtigen Notwendigkeit der Umstrukturierung zu überzeugen, dann kann davon ausgegangen werden, daß die Abwertungen in einem engeren Sinn durchaus positiv eingesetzt werden können.

Ganz allgemein muß schließlich angemerkt werden, daß Wechselkursänderungen grundsätzlich nur in einem

ökonomischen System mit Asymmetrien notwendig sind. In einer vollkommen symmetrischen Welt mit Ländern, die in Größe, Struktur, Verhalten und Präferenzen identisch sind und die den gleichen Schocks ausgesetzt sind, bräuchten die realen Wechselkurse nicht geändert zu werden.

Es stellt sich in diesem Zusammenhang die Frage, ob asymmetrische Schocks⁷ in der Wirtschafts- und Währungsunion zu- oder abnehmen werden? In der Studie wird darauf verwiesen, daß innerhalb der Gemeinschaft die Integration der Gütermärkte eher intra-industriell verläuft, daher ein gemeinsamer Schock eher symmetrisch wirkt (ebd., S.160).

M. Feldstein (The Economist, 13.6.1992, S.20) geht demgegenüber davon aus, daß die Vollendung des Binnenmarktes zu verstärkter inter-industrieller Spezialisierung und damit zu erhöhter Anfälligkeit der Staaten auf Nachfrageschwankungen führt.

7. Internationales System

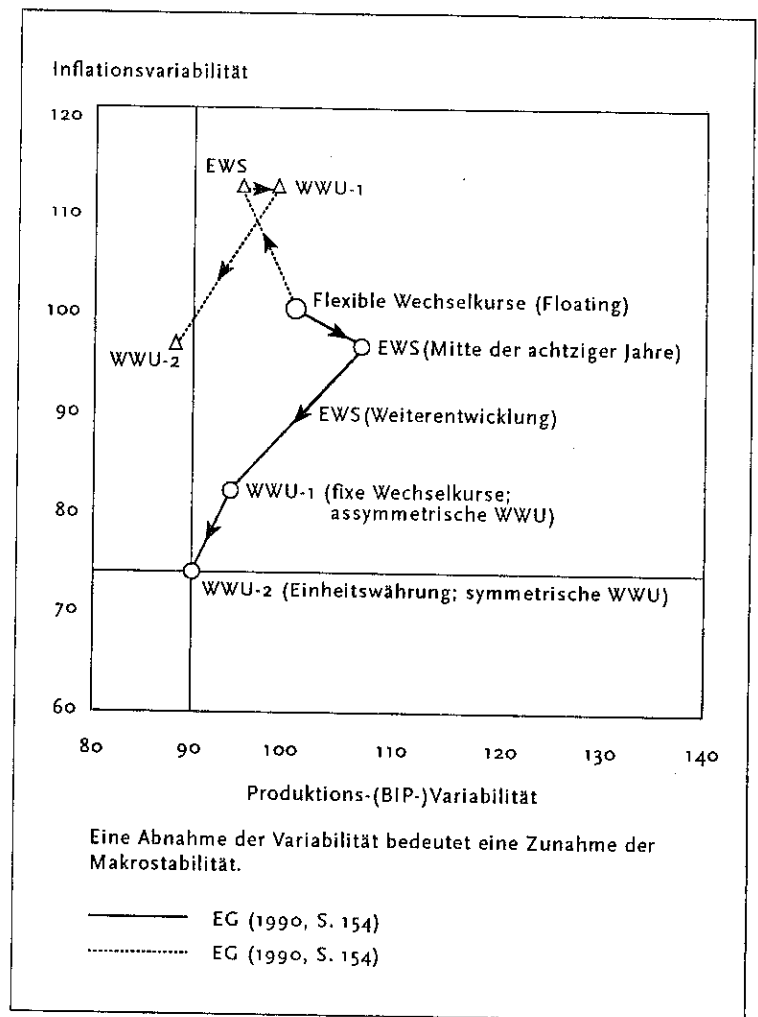
Mit der Einführung einer einheitlichen europäischen Währung verbinden die Autoren der Studie die Hoffnung, daß sich der ECU im Laufe der Zeit als Leitwährung neben Dollar und Yen etablieren kann. Damit wären eine verstärkte Handelsfakturierung in der eigenen Währung, Einsparungen in den Transaktionskosten und eine Reduktion im Wechselkursrisiko sowie internationale Seignorage-Gewinne verbunden (EG-Kommission 1991, S.198ff).

Im Rahmen der internationalen Zusammenarbeit sollte sich der Einfluß Europas, das nun mit einer Stimme sprechen sollte, vergrößern, womit ein ausgewogeneres tripolares System entstünde.

Die Kosten der Nicht-Koordinierung wirtschaftspolitischer Maßnahmen würden sich zudem weniger asymmetrisch verteilen (Stichwort externe Effekte), d.h. die USA hätten ein größeres Interesse an der internationalen Zusammenarbeit (siehe ebd., S.211ff).

Nachbemerkung

Welcher Tricks sich die EG-Kommission bei der Vermarktung ihrer „Produkte“ bedient, ist spätestens seit dem Cecchini-Bericht bekannt. Ein weiteres Beispiel dafür liefert das Schaubild 1.2., S.10, in der Untersuchung „Ein Markt – Eine Währung“. Es zeigt äußerst illustrativ, daß sich die Variabilität der Produktion und der Preise (nach exogenen Schocks) mit dem Übergang von floatenden Wechselkursen zur WWU eindeutig vermindert, die Stabilität des gesamten ökonomischen Systems sich also erhöht.



Masson, Symansky 1992, zitiert nach Breuss 1992, S. 544

Die Ergebnisse wurden von den Autoren aufgrund stochastischer Simulationen mit dem IWF-Multimodell gewonnen. Als Mitarbeiter des IWF (Masson/Symansky 1992, zitiert nach Breuss 1992, S.546) die Berechnungen nachprüften, kamen sie zu abweichenden Ergebnissen, die keine eindeutigen Schlüsse in bezug auf die Makro-Stabilität mehr zulassen (siehe dazu die Abbildung).

Die Differenzen ergeben sich deshalb, weil die Kommissionsdienststellen überhöhte Werte für die Risikoprämien (die zu zahlen sind, wenn Wechselkurse als nicht glaubwürdig erachtet werden) annahmen.

Eine kleine „Korrektur“ mit großen Folgen.

Soll eine Gesamtbewertung der Kommissions-Studie „Ein Markt – Eine Währung“ vorgenommen werden, so wäre in bezug auf die Eingangsbemerkung festzuhalten:

Der Beweis eines notwendigen Zusammenhanges zwischen Binnenmarkt und Währungsunion kann als noch ausständig betrachtet werden. Wenn auch nicht unplausible Argumente vorgebracht worden sind, so wirkt die Untersuchung doch an vielen Stellen gekünstelt in dem Sinn, daß die theoretische und empirische Evidenz zum Teil „an den Haaren herbeigezogen“ wurde.

Nimmt man die Studie wissenschaftlich weniger ernst, dann kann der Versuch, eine Legitimationsgrundlage für politische Vorhaben zu schaffen, als bedingt geglückt angesehen werden.

Literatur:

- Breuss, F. (1992), Was erwartet Österreich in der Wirtschafts- und Währungsunion der EG?, in: Wifo-Monatsberichte 10/92.
- EG-Kommission (1991), Ein Markt – Eine Währung, Potentielle Nutzen und Kosten der Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion, Economica Verlag, Bonn.
- EG-Kommission (1993), Weißbuch zu „Wachstum, Wettbewerbsfähigkeit, Beschäftigung“, 5. Dezember 1993.
- Hahn, F. R. (1993), Neuere Entwicklungen in der Wachstumsökonomie, in: Wifo-Monatsberichte 8/93.
- Handler, H. (1989), Die österreichisch Hartwährungspolitik, Manz Verlag, Wien

Anmerkungen:

- 1 Tritt ein Reisender mit 40.000 belgischen Francs eine Rundfahrt durch die Hauptstädte der Gemeinschaft an, so hat er am Ende 47% dieses Betrages verloren, wenn er in jedem Land sein Bargeld in die jeweilige Landeswährung umtauscht.
- 2 Siehe allgemein zu diesem Themenkomplex EG-Kommission 1991, S.81ff; Handler 1989, S.233ff und die darin zitierte Literatur; oder auch M.Feldstein, The Economist, 13.Juni 1992, S.20.
- 3 Zumindest geben sie dies vor; für einen kritischen Überblick siehe Hahn 1993.
- 4 Siehe dazu beispielsweise die ausführliche Diskussion in Handler 1989, Kap. 4 und 5.
- 5 Zur „Mathematik der Budgetrestriktion“ und zur Entwicklung der Staatsschuldenquoten siehe EG-Kommission 1991, S. 121ff oder die Anmerkung im Beitrag von Schuberth zur Fiskalpolitik.
- 6 Unter Seignorage versteht man den realen Wert der (Basis-) Geldschöpfungsgewinne, die von der Zentralbank an den Fiskus fließen. Er ist von institutionellen Faktoren (besteht beispielsweise eine direkte Zugriffsmöglichkeit des Staates auf Zentralbankkredite) und von den Auswirkungen der Geldschöpfung auf die Inflation abhängig.
- 7 Unter Schocks sind grundsätzlich unerwartete Ereignisse zu verstehen. Zur Taxonomie der Schocks siehe EG-Kommission 1991, S.157.