

**Veröffentlichungen des  
Instituts für Empirische Wirtschaftsforschung**

---

**Band 29**

# **Währungspolitische Probleme im integrierten Europa**

**Herausgegeben von**

**Claus Köhler und Rüdiger Pohl**



**Duncker & Humblot · Berlin**

**CLAUS KÖHLER · RÜDIGER POHL (Hg.)**

**Währungspolitische Probleme im integrierten Europa**

**Veröffentlichungen des  
Instituts für Empirische Wirtschaftsforschung**

**Band 29**

# Währungspolitische Probleme im integrierten Europa

Herausgegeben von

Claus Köhler und Rüdiger Pohl



Duncker & Humblot · Berlin

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

**Währungspolitische Probleme im integrierten Europa** / hrsg.

von Claus Köhler und Rüdiger Pohl. – Berlin : Duncker und

Humblot, 1992

(Veröffentlichungen des Instituts für Empirische Wirtschaftsforschung ;  
Bd. 29)

ISBN 3-428-07421-1

NE: Köhler, Claus [Hrsg.]; Institut für Empirische Wirtschaftsforschung

(Berlin): Veröffentlichungen des Instituts . . .

Alle Rechte vorbehalten

© 1992 Duncker & Humblot GmbH, Berlin 41

Fremddatenübernahme: Berliner Buchdruckerei Union GmbH, Berlin 61

Druck: Color-Druck Dorfi GmbH, Berlin 49

Printed in Germany

ISSN 0720-7239

ISBN 3-428-07421-1

## Inhaltsverzeichnis

Einführung der Herausgeber .....	7
Konsequenzen der finanziellen Integration für die Wirtschaftspolitik in Europa Von Heinrich Matthes und Jürgen Kröger, Brüssel .....	15
EWS, Währungsunion und Kapitalallokation. Neue Perspektiven durch die deutsche Wiedervereinigung Von Otmar Issing und Klaus Masuch, Frankfurt am Main .....	37
Budgetpolitik, Kapitalmärkte und Kapitalallokation: Implikationen für die Euro- päische Wirtschafts- und Währungsunion Von Dieter Duwendag, Speyer .....	63
Leitwährungsfunktion und Zahlungsbilanz. Goldstandard, EWS und die Zukunft der DM-Hegemonie in Europa Von Heinz-Peter Spahn, München .....	95
Sind Salden im internationalen Kapitalverkehr Zeichen für Ungleichgewichte? Von Hans-Joachim Heinemann, Hannover .....	125
Internationale Einflüsse auf die nationale Geldpolitik: Die Rolle von Wechsel- kursänderungserwartungen Von Armin Rohde, Hannover .....	139
Geldpolitik bei hoher Kapitalmobilität Von Michael Carlberg, Hamburg .....	153
Kapitalzuflüsse in den ostdeutschen Wirtschaftsraum – Hemmnisse und Anreize Von Klaus Müller, Ursprung .....	167
Verzeichnis der Mitarbeiter .....	189



## Einführung der Herausgeber

Das Institut für Empirische Wirtschaftsforschung hat im Februar 1991 in Berlin ein Symposium über Aspekte der internationalen Kapitalallokation veranstaltet. Die dort gehaltenen Referate werden in diesem Band publiziert. Schwerpunkte der Referate sind die Perspektiven für eine europäische Währungsunion, die Frage der Abstimmung der Fiskalpolitik in einer Währungsunion, die Konsequenzen der deutsch-deutschen Währungsunion, die Beurteilung von Salden in der Zahlungsbilanz und die Einflüsse zunehmender Kapitalmobilität auf die Geldpolitik.

Zur Frage der europäischen Währungsunion werden kontroverse Standpunkte vertreten. Nach Auffassung von *Matthes / Kröger* ist der Weg zu einer europäischen Währungsunion vorgezeichnet. Schon heute verlangt die zunehmende finanzielle Integration in Europa Überlegungen über die Koordination und Integration in der Wirtschaftspolitik. *Issing / Masuch* betonen dagegen die Probleme einer europäischen Währungsunion, die angesichts erheblicher struktureller Divergenzen verfrüht käme und sich negativ auf die Kapitalallokation in Europa auswirken würde. *Spahn* begründet die These, daß sich die ökonomischen Rahmenbedingungen für ein stabiles, auf der D-Mark basierendes Leitwährungssystem verbessert haben und von daher eine Alternative zu einer europäischen Einheitswährung gegeben ist.

Unterschiedliche Auffassungen werden auch zur Frage vertreten, inwieweit in einer europäischen Währungsunion eine Abstimmung und Koordinierung der Fiskalpolitik, insbesondere Regeln für die Budgetsalden, notwendig sind. *Duwendag* kommt zu dem Ergebnis, daß verbindliche Regeln für Budgetsalden aufgrund unterschiedlicher realwirtschaftlicher Voraussetzungen in den beteiligten Ländern problematisch sind. Auch für *Matthes / Kröger* sind Regeln weder nötig, noch praktikabel; wohl aber müssen Formen für die Koordinierung der Fiskalpolitik gefunden werden, wobei der Haushaltspolitik der großen Länder eine besondere Bedeutung (Ersatzfunktion für den fehlenden Zentralhaushalt) zukommt. *Issing / Masuch* weisen dagegen auf die Gefahr hin, daß schwächere Regionen im Schutze der gemeinsamen Währung exzessive Staatsausgaben über Kreditaufnahme finanzieren werden oder anderenfalls ein Ausgleichssystem von Finanztransfers zu einer ineffizienten Kapitalallokation in Europa führen wird.

Die deutsch-deutsche Währungsunion und die Wiedervereinigung bleiben nicht ohne Auswirkungen auf Europa. Nach Auffassung von *Spahn* haben sich



dadurch die ökonomischen Voraussetzungen für ein auf der D-Mark basierendes Leitwährungssystem verbessert, weil infolge der deutschen Währungsunion die strukturellen deutschen Leistungsbilanzüberschüsse abgebaut werden. *Issing / Masuch* interpretieren die deutsch-deutsche Währungsunion als einen Angebotschock, der den anderen europäischen Ländern durch das Beharren auf festen Wechselkursen erhebliche Anpassungslasten aufbürdet und zugleich Forderungen an die deutsche Politik begründet, die mit der Wiedervereinigung verbundenen Folgen angemessen zu bewältigen. *Müller* betrachtet die deutsch-deutsche Währungsunion aus der Perspektive der neuen Bundesländer als einen notwendigen, aber noch keinen hinreichenden Schritt für die strukturelle wirtschaftliche Erneuerung in dieser Region.

Die Einschätzung von anhaltend hohen Salden in der Leistungsbilanz und in der Kapitalbilanz ist unterschiedlich. Nach *Heinemann* sind auch anhaltend hohe Salden für sich genommen kein Beleg für ein wirtschaftliches Ungleichgewicht. Dagegen ist *Spahn* der Auffassung, daß ausgeglichene Leistungsbilanzsalden eine Stabilitätsbedingung für ein Leitwährungssystem sind. *Matthes / Kröger* weisen darauf hin, daß Leistungsbilanzsalden in einem finanziell integrierten Wirtschaftsraum als wichtige Indikatoren für die zukünftige Beschäftigungssituation in den betroffenen Regionen gelten können. *Duwendag* bringt die Leistungsbilanzsalden mit den Spar- und Investitionsentscheidungen in Verbindung und betont dabei die Rolle der Salden in den öffentlichen Budgets.

Die Auswirkungen einer zunehmenden finanziellen Integration auf die Geldpolitik werden modelltheoretisch von *Carlberg* untersucht. Je nach Wechselkurssystem kann eine zunehmende Kapitalmobilität die geldpolitischen Wirkungsmöglichkeiten stärken oder schwächen. Am Beispiel der deutschen Geldpolitik in den achtziger Jahren zeigt *Rohde*, daß von den Fundamentalfaktoren abgelöste Wechselkurserwartungen die geldpolitischen Wirkungsmöglichkeiten erschweren. *Matthes / Kröger* sehen im finanziell zusammenwachsenden Europa die Notwendigkeit von Koordinationsmechanismen, während *Issing / Masuch* als Voraussetzung für eine gemeinsame Geldpolitik hervorheben, daß alle europäischen Notenbanken unabhängig gemacht werden und sich in dieser Position Reputation erwerben.

Nun zu den Beiträgen im einzelnen!

*Matthes / Kröger* behandeln die Auswirkungen der Kapitalmarktliberalisierung in Europa auf die Allokation des Kapitals auf die Aussagefähigkeit von Konvergenzindikatoren (insbesondere von Leistungsbilanzsalden) und auf die Koordinationsprobleme in der Wirtschaftspolitik.

Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs führt zu einer „Regionalisierung der Staatsräume“. Die Kapitalallokation wird effektiver, verstärkt aber auch den Wettbewerb um Kapital. Die funktionale Einkommensverteilung wird

zugunsten der Gewinne verändert, was sich auf den Wachstumstrend auswirken kann. Größere Wechselkursstabilität reduziert die Risikoprämien im Zins.

Der Ausgleich der Leistungsbilanzsalden wird weniger dringlich, weil die Finanzierung über den Kapitalverkehr reibungslos funktioniert und daher Leistungsbilanzsalden keine (spekulativen) Wechselkursänderungserwartungen auslösen. Das schwächt den außenwirtschaftlichen Sanktionsmechanismus für stabilitätswidrige Wirtschaftspolitik. Leistungsbilanzsalden sind dann ein Indikator künftiger Beschäftigungsbewegungen. Die Notwendigkeit zu nominaler Konvergenz nimmt eher zu.

Im Bereich der Geldpolitik führt finanzielle Integration zu einer Schwächung der Ankerrolle der D-Mark und zunehmender geldpolitischer Symmetrie. Das läßt Koordinationsmechanismen immer dringlicher erscheinen. Nationale Kreditziele allein können eine stabilitätsorientierte Geldmengenentwicklung nicht garantieren, da die Kreditmultiplikatoren zwischenstaatlich stark variieren. Auch die Interventionspolitik gegenüber Drittländern erfordert ein gemeinschaftliches Entscheidungsgremium.

In der Fiskalpolitik wird die Haushaltsdisziplin weniger bindend. Gleichwohl muß ein Staat Budgetdisziplin üben, weil er anderenfalls Nachteile (überschäumende regionale Konjunktur bei anwachsender Verschuldung und steigender Zinslast) riskiert. Laxe Haushaltspolitik würde begünstigt, wenn mit finanziellen Hilfsmaßnahmen für in Schwierigkeiten geratene Länder gerechnet wird. Starre Regeln für die Höhe der Haushaltsdefizite sind nicht sinnvoll, sofern der Staat makroökonomisch profitable Projekte finanziert und die Salden unterschiedliches regionales Sparverhalten reflektieren. In der EG fehlt ein großer Zentralhaushalt, der die Entwicklung der Budgetsalden im Gesamttraum prägt. Die großen Länder müssen sich zu einer Koordinierung ihrer Haushalte im Sinne eines Quasi-Zentralhaushalts bereitfinden.

Für eine unabhängige Lohnpolitik wird der Spielraum bei finanzieller Integration kleiner. Die „Mobilitätsdiskrepanz“ (relative Verringerung der Arbeitsmobilität durch vergrößerte Kapitalmobilität) verlangt eine größere Lohnflexibilität. Dies gilt insbesondere für kleine Länder wegen der gleichsweise hohen Abhängigkeit von Auslandsinvestitionen. Wegen der Tarifautonomie sind keine Möglichkeiten für die direkte Koordinierung der Lohnpolitik gegeben. Daher wird der „soziale“ Dialog dringlicher.

*Issing / Masuch* beschäftigen sich mit den Perspektiven aus der deutsch-deutschen Währungsunion und den Konsequenzen für das europäische Währungssystem.

Die deutsch-deutsche Währungsunion trifft als wirtschaftlicher „Angebotschock“ Europa in einer Zeit, in der Wechselkursanpassungen weitgehend tabuisiert sind. Da dies die Abhängigkeit der Volkswirtschaften verstärkt, sind