

Editorial

Der Euro kommt: Eine Chance, die Europa gerade aufs Spiel setzt?

Mit dem Näherrücken des Datums des Übergangs zur dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) wird auch die Diskussion darüber intensiver und konkreter. Damit rücken neben technischen der Umstellung (Kosten, Konsumentenfragen, Gestaltung der Banknoten und Münzen) auch Fragen der Rahmenbedingungen für die gemeinsame Geldpolitik und der Ausgestaltung ins Zentrum der Diskussion. Die vor dem Beginn der dritten Stufe beherrschende Frage ist zunächst sicher die Zahl der Teilnehmer. Es ist sicherlich nicht übertrieben, zu behaupten, daß von der Beantwortung dieser Frage im Frühjahr 1998 nicht nur die Zukunft der Wirtschaftspolitik innerhalb der EU entscheidend geprägt werden wird.

Darüber hinaus geht es aber um Fragen, die zwar auf den ersten Blick nur die Geldpolitik selbst berührt, in Wirklichkeit aber kaum einen Entscheidungsträger der Wirtschaftspolitik innerhalb der EU unberührt lassen können (und werden). Gemeint sind damit in erster Linie Fragen der institutionellen Positionierung der Europäischen Zentralbank (EZB) und die Fragen der Politikorientierung der EZB in einem gesamtwirtschaftlichen Zusammenhang.

Während die zu einem guten Teil durch die Wachstumschwäche bedingte Massenarbeitslosigkeit sicherlich das dringendste soziale und wirtschaftliche Problem darstellt, konzentriert sich Wirtschaftspolitik auf europäischer Ebene zur Zeit vor allem auf die monetäre Seite. Mit einer Konsequenz, die zumindest nicht im vollen Einklang mit einer gesamtwirtschaftlichen Logik steht, werden im Bereich der Geldwertstabilität Schlachten gegen Phänomene der siebziger und achtziger Jahre gefochten - der Preisauftrieb ist aber angesichts seit Beginn der neunziger Jahre kontinuierlich sinkender Inflationsraten sicherlich nicht das brennendste wirtschaftspolitische Problem unserer Tage.

Die Schieflage des Makro-Mixes seit den späten achtziger Jahren mit einer restriktiven Geldpolitik und einer - zumindest streckenweisen - expansiven Fiskalpolitik (Vollgas mit angezogener Handbremse) hinterließ in den Budgets der EU-Staaten ihre Spuren. Bei deren Bewältigung wurde aber die Fiskalpolitik

alleine gelassen. Je rigider die Maastrichtkriterien interpretiert werden, desto mehr wird der Druck auf sie noch verschärft.

Unter Hinweis auf das amerikanische "Jobwunder", wo freilich nicht nur Geld- und Fiskalpolitik einen für Wachstum weitaus gedeihlicheren Mix aufwiesen, sondern auch der Dollar-Wechselkurs für eine Entlastung auf der Außenhandelsseite beitrug, wird vielerorts ein "Umbau" des Sozial- und Gesellschaftsmodells nach amerikanischem Vorbild gefordert.

Abgesehen von anderen negativen "Nebenerscheinungen" dieses Modells sei bezüglich des US-Beschäftigungswunders auch daran erinnert, daß die knapp sechs Millionen, die die Jobsuche bereits aufgegeben haben, auch aus der Arbeitslosenstatistik geflogen sind und daran, daß wer ein oder zwei Tage im Erhebungszeitraum beschäftigt war, als beschäftigt gezählt wird. Ganz zu schweigen davon, daß die USA wohl über eines der teuersten "Sozialsysteme" - für den Einzelnen und die Gesellschaft - verfügen. Fast drei Prozent der männlichen erwerbsfähigen Bevölkerung sitzt in Gefängnissen.

Die Voraussetzungen für eine fruchtbare (mediale) Auseinandersetzung zwischen kritiklosen Befürwortern und eben solchen Gegnern der WWU sind dementsprechend nicht gerade ideal. Entwerfen erstere rosige Szenarien für Wachstum und Beschäftigung, so diabolisieren letztere die WWU als Jobkiller. Dem liegt das Mißverständnis zugrunde, daß in der Diskussion die Chancen mit Vorteilen und die Risiken mit Nachteilen gleichgesetzt werden.

Ein Automatismus ist aber weder in die eine noch in die andere Richtung zu erwarten, vielmehr wird es davon abhängen, ob die Chancen genutzt werden können, die mit dem EURO verbunden sind, oder ob die Risiken schlagend werden. Nicht der EURO an sich kann Wachstum schaffen oder kosten, es sind vielmehr die Rahmenbedingungen der Wirtschaftspolitik auf europäischer und einzelstaatlicher Ebene, die unsere Zukunft bestimmen werden.

Es steht weitgehend außer Diskussion, daß bei allen Risiken, die mit der Einführung des EURO verbunden sind, eine gemeinsame Währung zumindest makropolitisch für die EU als Ganzes mehr Möglichkeiten für die Wirtschaftspolitik eröffnen kann, als die einzelnen Staaten (als kleine offene Volkswirtschaften) derzeit haben. In vielen anderen Politikbereichen wird aber auch vor allem durch die steigende Notwendigkeit der Kooperation bei einer gegebenen einheitlichen Währung auch die Bereitschaft zur Kooperation steigen müssen (etwa in Fragen der Steuerharmonisierung und einer europäischen Beschäftigungs- und Sozialunion).

Für alle Sektoren, die von Währungsschwankungen negativ

betroffen sind, schafft der EURO Nettovorteile und eröffnet neue Chancen für die innereuropäische Arbeitsteilung. Zudem sind im Außenhandel der EU Chancen durch den EURO in Gestalt größerer Freiheit in der Wechselkurspolitik zu erwarten sowie Vorteile durch den EURO als Weltwährung. Gerade für Österreich, das in den letzten Jahren in Zeiten eines beschleunigten Strukturwandels und einer Wachstumsschwäche als Hartwährungsland von den Währungsschwankungen in Europa besonders betroffen war, dürften die Chancen, die mit der Einführung einer gemeinsamen Währung verbunden sind, deren Risiken überwiegen.

Voraussetzung dafür, daß nicht Spannungen in die gemeinsame Währung hingetragen werden, die dann zu Problemen auf den Arbeitsmärkten führen und letztendlich die Währungsunion politisch untragbar machen, ist natürlich ein hohes Maß an Konvergenz. Die europäischen Staaten einigten sich daher in Maastricht auf die Konvergenzkriterien als Maßstab für die Aufnahme in die dritte Stufe der WWU. Die Diskussion um die Sinnhaftigkeit einzelner Kriterien kam seither nicht zum Stillstand. Vor allem werden immer wieder der monetäre Bias und die Vernachlässigung realer Kriterien kritisiert.

Realpolitisch muß man allerdings vom Vertrag als Datum ausgehen. Das heißt allerdings nicht, "nicht weiter als bis drei zählen zu können". Vielmehr ist bei der Entscheidung um die Aufnahme in die dritte Stufe der Interpretationsspielraum des Vertrages zu nutzen. Vor allem bei den Ländern, wo eine ausreichende Konvergenz bei den noch am besten zu argumentierenden Kriterien (Inflation und Zins) gegeben ist, ist dieser Spielraum zu nutzen. Dies umso mehr, als zwar nicht viele "Punktlandungen" gelingen werden, das Ausmaß an Konvergenz, das gegenüber 1993 erreicht wurde, als Erfolg verbucht werden muß.

Politische Ökonomie der Diskussion um Maastricht, Stabilitätspakt und Geldmengenziel

Daß bei den wesentlichen Eckpunkten der gemeinsamen Währung die Diskussion nicht nur unter ökonomischen Aspekten geführt wird, ist an sich noch verständlich, ja sogar begrüßenswert, stellt doch eine Währung viel mehr als ein Tauschmittel dar. Die besondere Konstellation, unter der machtpolitische Überlegungen in die Diskussion einfließen, ist aber eher bedenklich und erinnert wenig überraschend an die Konstellation, die zu den Kriterien von Maastricht und dem "Pakt für Stabilität und Wachstum" geführt haben.

Wie kam es zu den umstrittenen Kriterien, die sich in der öko-

nomischen Diskussion nie ungeteilter Zustimmung erfreuen durften (um es gelinde auszudrücken), warum konnte sich Waigel widerstandslos durchsetzen und warum argumentiert ein großer Teil der Entscheidungsträger heute - entgegen besserem ökonomischen Wissen - noch immer für die Geldmengenstrategie als Ausrichtung für die Politik der Europäischen Zentralbank?

Die zwei wichtigsten Faktoren, eng miteinander verbunden, sind die besondere Stellung Deutschlands und der Bundesbank und die Dynamik des Prozesses der "Qualifikation" für die gemeinsame Währung. Zu ersterem: Europas Wirtschaftspolitik wurde fast während der gesamten Zeit des Europäischen Währungssystems (EWS) zumindest in der Geldpolitik von der Bundesbank dominiert. Diese Dominanz war dabei durchaus nicht immer gegen die Interessenlage der solchermaßen dominierten - sie konnten Stabilität importieren und gleichzeitig das Konfliktpotential auf die Bundesbank "auslagern". Die Bundesbank auf der anderen Seite wurde dadurch zur mächtigsten einzelnen wirtschaftspolitischen Institution in Europa, ohne sich lästigen Rechtfertigungsansprüchen aussetzen zu müssen. In ihrer auf weiten Strecken ideologischen Politikgestaltung kann sie sich auf technokratische Argumentationslinien zurückziehen und entrückte sich selbst scheinbar ihrer politischen Bedeutung und ideologischen Fixierung.

Es ist nur allzu verständlich, daß die Bundesbank versucht - wenn sie schon ihre Vormachtstellung aufgeben soll - über Verträge und Statuten (was dem germanischen Geiste zutiefst innewohnt) möglichst viel "ihrer" Politik und Ideologie auf europäischer Ebene zur verewigen, wo sie in Hinkunft nur mehr eine gleichwertige Stimme unter allen Teilnehmern an der dritten Stufe der WWU haben wird.

Die Logik der Argumentation der anderen europäischen Staaten, allen deutschen Vorschlägen zur WWU mehr oder minder widerstandslos zuzustimmen, hat wiederum etwas mit einem Spiel zu tun, das wir aus einem James-Dean-Film kennen, und das die Ökonomie als *chicken-game* bezeichnet. Die Teilnehmer fahren in Autos auf eine Klippe zu, und wer zuerst bremst, hat verloren.

Zwar stimmt es, daß in der dritten Stufe der WWU die Budgetdisziplin nicht nachlassen darf, da die Gefahr besteht, daß die übermäßige und nicht "nachhaltige" Verschuldung eines Mitgliedsstaates zu einem Auftrieb der Zinsen für den ganzen Währungsraum führen kann. Diese Argumentation unterstellt jedoch, daß die Finanzmärkte nicht zwischen dem Bonitätsrisiko eines Schuldners und dem Risiko einer Währung in Form eines Zinsabstandes in ein und der selben Währung differenzieren können. Und derart wird ausgerechnet von jener Seite

argumentiert, die stets die Rationalität der Märkte über jedes andere Kalkül - auch in der Wirtschaftspolitik - stellt.

Außerdem ignoriert man - bewußt oder unbewußt -, daß doch dort, wo ein Instrument der Wirtschaftspolitik wegfällt, mehr Spielraum bei den verbleibenden erforderlich wird. Wenn kein europäischer Finanzausgleich geschaffen wird, heißt das, daß die Fiskalpolitik in der Lage sein sollte, regionale Schocks aufzufangen oder doch zu dämpfen. Ansonsten blieben als einzige Puffer Lohn- und Einkommenspolitik, Arbeitslosigkeit, Migration und/oder Sozialdumping.

Mit der Durchsetzung des Waigel-Paktes haben sich die europäischen Regierungen für letzteres entschieden - aber warum? Wie im *chicken-game* fürchten sie bei Betätigten der Bremse zu verlieren - also von den Finanzmärkten durch höhere Zinsen und/oder spekulative Attacken auf ihre Währungen bestraft zu werden. Im Bewußtsein dieser Logik und in bewußten Anspielungen darauf war es für Deutschland ein Leichtes, seinen Machtverlust teuer zu verkaufen.

Ausstehende Entscheidungen, Bedingungen für ein Gelingen des Projektes

Zur Zeit konzentriert sich die engere Diskussion um die Ausgestaltung der WWU neben der Frage der Größe (welche Staaten sollen teilnehmen) vor allem auf die Definition der Zielgrößen für die EZB in der dritten Stufe der WWU. Natürlich gibt die Gralshüterin der Stabilität den Takt in der Diskussion an. Um eine nicht EURO-begeisterte Bundesbank für ihren Machtverlust zu kompensieren, läuft man hier einmal mehr Gefahr, die europäische Wirtschaftspolitik einem monetaristischen Konzept unterzuordnen, das selbst namhafte Vertreter des Federal Reserve System als eine akademische Weisheit der Vergangenheit bezeichnen.

Nur mehr wenige Notenbanken verfolgen heute ein Geldmengenziel, u.a. die Schweiz und die BRD (und das oft nur auf dem Papier). Beim Geldmengenziel geht es darum, nicht direkt auf die Zielgröße (Inflation) einzuwirken, sondern ein Zwischenziel zu wählen, das mit der Zielgröße in engem Zusammenhang steht.

Die Voraussetzungen für die Tauglichkeit des Geldmengenziels ist daher, daß zwischen der Geldmengenentwicklung und der Inflation ein enger und stabiler Zusammenhang besteht, und daß die Notenbank die Geldmenge beeinflussen kann. Sind diese Voraussetzungen nicht gegeben, ist das Geldmengenziel obsolet. Zwar weisen einige Untersuchungen auf eine WWU-weite

Geldnachfrage, die stabiler ist als in den einzelnen Staaten für sich. Allerdings ist zu erwarten, daß der Übergang zum EURO wieder zu neuen Instabilitäten im Geldnachfrageverhalten führt.

Die Theorie, die hinter dem Geldmengenziel steht, geht davon aus, daß Geld neutral ist, also keinen Einfluß auf Wachstum und Konjunktur (und damit Beschäftigung) hat. Auch jüngere Analysen über die Wirkungskanäle (Zins- und Liquiditätskanal) der Geldpolitik haben gezeigt, daß Geld sehr wohl reale Auswirkungen hat.

In der BRD, mit der Bundesbank als eifrigsten Verfechter des Geldmengenziels, wurde in den letzten Jahren das Geldmengenziel immer wieder verletzt und die Verletzungen bewußt hingenommen - ohne Auswirkungen auf die Inflation. Abweichungen werden regelmäßig mit Sonderfaktoren erklärt. Dies kann aber nur eine Notenbank, die einen der Bundesbank vergleichbaren Ruf genießt. Verletzt eine Notenbank, die über diesen Ruf nicht verfügt, mehrere Male in Folge ihr Ziel, wird dies zu einem Zinsanstieg führen. Auf diese Weise kann ein ESZB, das sich auf ein im Grunde ideologisches Ziel verpflichtet, nicht nur selbst scheitern, sondern auch den Wachstums- und Integrationsprozeß in der EU gefährden.

Nach dem Scheitern des Geldmengenziels und des Wechselkursziels (Finnland, Großbritannien, Schweden) gingen einige Staaten am Anfang der neunziger Jahre zu einem Inflationsziel über. Bei dieser Strategie wird ein Zielkorridor für die zukünftige Inflation festgelegt. Liegt die prognostizierte Inflationsrate außerhalb des Zielkorridors, wird die Geldversorgung entsprechend angepaßt. Beim Inflationsziel kommt der Inflationsprognose eine zentrale Rolle zu. Anders als beim Geldmengenziel konzentriert man sich allerdings nicht nur auf eine Variable, sondern auf ein Bündel von Variablen (Geld- und Kreditmenge, Zinsstruktur, Outputgap und andere). Gesteuert wird aber wiederum über die Geldmenge, so daß sich das Inflationsziel in seiner Auswirkung nicht so sehr vom Geldmengenziel unterscheidet. Auch hier wird Inflation als rein monetäres Phänomen interpretiert. Entsteht allerdings eine *cost-push*-Inflation, wie etwa durch Preisschocks (z.B. Ölkrisen) oder durch "hausgemachte" Lohn-, Einkommens- und Haushaltspolitik, versagt das Instrumentarium ebenso wie das der Geldmengenorientierung. Hier können nur Koordinationsmechanismen der Tarifpartner zu einem stabileren Pfad ohne Wachstumseinbußen führen.

Ähnlich dem Inflationsziel ist eine gemischte Strategie dadurch gekennzeichnet, daß sie nicht nur eine Variable berücksichtigt. Der Unterschied liegt darin, daß die Notenbank der Öffentlichkeit keine singuläre Zielgröße bekannt gibt, sondern regelmäßig umfassende Informationen über die zukünftige Gestalt der Geld-

politik. Dies trägt dem Umstand Rechnung, daß auch Notenbanken in einer unsicheren Welt agieren, was formale Verpflichtungen problematisch macht. Diese Strategie basiert also auf weniger restriktiven Annahmen.

Von Anhängern einer strikten Regelbindung - sei es nun Geldmengen- oder Inflationsziel - wird diese Strategie kritisiert, weil eine strikte Regelbindung zur Erwartungsstabilisierung nötig sei. In einer sich ändernden Welt mit Unsicherheiten trifft diese Kritik allerdings ins Leere, weil Unsicherheitsfaktoren die Einhaltung der Ziele erschweren. Selbst die deutsche Bundesbank weicht immer wieder diskretionär von ihren eigenen Zielgrößen ab.

Dem klassischen Stil mit mehreren Zielvariablen (mit unterschiedlichen Gewichten) liegt die Vorstellung zugrunde, daß es zumindest einen kurzfristigen negativen Zusammenhang zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit gibt. Hat die Geldpolitik aber reale Effekte, ist eine Verfolgung beider Ziel in der langen Frist möglich.

Ähnlich dem Inflationsziel fließen also hier mehrere Variablen in die Entscheidung ein, allerdings mit dem Unterschied, daß Rückwirkungen zwischen monetärem und realem Sektor berücksichtigt werden.

Zur Zeit verfolgen Japan und die USA diese Strategie. Die geldpolitische Orientierung der USA etwa, die das Geldmengenziel nach einem kurzem Intermezzo Mitte der achtziger Jahre wieder aufgegeben haben, ermöglichte nicht nur ein schnelleres Überwinden der Rezession, sondern erleichterte auch die Budgetkonsolidierung. Die Geldmengenorientierung und übermäßige Defizite (Reagan) hatten zuvor nicht nur in den USA zu überhöhten Realzinsen geführt. Zu Beginn der neunziger Jahre gab es dann ein glaubwürdiges Arrangement zwischen der Administration und der Fed. Die in Angriff genommene Budgetkonsolidierung durch die Clinton-Administration (von 1992 bis 1995 wurde das Defizit von 4,5 auf 2,2 Prozent des BIP gesenkt) wurde durch Zinssenkungen bzw. Nichterhöhungen unmittelbar nach der Rezession 1991 erheblich erleichtert; vor allem war aber die Zinsstruktur nur ein Jahr invers - im Gegensatz zu vier Jahren inverser und sechs Jahren anormaler Zinsstruktur in Deutschland.

Durch diese pragmatische Geldpolitik der Fed waren Budgetprobleme in den USA viel leichter zu lösen als in der EU, und das mit einem inflationsfreien Wachstum. Die Budgetkonsolidierung ging also in den USA deshalb nicht auf Kosten des Wachstums, weil die Geldpolitik nicht gleichzeitig auf der Bremse gestanden ist. Steigen in der Folge Steuereinnahmen und sinken Sozialausgaben, bedarf es keines Nobelpreisträgers zu

erkennen, daß die Konsolidierung der Haushalte noch einmal erleichtert wird.

Pragmatische Politikorientierung oder Ideologie?

Die restriktiven Annahmen, die dem Geldmengen- und Inflationsziel zugrunde liegen, lassen zumindest im Modellfall keine *cost-push*-Inflation zu. Ebenfalls unberücksichtigt muß in diesen Strategien die Lohnpolitik bleiben. Man geht also nicht nur von der Vorstellung aus, daß Geldpolitik keinen Einfluß auf die wirtschaftliche Entwicklung habe, sondern auch davon, daß die Notenbanken alleine imstande sind, Preisstabilität zu gewährleisten.

Weiters ist die Geldmengenstrategie nur dann sinnvoll, wenn ein stabiler Zusammenhang zwischen Geldmenge und Inflation besteht. Auch dies ist gerade in einer Welt mit Systemänderungen, technologischem Wandel und allgemeiner Unsicherheit zumindest anzuzweifeln.

Die Ideologie der Bundesbank wurde durch ihren eigenen (teilweisen) Pragmatismus in den neunziger Jahren widerlegt. Die strikten Zielvorgaben wurden des öfteren verletzt. Eine "Bestrafung" durch die Finanzmärkte blieb ebenso aus wie Inflation. Dies ist aber fast ausschließlich dem Ruf der Bundesbank zuzuschreiben. Hätte eine andere Notenbank ihre explizit formulierten, strikten Ziele ebenso verletzt, wäre ein Zinsanstieg wahrscheinlich nicht ausgeblieben.

Ein weiteres Problem der Fixierung auf die Geldmenge (die auch dem Inflationsziel innewohnt) besteht darin, daß es ja aller Voraussicht nach nicht alle EU-Staaten sein werden, die von Beginn an der dritten Stufe der WWU teilnehmen. Zu den restlichen Staaten soll ein EWS II, also ein fixes Wechselkurssystem eingeführt werden. Gleichzeitig ein Wechselkurs- und ein Geldmengenziel zu verfolgen ist aber - wie auch die EWS-Krisen der neunziger Jahre gezeigt haben, unmöglich. Kommt dann noch die Entscheidung dazu, den Wechselkurs zu Dollar und Yen nicht völlig flexibel zu lassen, wozu der ECOFIN-Rat das Recht hat, werden die beiden ersten Strategien noch einmal erschwert.

Warum sollte man daher die EU dem Risiko aussetzen, bei Verletzung von obsoleten Geldmengenzielen durch Zinsanstiege bestraft zu werden? Was hat das alte Europa auf einen derart harten Kurs gebracht, sich selbst "die Hände zu binden", während man in den USA auch diesen Ideologien schon längst abgeschworen hat?

In einer unsicheren Welt ist eine pragmatische geldpolitische Strategie ("klassischer Stil") mit mehreren Ziel- und Informations-

variablen und unterschiedlicher Gewichtung, wie sie das Federal Reserve System erfolgreich vorexerziert, einer dogmatischen eindimensionalen Strategie überlegen.

Gerade in der sensiblen Anfangsphase des ESZB ist ein pragmatischer Weg angezeigt, weil die Gefahr besteht, daß Abweichungen von strikten Zielen stärker sanktioniert würden als solche der Deutschen Bundesbank. Die Sanktionen würden Europa in Form höherer Zinsen und geringerem Wachstum treffen.

ESZB - Staat im Staat oder *checks and balances*?

Von besonderer Bedeutung dafür, ob die Chancen WWU genutzt werden können, stellt auch die institutionelle Ausgestaltung des Zusammenspiels der wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger dar. Während die Kooperation in der Geldpolitik bis zur Fusion geht (die nationalen Zentralbanken gehen im System der Europäischen Zentralbanken mit der EZB an der Spitze auf), gibt es zur Zeit praktisch keine europäische Kompetenz für eine Fiskalpolitik.

Um so mehr ist darauf zu achten, daß in der Ausgestaltung der Unabhängigkeit der Zentralbank optimiert und nicht maximiert wird. Die Forderung nach einer unabhängigen Zentralbank entstammt dem gleichen Paradigma wie die nach einer strikten Regelbindung der Geldpolitik. Begründet wird die Notwendigkeit der Zentralbankunabhängigkeit (sprich Isolation vom Einfluß von Interessengruppen) folgendermaßen: Politiker, die wieder gewählt werden wollen, neigen dazu, von Wahltermin zu Wahltermin zu denken. Um die Wahrscheinlichkeit ihrer Wiederwahl zu erhöhen, versuchen sie kurz vor den Wahlen, möglichst gute Bedingungen für ihre Wiederwahl zu schaffen. Ein wesentlicher Faktor dafür sind Wachstum und Beschäftigung. Weil sie den Zusammenhang Inflation und Arbeitslosigkeit (Phillipskurve) kennen, versuchen sie auf die Zentralbank Druck auszuüben, inflationäre Politik zu betreiben, und damit kurzfristige realwirtschaftliche Erfolge zu erzielen.

Mittel- bis langfristig stellen sich aber die Lohnverhandler auf dieses Verhalten ein und schlagen in ihren Verhandlungen einen Risikozuschlag auf ihre Löhne. Damit verpuffen die Erfolge, die Inflationsrate aber steigt über das gesellschaftlich erwünschte Maß. Später muß die Zentralbank mit restriktiver Politik unter Umständen dafür sorgen, daß die Inflation wieder auf das gesellschaftlich erwünschte Maß sinkt. Die dafür erforderlichen Maßnahmen bremsen das Wachstum und sorgen für Beschäftigungsverluste.

In den Griff zu bekommen versucht man dieses Problem auf zwei Weisen: Zum einen in dem man die Zentralbank durch weitestgehende institutionelle Unabhängigkeit dem Einfluß von

Politikern und anderen Interessengruppen entzieht, und sie zum anderen mit dem alleinigen (oder vorrangigen) Ziel der Preisstabilität betraut.

Einige Studien bestätigen diesen Zusammenhang (auch wenn die Ergebnisse nicht jenseits jedes Zweifels sind), wurden aber ebenso häufig sowohl methodisch kritisiert als auch theoretisch in Zweifel gezogen. Die Hauptkritik liegt an der wenig differenzierten Sichtweise, die nicht zwischen Zielunabhängigkeit und instrumenteller Unabhängigkeit unterscheidet. Erst nach deren Definition kann man die Frage präzise genug stellen.

Unter *Zielunabhängigkeit* versteht man die Möglichkeit der Zentralbank, eigenständig ihre Zielfunktion zu definieren. Sie ist demokratiepolitisch mehr als bedenklich, weil man eine wirtschaftspolitisch mächtige Institution in die Unabhängigkeit ohne Rechenschaftspflicht entläßt. Ökonomisch ist sie bedenklich, wenn in der Politikgestaltung Wechselwirkungen zwischen der Geldpolitik und der realen Wirtschaft nicht berücksichtigt werden. *Instrumentelle Unabhängigkeit* bedeutet, daß die Zentralbank über jene Instrumente frei verfügen kann, die sie benötigt, ihre Ziele zu erreichen.

Die Frage nach der Unabhängigkeit stellt sich nach dieser Definition anders: nun geht es darum, wie wirtschaftspolitische Instrumente am effektivsten eingesetzt werden können. Bezüglich der instrumentellen Unabhängigkeit ist die Frage also bejahen. Ebenso ist jedoch die Frage nach der Rechenschaftspflicht der Zentralbank zu bejahen, und zwar sowohl aus ökonomischer, also auch aus der demokratiepolitischer Sicht.

Der Zielkonflikt zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit kann jedenfalls nicht so gelöst werden, daß die Inflationsbekämpfung zur ordnungspolitischen Regel erklärt wird, der sich die Tarif- und Beschäftigungspolitik unterzuordnen hat. Die Entscheidung über die Zielkonflikte der Wirtschaftspolitik überschreitet die Kompetenz einer Notenbank.

Zwar schneiden grosso modo jene Länder mit unabhängigeren Zentralbanken bezüglich des Inflationszieles besser ab als jene mit relativ abhängigeren, aber es wird kaum thematisiert, zu welchen Kosten die Notenbanken Preisstabilität erreichen können. Hier läßt sich zeigen, daß jene Länder, die über ein ausgeprägtes neokorporatistisches System (Wirtschafts- und Sozialpartnerschaft) verfügen, Preisstabilität zu wesentlich niedrigeren volkswirtschaftlichen Kosten in Form von Beschäftigungsverlusten und industriellen Konflikten (gemessen an Streiks) erreichen können (z.B. Österreich oder die Niederlande). Diese Länder verfügen zudem auch noch über ein effizienteres Sozialsystem, ohne beim Wachstum weniger korporatistischen Staaten unterlegen zu sein.

Dieser Zusammenhang läßt sich auf zweifache Weise erklären: Erstens durch die institutionellen Beziehungen der Tarifpartner untereinander und zweitens durch das Zusammenspiel von Fiskal-, Geld- und Einkommenspolitik.

Zu ersterem: Die Lohnverhandler werden um so mehr gesamtwirtschaftliche Verantwortung übernehmen, je stärker sie selbst direkt von ihrem Verhalten betroffen sind. Gewerkschaften verfolgen zwei Ziele: Lohnzuwachs und hohe Beschäftigung ihrer Mitglieder. Diese Ziele konfliktieren zum Teil, je höher jedoch der Koordinationsgrad der Lohnpolitik, desto stärker werden beschäftigungshemmende Maßnahmen für die Gewerkschaften direkt spürbar.

Beim Zusammenspiel zwischen Fiskalpolitik, Geldpolitik und Lohnpolitik wiederum läßt sich zeigen, daß gesamtwirtschaftlich bessere Ergebnisse erzielt werden, wenn die "Spieler" das Verhalten des anderen in ihr eigenes einbeziehen und so Reibungsverluste vermeiden können (was vorherige Kommunikation voraussetzt). Solche treten etwa auf, wenn die Lohnverhandler in den Augen der Zentralbank zu hoch abgeschlossen haben, dort Inflationsängste auslösen, und die Zentralbank die Konjunktur abwürgt, um die Tarifpartner oder auch die Fiskalpolitik zu disziplinieren. Demgegenüber haben sowohl korporatistische Systeme als auch das vernünftige Zusammenspiel zwischen Fiskal- und Geldpolitik in den USA der neunziger Jahre bessere Ergebnisse gezeitigt, weil sie eben diese Reibungsverluste in Form von Arbeitslosigkeit vermeiden können.

Die instrumentale Unabhängigkeit der EZB, der zuzustimmen ist, um "politische Zyklen" hintanzuhalten, ist daher um eine stärkere ex-post Rechenschaftspflicht gegenüber demokratisch legitimierten Institutionen zu ergänzen. Verstärkte Koordinationsmöglichkeiten mit anderen autonomen Entscheidungsträgern - etwa in Form eines regelmäßigen Stabilitätsrates mit den europäischen Sozialpartnern und / oder dem ECOFIN-Rat - können die Kosten der Stabilität minimieren, wie dies auch Österreich erfolgreich gezeigt hat. Ein Dialog der unabhängigen Zentralbank mit den autonomen Tarifpartnern ist insofern einzufordern, als ja zumindest fünfzig Prozent des europäischen BIPs über die Lohnsumme bestimmt wird. Die Erreichung der Stabilität kann daher gar nicht - oder nur unter sehr viel höheren Kosten - ohne die Sozialpartner gelingen. Man muß nicht erst in die Kiste der Spieltheorie greifen, um dies zu zeigen.

Die gebührende aber nicht ausschließliche Berücksichtigung der Ausgewogenheit der Vertretung aller Sektoren der Wirtschaft und Arbeitnehmer bei der Bestellung des Direktoriums der Notenbanken ist z.B. in den Statuten des Federal Reserve System sichergestellt, fehlt aber in jenen der EZB völlig. Bei der

Bestellung des Direktoriums sollte daher entsprechend der hohen wirtschaftspolitischen Bedeutung der Politik der Europäischen Zentralbank auf möglichst breite wirtschaftliche und wirtschaftspolitische Erfahrung und wissenschaftliche Qualifikation geachtet werden.

Es sei nur daran erinnert, daß die österreichische stabilitätsorientierte Geld- und Währungspolitik in ihren Anfängen vor allem von der Arbeitnehmerseite gefordert wurde und diese auch beträchtliche Vorleistungen in Form der produktivitätsorientierten Lohnpolitik erbrachte. Ebenso wenig wären wohl die Erfolge der niederländischen Wirtschaftspolitik ohne das Zutun der Sozialpartner zustande gekommen.

Voraussetzung für ein verantwortungsvolles Vorgehen der Sozialpartner auf europäischer Ebene - und damit einem ähnlich erfolgreichen Mittragen der Wirtschafts- und Sozialpolitik - ist aber gerade ein Maß an Verantwortlichkeit, das Ihnen auf dieser Ebene noch nicht zukommt - nicht zuletzt aufgrund fehlender institutioneller Voraussetzungen.

Beschäftigungs- und Sozialpolitik

Schließlich muß den Beschäftigungszielen erstens mehr politisches Gewicht und zweitens mehr Verbindlichkeit gegeben werden, etwa in Form eines Beschäftigungskapitels im Vertrag. Wie dieses Beschäftigungskapitel durch gegenseitige Koordination und Überwachung mit Leben erfüllt werden kann, hängt einerseits von wirksamen Anreizen und Sanktionen (vgl. Maastricht und Stabilitätspakt), andererseits von den handelnden Personen ab.

Um aber zu verhindern, daß Beschäftigungsziele in einer nicht nachhaltigen Weise auf Kosten des Sozialsystems verfolgt werden, oder daß einige Länder über "Sozialdumping" sich Wettbewerbsvorteile zu verschaffen suchen, und um die Asymmetrie abzubauen, die im Maastricht-Europa zugunsten der monetären Sphäre vorherrscht, bedarf es zur Sicherung der europäischen Wohlfahrtsstaaten einer europäischen Beschäftigungs- und Sozialunion. Das soll nicht heißen, daß an dieser Stelle ein europäisches Sozialversicherungssystem oder ein einheitliches europäisches Steuersystem gefordert wird. Wohl aber bedarf es dafür, daß marktwirtschaftliches Denken vor allem seine positiven Seiten entfaltet, der Entwicklung von Rahmenbedingungen, die dem "Turbokapitalismus" seine Brutalität nehmen.

Eigenverantwortung, um ein anderes Modewort zu strapazieren, und Solidarität mit jenen, die sich nicht selbst schützen können, müssen vor allem auf nationalstaatlicher Ebene in ein Gleichgewicht gebracht werden. Auf europäischer Ebene be-

darf es dazu aber sozialer Mindeststandards, steuerlicher Harmonisierung im Bereich Energie und Kapital und einer Geldpolitik, die auch von ihren institutionellen Voraussetzungen her in der Lage ist, gesamtwirtschaftliche Verantwortung für Europa zu übernehmen.

Ohne diese Begleitmaßnahmen würde die WWU aufgrund der Dominanz der Geldpolitik zu politisch nicht erwünschten "Nebenwirkungen" führen, und es würde eine große Chance für Europa aufs Spiel gesetzt.