

Konferenzdokumentation

Die Europäische Zentralbank. Macht außer Kontrolle?

Internationale Konferenz
8./9. November 2001
Berlin



Vereinte Europäische Linke/Nordische Grüne Linke
Parlamentsfraktion · EUROPÄISCHES PARLAMENT



Rosa-Luxemburg-Stiftung

Inhalt

Vorwort _____	5
<i>Michael Heine/Hansjörg Herr</i> Zur Geldpolitik der Europäischen Zentralbank _____	9
<i>Suzanne de Brunhoff</i> Central Banks' monetary policies: The legacy of deregulation and disinflation measures _____	15
<i>Dean Baker</i> A Progressive Monetary Policy for the ECB: Lessons from the U.S. Experience _____	19
<i>Helmut Matthes</i> Zu den wirtschaftspolitischen Grundlagen der EZB und zur Reform der internationalen Finanzarchitektur _____	27
<i>Stefan Collignon</i> How to create an optimal policy mix in the European Union? _____	47
<i>Karl Betz</i> Leichtes Geld oder harte Währung? _____	55
<i>Jörg Huffs Schmid</i> Monetarismus als supranationales Recht? _____	79
<i>Denis Durand</i> Welche Zentralbanken in Europa für welche Geldpolitik? _____	87
<i>Klaus Steinitz</i> EU-Osterweiterung und die Geldpolitik der EU – Anforderungen, Wirkungen, Alternativen _____	95
<i>Marica Frangakis</i> The financial implications of EMU for the Central Eastern European countries with reference to the Greek case _____	113
<i>Christa Luft</i> Ohne erfolgreiche Bekämpfung der Arbeitslosigkeit keine auf Dauer stabile Europäische Währungsunion – Schlussfolgerungen für die Geldpolitik der EU _____	135
<i>Michael Schlecht</i> Mit ruhiger Hand energisch gegensteuern _____	143
<i>Heiner Flassbeck</i> Die Europäische Zentralbank: Unabhängig und unzugänglich _____	153
<i>Peter Wahl</i> Eine andere EZB ist möglich _____	159
<i>Francis Wurtz</i> Die politische Verantwortung der EZB _____	167
Autorinnen und Autoren _____	173

Vorwort

Die vorliegende Publikation dokumentiert die Ergebnisse der internationalen Konferenz „Die Europäische Zentralbank – Macht außer Kontrolle?“, die am 8. und 9. November 2001 in Berlin stattfand. Die Referenten und Referentinnen der Konferenz haben schriftliche Fassungen ihrer Vorträge in Form von Thesenpapieren bzw. ausgearbeiteten Beiträgen vorgelegt oder bereits publizierte Texte zur Verfügung gestellt. Auf diese Weise ergab sich eine bunte, dafür aber umfassende Sammlung der Blickwinkel und Argumente.

Ungefähr 150 Personen aus Wissenschaft, Politik, sozialen Bewegungen und interessierter Öffentlichkeit waren der Einladung der Fraktion Vereinigte Europäische Linke/Nordische Grüne Linke (GUE/NGL) und der Rosa-Luxemburg-Stiftung gefolgt. Am Vorabend des endgültigen Abschieds der nationalen Währungen zielten die Veranstalter der Konferenz auf eine Wiederbelebung und Politisierung der Diskussion über die Geldpolitik in Europa, die nach Einführung des Euro im Januar 1999 vor allem innerhalb der Linken abgeebbt war. Es sollte ausgelotet werden, inwieweit Geldpolitik für die wirtschaftlichen Probleme in Europa mit verantwortlich ist und eine andere Politik zu deren Lösung entsprechend beitragen könnte.

Das überraschende Interesse am Thema der Konferenz ist zum einen sicherlich der attraktiven und internationalen Zusammensetzung der Podien zu verdanken. Zum anderen zeigt die hohe Teilnehmer(innen)zahl aber auch die gewachsene Unzufriedenheit mit der Wirtschaftspolitik in Europa, den Fortschritten und Perspektiven der ökonomischen Integration und insbesondere mit der Institution der Europäischen Zentralbank (EZB): Ein zunehmender Teil der Bevölkerung ist nicht mehr bereit, die angeblichen und selbst geschaffenen Sachzwänge des Stabilitäts- und Wachstumspaktes unhinterfragt zu akzeptieren.

Entsprechend bestand in den Vorträgen und Diskussionen Einigkeit darüber, dass der EZB mehr Demokratie und Transparenz abzufordern ist. Unterschiedliche Ansichten und Schwerpunkte traten dagegen hinsichtlich der Einschätzung der „richtigen“, geldpolitischen Strategie zutage. Der überwiegende Teil der Redner(innen) plädierte für eine pragmatischere und gegebenenfalls auch expansive Geldpolitik nach dem Muster der US-Zentralbank, die im Konjunkturverlauf deutlichere Zinssignale setzt und damit die Wachstums- und Beschäftigungspolitik unterstützt. Ebenfalls vertreten wurde jedoch die Ansicht, dass Geldpolitik in erster Linie für die Stabilität der Währung verantwortlich ist. Auch dabei wurde aber kritisiert, dass

keine überzeugende Strategie der EZB zu erkennen und das Inflationsziel von 2% willkürlich gewählt und zu starr ist.

Die Vorträge der Konferenz waren auf fünf Podien verteilt, die der Natur der Sache entsprechend Überschneidungen aufwiesen. Die ersten beiden Blöcke thematisierten unter den Überschriften "Spielräume der Geldpolitik – Einschätzungen im internationalen Vergleich" und "Das unfertige Haus: Geld-, Fiskal- und Beschäftigungspolitik in Europa" allgemeine Grundlagen, Reichweite und Möglichkeiten von Geldpolitik: Der Beitrag von Michael Heine und Hansjörg Herr erörtert Konzeption, Spielräume und Reformbedarf der Geldpolitik der EZB, Suzanne de Brunhoff geht auf die neoliberale Grundlage der gegenwärtigen Geldpolitik ein, Dean Baker zieht Lehren aus den Erfahrungen mit der US-Zentralbank und Helmut Matthes stellt die EZB-Politik in den breiteren Zusammenhang der Notwendigkeit einer Reregulierung der internationalen Finanzmärkte. Auf die Ebene der europäischen Wirtschaftspolitik begibt sich Stefan Collignon mit seinem Beitrag über einen optimalen policy mix und einen Kontrapunkt setzt schließlich Karl Betz mit seiner Einschätzung, dass die langfristig expansivste Geldpolitik eine Politik der harten Währung ist.

Die folgenden Podien "Unabhängigkeit und Demokratie" und "Neue Ungleichheiten? Osterweiterung und Regionalentwicklung" umfassten jeweils zwei Beiträge: Den undemokratischen Charakter der europäischen Geldpolitik beschreibt Jörg Huffschmid, und Denis Durand hinterfragt den Begriff der Unabhängigkeit. Beide benennen konkrete Alternativen, die teilweise bereits ohne Veränderung des Vertrages über die Europäische Union realisiert werden könnten. Klaus Steinitz stellt die Auswirkungen der EU-Wirtschafts- und Geldpolitik auf die mittel- und osteuropäischen Beitrittskandidaten und die besonderen Herausforderungen für beide Seiten dar, Marica Frangakis zieht Lehren für die Osterweiterung aus dem Integrationsprozess des Finanzsektors in Griechenland.

Das Abschlusspodium diskutierte über "Europäische Beschäftigungspolitik – Herausforderungen an die Politik". Geldpolitik alleine kann keine Wende hin zu einer expansiveren beschäftigungsorientierten Wirtschaftspolitik bringen – deswegen stellen Christa Luft fiskal- und strukturpolitische Impulse und Michael Schlecht eine grundlegende Änderung in der Verteilungspolitik in den Vordergrund ihrer Beiträge. Zentralbanken sind jedoch – und die EZB ist in dieser Hinsicht für Heiner Flassbeck besonders unbelehrbar – die strategische Institution, die solche Initiativen mit restriktiver Politik blockieren oder zunichte machen kann. Peter Wahl schließlich begründet, warum er gegenwärtig Chancen auf eine Reform der EZB

sieht. Abgerundet wurde die Konferenz mit einem Statement zur politischen Verantwortung der EZB von Francis Wurtz.

Wir danken allen Teilnehmerinnen und Teilnehmern der Konferenz, die mit ihren Referaten und Statements aus dem Publikum zu einer lebendigen und mitunter auch kontroversen Diskussion beigetragen und gezeigt haben, dass Geldpolitik nicht allein eine Angelegenheit der selbst ernannten neoliberalen Expert(inn)en ist. Es bleibt zu hoffen, dass sowohl die geldpolitische Strategie wie der gesamte stabilitäts- und wachstumsorientierte Kurs in Europa auch künftig auf dem Monitor einer kritischen Öffentlichkeit bleiben, die gerade auch in Hinblick auf den Beitritt der mittel- und osteuropäischen Länder die Verantwortung der Europäischen Institutionen inklusive EZB für Beschäftigung und sozialen Ausgleich einfordert. Bedanken möchten wir uns schließlich ebenfalls für die tatkräftige Unterstützung, die bei der Vorbereitung und Durchführung der Konferenz von den Kolleginnen und Kollegen der Rosa-Luxemburg-Stiftung und der Fraktion GUE/NGL geleistet wurde.

Berlin im Mai 2002

Dr. Hilde Ettinger und Dr. Sabine Reiner

Michael Heine/Hansjörg Herr

Zur Geldpolitik der Europäischen Zentralbank¹

Bei der Beurteilung der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) sind zwei Aspekte zu unterscheiden, die zwar zusammen gehören, jedoch getrennt diskutiert werden können:

I. Die theoretische Konzeption der Geldpolitik

II. Spielräume der Geldpolitik

Die theoretische Konzeption der Geldpolitik

Die EZB verfolgt bei der Geldpolitik eine sogenannte Zwei-Säulen Theorie:

Die erste Säule besteht aus einem Geldmengenziel. Die EZB strebt nach dieser Säule ein jährliches Wachstum der Geldmenge M3 mit einer Rate von 4,5% an. Die Wachstumsrate von M3 gilt als Referenzwert.

Die zweite Säule umfasst ein Bündel von Indikatoren, die bei der Bestimmung der Geldpolitik Berücksichtigung finden sollen – beispielsweise die Entwicklung von Preisindices, Kosten- und Lohnentwicklung, fiskalische Situation, reale Wachstumsraten, Wertpapierkurse und auch die Wechselkursentwicklung.

Die Zwei-Säulen-Theorie der EZB kann nicht überzeugen und ist eine Quelle der Verwirrung für Wirtschaftssubjekte. Sie führt dazu, dass Wirtschaftssubjekte die Geldpolitik der EZB nicht verstehen.

Die erste Säule der Geldpolitik ist dem neoklassischen Monetarismus bzw. der Quantitätstheorie des Geldes entlehnt. Diese Theorie geht davon aus, dass es zwischen der Geldmengenentwicklung und der Veränderung des Preisniveaus einen stabilen Zusammenhang gibt. Drei entscheidende Prämissen unterliegen dieser Theorie. Erstens müssen die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes bzw. die Geldnachfrage stabil sein. Zweitens muss die Zentralbank wissen, was das „Geldangebot“ ist bzw. welches monetäre Aggregat sie als Angebot steuern will.

¹ Von Michael Heine und Hansjörg Herr ist im Vorfeld der Konferenz zusätzlich die Broschüre „Das Eurosystem: Eine paradigmensorientierte Darstellung und kritische Würdigung der europäischen Geldpolitik“ erschienen. Sie kann über die Rosa-Luxemburg-Stiftung bezogen werden und ist im Internet unter <http://www.rosaluxemburgstiftung.de/Bib/Pub/Manuskripte/manuskripte13.pdf> zu finden.

Drittens muss die Zentralbank in der Lage sein, das monetäre Aggregat zu bestimmen. Alle drei Prämissen sind nicht gegeben: Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ist nicht stabil. Die EZB kam wiederholt in Begründungsnot, da ihre Zinspolitik in keiner Weise zur Entwicklung des von ihr angestrebten Geldmengenwachstums passte. Zweitens ist unklar, was das „Geldangebot“ ist. Die Geldmenge M3 ist als „Geldangebot“ unbrauchbar, da M3 wesentlich vom Nachfrageverhalten der Haushalte abhängt und nicht von der Geldpolitik der Zentralbank direkt gesteuert werden kann. Hier gehen bei der EZB Angebots- und Nachfragekategorien durcheinander. Engere Liquiditätsaggregate, die man eigentlich als „Geldangebot“ interpretieren müsste – etwa der Bargeldumlauf –, sind in ihrer Umlaufgeschwindigkeit gänzlich instabil. Zudem verändern Finanzinnovation beständig die Bedeutung monetärer Aggregate. Schließlich steuern Zentralbanken in modernen Ökonomien unmittelbar den Geldmarktzinsfuß und gerade nicht die Geldmenge. Somit verwundert es drittens nicht, dass die Deutsche Bundesbank während ihrer langen Phase der versuchten Geldmengensteuerung in etwa 50% der Fälle ihr Ziel verfehlte. Der EZB geht es nicht besser.

Es ist höchste Zeit, dass sich die EZB vom überholten Konzept der Geldmengensteuerung verabschiedet, an das sie sich letztlich doch nicht hält. Sie würde damit nicht nur der US-Zentralbank und der Bank of England folgen, sondern einer zunehmenden Anzahl von Zentralbanken in der Welt.

Die zweite Säule der Geldpolitik der EZB ist diskretionär und pragmatisch. Sie lehnt sich im Kern an keynesianische Vorstellungen an. Bei dieser Säule orientiert sich die Geldpolitik an der spezifischen historischen Lage der Gesamtwirtschaft. Dies entspricht der Geldpolitik, die in den USA seit längerer Zeit mit großem Erfolg betrieben wird. Doch auch bei der zweiten Säule gibt es zwei Mängel bei der konkreten Ausformung durch die EZB.

Erstens: Die EZB hat sich ohne Not ein quantitatives Inflationsziel gesetzt. Mittelfristig soll die Inflationsrate im Euroraum unter 2% verbleiben. Eine Inflationsrate von 2% ist zu gering. Insbesondere in Aufschwungsphasen kann aufgrund einer hohen Investitionstätigkeit die Inflationsrate leicht über 2% ansteigen. Kommt es zu keiner Lohn-Preis-Spirale – entwickeln sich die Löhne also in etwa entsprechend des Produktivitätswachstums –, dann geht von einem temporär ansteigenden Preisniveau keine Inflationsgefahr aus. Ein zu striktes Inflationsziel führt in diesem Fall zum frühen Abwürgen von Aufschwüngen und einer langfristig niedrigen Wachstumsrate. Auch können einmalige Kostenerhöhungen – beispielsweise Steuererhöhungen oder der Anstieg von Rohstoffpreisen – zu einem Preisniveauschub führen, der

über 2% liegt, jedoch in keine Inflation mündet. Die EZB sollte bezüglich ihres grundsätzlich richtigen Zieles der Preisniveaustabilität mittelfristig flexibler werden und sich nicht selbst unnötigerweise durch absolute Inflationsziele binden.

Zweitens: Bei der zweiten Säule der Geldpolitik wird die Entwicklung des Wechselkurses in einem Atemzug mit einer großen Anzahl anderer Indikatoren genannt. Die Wechselkursentwicklung hat jedoch bei deregulierten internationalen Kapitalmärkten eine herausragende Stellung bei der Definition der Geldpolitik. Auch die EZB muss bei einer Schwäche des Euro auf die Entwicklung des Wechselkurses achten. Denn es besteht für Währungen bei deregulierten Kapitalmärkten immer die Gefahr, dass eine Abwertung nicht nur zu einer Abwertungs-Inflations-Spirale führt, sondern zur Zerrüttung des Vertrauens in die Währung und zu einem kumulativen Kapitalabfluss. Die Folge ist dann eine Abwertung, die ein Land ohne Schaden nicht hinnehmen kann. Es ist somit eine Illusion anzunehmen, Geldpolitik im Rahmen des derzeitigen Weltwährungssystems könnte ohne Rücksicht auf außenwirtschaftliche Entwicklungen rein aufgrund nationaler Bedürfnisse durchgeführt werden. Dies gilt generell und in besonderem Maße für Reservewährungsländer.

Folglich hat auch für die EZB die Wechselkursentwicklung eine besondere Bedeutung. Der Euro steht in unmittelbarer Konkurrenz zum US-Dollar. Zwar sind Abwertungen in gewissem Umfang möglich, jedoch führt eine kumulative Abwertung zur Zerrüttung der inländischen Ökonomie über negative Preisniveaueffekte, negative Wohlfahrtseffekte und der Zerstörung Vertrauens. Letztlich wird durch einen solchen Prozess die Investitionstätigkeit untergraben. Der Euro hat gegenüber dem US-Dollar seit seiner Einführung rund 30% an Wert verloren. Die Wechselkursentwicklung muss seit der Einführung des Euro als der eigentliche Restriktionsfaktor der Geldpolitik angesehen werden. Geldmengenentwicklung und Inflationsentwicklung können die Geldpolitik der EZB weitaus weniger gut erklären als die Wechselkursentwicklung. Vermutlich hat sich die EZB bei ihrer Geldpolitik stark an der Wechselkursentwicklung orientiert, ohne dies allerdings offen zu sagen. Es würde zur Klarheit der Geldpolitik beitragen, wenn der Wechselkurs in seiner Bedeutung für die europäische Geldpolitik von der EZB klar benannt würde.

Spielräume der Geldpolitik

Im Vergleich zu theoretischen Konzeptionen der Geldpolitik ist eine Diskussion der Spielräume der Geldpolitik schwieriger und gleichzeitig willkürlicher, da die Argumentation von

jeweils spezifischen Situationen und deren Einschätzung abhängt. Zudem ist man im Nachhinein immer klüger als am Rande der Geschichte, an dem Geldpolitik betrieben werden muss.

Es lässt sich nicht leugnen, dass die Wechselkursentwicklung seit der Geburt des Euro ein kritischer Punkt ist. Da zukünftige Entwicklungen bei den Kapitalströmen schwer zu prognostizieren sind, ist es für eine Zentralbank, die von Abwertungen ihrer Währung betroffen wird, immer schwierig einzuschätzen, ob in einer solchen Situation eine Zinssenkung nicht eine Entwicklung einleitet, die dann aufgrund einer ausbrechenden Währungskrise zu einer Phase massiv restriktiver Geldpolitik mit hohen Zinssätzen führt. In gewissen Phasen der Euroschwäche – etwa im Jahre 2000 – ist die Geldpolitik der EZB somit durchaus verständlich. In anderen Phasen hat die EZB ihre Spielräume bei der Geldpolitik nicht ausgeschöpft. Dies gilt insbesondere während der vergangenen Monate. Der Wechselkurs des Euro zum US-Dollar hat sich ab Ende 2000 stabilisiert. Es wären somit Spielräume gegeben gewesen, um die Zinssätze im Eurowährungsraum zu senken, insbesondere in der Phase, in der die US-Notenbank angesichts der hereinbrechenden ökonomischen Abschwächung die Zinssätze senkte.

Reformbedarf bei der EZB

Es spricht wenig dafür, die Unabhängigkeit von Zentralbanken zu beseitigen oder zu reduzieren. In Europa ist dies auch gar nicht möglich, da es kein europäisches Finanzministerium gibt, dem die Zentralbank unterstellt werden könnte. Letztlich würde eine Zentralbank, die dem Finanzministerium unterstellt ist, nicht zwingend eine funktionalere Geldpolitik betreiben als eine unabhängige Zentralbank. Zudem ist zu beachten, dass Mitglieder des europäischen Zentralbankrates letztlich demokratisch legitimiert sind.

Wichtig ist, dass die EZB zu einer klaren geldpolitischen Strategie kommt. Dazu bedarf es in erster Linie des Abschieds vom starren Konzept der Geldmengensteuerung und der quantitativen Festlegung einer mittelfristig akzeptierbaren Inflationsrate.

Anzustreben ist eine Kooperation der EZB insbesondere mit der US-Notenbank, jedoch auch anderen wichtigen Zentralbanken, um Wechselkurssturbulenzen zu minimieren und um – wenn immer möglich – eine gemeinsame aktive Geldpolitik zu betreiben, die Wachstum und Beschäftigung fördert.

Geldpolitik braucht keine Geheimdiplomatie zu sein. Das Ziel muss es sein, die EZB in einen makroökonomischen Diskurs mit Regierungen, Gewerkschaften, Arbeitgeberverbänden, dem

Europäischen Parlament etc. einzubinden, der sie dazu zwingt, ihre Geldpolitik permanent zu rechtfertigen.

In den meisten westlichen Industrieländern außerhalb des Eurowährungsraums werden Protokolle von Zentralbanksitzungen nach kurzer Zeit veröffentlicht. Zentralbankmitglieder können in diesen Ländern öffentlich auch abweichende Positionen bezüglich der Geldpolitik diskutieren oder gar schriftlich niederlegen. Dadurch werden Kontroversen auch zwischen den für die Geldpolitik Verantwortlichen deutlich. Wenn eine Zentralbank schon unabhängig ist, dann muss sie sich einer offenen und kontroversen Diskussion stellen und darf solche Diskussion nicht als öffentlichen Druck diskreditieren.

Suzanne de Brunhoff

Central Banks' monetary policies: The legacy of deregulation and disinflation measures

Two prominent central banks, the American Federal Reserve (Fed) and the European Central Bank (ECB), have the institutional charge of managing the domestic monetary policy. Though both of them have to look at prices stability, only the Fed must also support economic growth, and it looks much more active than the ECB for managing the business cycle ups and downs. Critics of the unilateral ECB practice are right to criticize also the Euroland Pact of stability. It is necessary, but not at all sufficient. Why?

The analysis should go further, and take into consideration *the new role of all monetary policies within neoliberal policies*. Then the differences between central banks' policies are less important than their common background, which is the central role of money discipline for implementing new economic and social standards.

Since the “conservative revolution” of Thatcherism and Reagonomics, in 1979-1982, neoliberal policies have deregulated and privatised domestic and international economic activities. Profits, interest rates, and financial investments had been hit during the “stagflation” crisis in the 1970s. The dollar was weak. Restoring the relative value of money, and the dollar rate of exchange, was the purpose of the strong monetarist policy undertaken from 1979 until 1982 by Paul Volcker, chairman of the Fed. There was a credit crunch: Until the middle of 1982, American real interest rates rose to 14%.

The successful restoration of dollar monetary value was a decisive issue for capital. It had two faces: First, it boosted American financial assets' demand and stock exchange markets. Second, the monetary discipline was also a social discipline. It was imposed at the expense of the workers wages and employment, and of public expenditures, considered as the sources of inflation process (after the end of oil prices increase). In the US and the UK, worker unions' influence was broken.

These anti-inflation measures were a central contribution to the neoliberal policies and they paved the way to the shift of the balance of power from labour to capital, and to the restoration of profitability.

The anti-inflation process had different forms in other developed capitalist countries even if they modelled themselves on the new anglo-saxon norms. The European Monetary System of exchange rates started in 1979, for stabilising weak currencies relatively to the strong D-mark. In France, a policy of “competitive disinflation“ and austerity was initiated by the socialist government in 1982-83. The monetary and social discipline installed by the EMS paved the way to the institution of the ECB, the Pact of Stability, and the European single currency.

In the concerned European countries, workers‘ unions have been weakened. They could not get important concessions from the European organised business. The break of national compromises could not be compensated by concessions from capital at an European level.

The Europe “social model” remained vacuous.

Now, against the coming economic slowdown, or recession, new measures should be taken. Which ones? In Europe, the ECB should decrease its interest rates. But it would not be sufficient, as the American experience has shown it. The American slowdown is now a recession, in spite of the fall in the Fed’s interest rates. Massive layoffs are going on in the manufacturing sector, and in services linked to it. The fear of collective unemployment increases. Wage earners who invested in shares through pension funds now see the depreciation of their assets. For boosting the demand for goods and houses, the American government has taken fiscal measures, like reductions of taxes (before the terrorists’ attacks of September 2001). In Europe, the French government also uses reduction of taxes, for low income households and also for rich people, and takes some tricky measures of new expenditures. But the political pressure on the standards of the Pact of stability is weak.

Some economists say that the new fiscal measures in the US are “Keynesian”, and that “the state comes back”. They think that there is a new balance of neoliberal and interventionist policies. However Keynesian policies are different. They include a social compromise between industrial capitalists and workers and a public control of finance: Keynes asked for the “euthanasia of rentiers”, the rich owners of money capital who dominate financial investments and markets. This means that a new balance of power between social groups (classes) is needed. The state economic intervention is not by itself a break of neoliberalism. It is powerless when it supports neoliberal policies. So the international free run of money has unexpected effects. For instance when it looks necessary to stop “dirty money” coming from illegal traffics, official supervisors discovered how difficult it is to distinguish “dirty money” from “clean money”. Deregulated capital flows include both of them.

Which social forces would be able to support a break of neoliberal policies and an alternative issue? In today's companies industrial and financial capitalists have common interests. Big profits boost Stock Exchanges. Acquisitions and fusions are made through financial markets, and banks win big fees from them. This coalition sustains neoliberal policies and their pernicious effects on labour, human and social rights, and natural resources. Against these policies there are now more and more critics, demonstrations, which express a change in public opinion. This is very important. But what is needed for alternative reforms is now the active participation of workers' unions to a new social movement.

Dean Baker

A Progressive Monetary Policy for the ECB: Lessons from the U.S. Experience

I come here at an interesting time. And I'm not referring to the war in Afghanistan. The U.S. economy has just entered a recession after the longest upturn in its history. During this upturn, its economy was often portrayed as the envy of the world. After five years of mediocre growth from 1991 through 1995, the GDP and productivity growth rate surged to rates that had not been sustained since the sixties. This prosperity was broadly based, with workers up and down the income ladder experiencing real wages gains, following 15 years in which most workers saw their wages decline. The unemployment rate fell below 4.0 percent, a level not reached in the United States for three decades.

The stock market sustained an annual growth rate of nearly 20 percent over this period, with the ratio of stock prices to corporate earnings eventually peaking at 31 to 1, more than twice its historic average. Soaring stock prices helped fuel an investment boom in computers, telecommunications and other high tech sectors. Talk of a "new economy," with permanently higher growth and low unemployment, became common, infecting even Alan Greenspan and the rest of the Board of Governors of the Federal Reserve system.

With the onset of the recession, it is not as obvious that the U.S. economy is a model worth emulating. Much of the "new economy" was illusory. The main features of this illusion were a stock market bubble, which is in the process of deflating, and a dollar bubble, which is still waiting to burst. I do not intend to talk about these bubbles here, I will refer those who are interested to a recent paper on our website.¹

Although I would not recommend emulating our bubble economy, I do think there are lessons from the U.S. experience in the last business cycle that can be instructive. The most important of these lessons concerns monetary policy, and in particular the fact that the barriers to low unemployment are not as real as previously believed. To be more specific, the notion that there is a fixed non-accelerating inflation rate of unemployment or NAIRU, seems to have

¹ My paper "The New Economy Goes Bust: What the Record Shows," gives a more detailed analysis of the nineties business cycle. This paper is available at the website for the Center for Economic and Policy Research (http://www.cepr.net/new_economy_goes_bust.htm).

been decisively refuted by the experience of the U.S. economy in the nineties. I will discuss the path of the U.S. monetary policy over the course of the nineties business cycle, and then briefly comment on what I view as the economic and political lessons that could be relevant to the ECB.

The Path of Monetary Policy at the Fed

Any starting point for a history is inevitably arbitrary, but it is worth making two comments about the understandings that governed U.S. monetary policy at the beginning of the nineties. First, it was very widely accepted that the central bank's primary policy tool was its control over the short-term interest rate. The Fed had experimented with monetarism in the early eighties and had completely abandoned the experiment. At one point, in the 1981-82 recession, it became clear that strict adherence to monetary targets would lead to an economic collapse. Later in the decade, financial innovations led all but the most determined monetarists to acknowledge that they did not even know which measure of the money supply they should be targeting. The monetary aggregates were moving in ways that were sufficiently erratic, it wasn't clear that target growth rates for the money supply could be attained, even if was considered desirable. As a result of this experience, there was little interest in monetary growth rates at the Fed at the beginning of the nineties, and even less as the decade progressed.

What replaced monetary targeting was a belief in the NAIRU. This view held that there was a fixed level of unemployment (the NAIRU) that was consistent with a stable rate of inflation. If the unemployment rate fell below the NAIRU then the inflation rate would accelerate. As long as the unemployment rate stayed above the NAIRU, the inflation rate would decelerate. Coming out of the recession in 1991, the Fed saw its job as getting the unemployment rate as close to the NAIRU as possible, without letting it actually fall below the NAIRU, and thereby setting off an inflationary spiral. At the time, the NAIRU was estimated as being between 5.8 percent and 6.5 percent.

It would be difficult to exaggerate the extent to which this NAIRU view was accepted, not only at the Federal Reserve Board, but within the economics profession. There were few economists who even questioned whether it might be possible for the unemployment rate to fall below the accepted NAIRU range, without triggering inflation. The distinguished economist, Paul Krugman, expressed the general sentiments of the mainstream of the profession in

a 1995 article titled "Voodoo Revisited."² In this article, he dismissed the NAIRU skeptics as politically motivated hacks, and compared them to the industry funded scientists who questioned the existence of a hole in the earth's ozone layer. Other economists may not have been quite as blunt, but Krugman's view of the NAIRU skeptics was surely typical of the profession.

This backdrop is essential to understanding the path of monetary policy in the U.S. in the nineties. The economy emerged from the recession very slowly in 1991 and 1992, in large part because the Fed was slow to recognize the onset of the recession, and even slower to respond. (This is a mistake that Greenspan has not repeated in the current downturn.) Eventually, the growth rate began to accelerate, and the unemployment rate started to decline from the 7.7 percent peak it reached in June of 1992.

The unemployment rate declined through the rest of 1992 and 1993, until by the beginning of 1994 it was entering the 5.8 percent to 6.5 percent NAIRU range. At this point, the Fed raised interest rates to keep the unemployment rate from falling further. As Alan Greenspan explained in his congressional testimony, the slack in the labor market was disappearing, and further declines in the unemployment rate would be inflationary. Over the course of the year, he raised the interest rate from 3 percent in February of 1994, to 6 percent in February of 1995.

The rate hikes had the intended effect of slowing the economy – it grew at a 1.3 percent annual rate from the fourth quarter of 1994 to the fourth quarter of 1995. But they were not completely successful in keeping the unemployment rate from falling. The unemployment rate fell below 6.0 percent in August of 1994, and averaged 5.6 percent for all of 1995. This unemployment rate was certainly below anyone's estimate of the NAIRU, yet there was no evidence anywhere of accelerating inflation. In fact, most measures of inflation actually showed a modest decline in 1995.³ Faced with a theory that appeared to be contradicted by the evidence, Alan Greenspan decided to lower interest rates in the middle of the 1995, and lower them further in 1996, even as the unemployment rate dipped towards 5.0 percent.

² *The International Economy*, November-December, 1995; pp 14-19.

³ The overall GDP deflator grew at a 2.5 percent annual rate in the first half of 1995 and 1.7 percent annual rate in the second half. The core rate (excluding food and energy) was 2.6 percent in the first half and 1.9 percent in the second half of the year.

As the unemployment rate began to slip below 5.0 percent early in 1997, Greenspan again appeared to set on a path of interest rate hikes, even in the absence of any real evidence of inflation.⁴ The idea that unemployment rates below 5.0 percent could be consistent with stable inflation seemed far-fetched to the vast majority of economists. However, before Greenspan could move far along his course of raising interest rates, the East Asian financial crisis intervened. The Fed decided that preserving the stability of the world financial system was a more important priority than fighting a phantom inflation menace. Greenspan put off any further rate hikes, and in fact lowered interest rates to maintain stability in the wake of the Russian financial crisis of 1998, in spite of the fact that the unemployment rate had fallen to 4.5 percent. The unemployment rate fell as low as 4.2 percent in March of 1999, before the Fed again embarked on a course of raising interest rates.

Before commenting on the possible lessons of this experience for Europe, it is worth saying a few words about the significance of the unemployment rate in the United States. Unemployment is not evenly shared. A good rule of thumb is that the unemployment rate for African-Americans is twice the overall unemployment rate. The unemployment rate for African-American teenagers averages six times the overall unemployment rate. This means that the decline from the 6 percent NAIRU level of unemployment to the 4 percent levels reached in 2000 corresponded to a reduction in the unemployment rate for African-Americans from 12 percent to 8 percent, and for African-American teens from 36 percent to 24 percent. This drop in unemployment was associated with a decline in poverty rates among African-American families from 31.3 percent in 1993 to 19.1 percent in 2000.

In a country with a very weak social welfare system (which was made even weaker in the nineties), the low unemployment rate of the late nineties made an enormous difference in the lives of millions of the most disadvantaged people in the country. And, as noted earlier, this drop in unemployment was also associated with rising real wages for the vast majority of the workforce, following fifteen years of declining wages. To put it crudely, the difference between 4 percent unemployment and 6 percent unemployment is a big deal in the United States.

⁴ The overall and core rates of inflation in the GDP deflator were 1.9 and 1.8 percent, respectively, in the first quarter of 1997, and 0.8 percent and 1.6 percent in the second quarter.

Lessons for Europe and the ECB

The question is whether there is anything about this experience that can be useful for progressives in Europe as they try to affect the monetary policy of the ECB. I will say a bit about what I see as the possible economic and political implications of the U.S. experience, recognizing that, when it come to politics, I can at best claim some limited expertise in discussing the U.S. situation, and none whatsoever in discussing the situation in Europe.

As far as the economics, the main lesson seems clear. The NAIRU is not the obstacle to lowering the unemployment rate that had generally been believed. I realize that the NAIRU view was much more prevalent among economists in the United States than it was in Europe. This was for a very good reason – there actually was a fairly solid statistic basis for the NAIRU prior to the experience of the late nineties. Estimates of the NAIRU had been quite stable over a forty year period, and it was possible to explain the small apparent movements in the NAIRU with changes in the demographic composition of the work force. (For example, a larger percentage of young people – who change jobs frequently, and therefore are subject to higher unemployment rates – raised the NAIRU slightly in the seventies.)

It is impossible to tell an equally plausible NAIRU story for most European countries. In most countries, unemployment rates rose in each of the last three decades. Attempting to construct a NAIRU story that is consistent with this long-term rise in unemployment requires, at the least, a large amount of ad hoc theorizing. There is no simple demographic explanation for a rise in unemployment rates from less than 2.0 percent in the sixties, to more than 10 percent in many countries in the nineties.

Of course, just because the NAIRU does not fit the evidence very well does not mean that public officials will not try to use it as an argument against taking measures to reduce the unemployment rate. During my last visit to Germany, three years ago, I had the opportunity to debate an OECD economist about the NAIRU. After going back and forth several times, he finally said that he doesn't like the NAIRU theory either, but that the governments ask the OECD to calculate NAIRUs for them, presumably to use for their domestic political purposes.

I made a point of saving the estimates of NAIRUs, or structural unemployment rates, that the OECD produced at the time. I am happy to say, that at the end of 2000, just about every country in Europe had an unemployment rate that was well below the NAIRU estimated by the OECD.

OECD Estimates of Structural Unemployment in the 1990s

	1997 est	2001 Act.
Australia	7.5	4.8
Austria	5.4	3.2
Belgium	11.6	8.4
Canada	8.5	6.9
Denmark	8.6	5
Finland	12.8	9.6
France	10.2	8.9
Germany	9.6	8.2
Ireland	11	4.1
Italy	10.6	10.5
Japan	2.8	4.8
New Zealand	6	5.9
Netherlands	5.5	2.8
Norway	4.5	3.2
Portugal	5.8	4.1
Spain	19.9	13.6
Sweden	6.7	5.6
Switzerland	3	2.6
United Kingdom	7.2	5.5
United States	5.6	4

Source: OECD 1996 and OECD 2001.

And, in spite of below NAIRU unemployment, there was little acceleration of inflation, apart from the inflation caused by a world-wide spike in oil prices. In short, there is no obvious reason to believe that lower rates of unemployment in Europe will lead to accelerating inflation – the evidence indicates that the OECD’s estimates of NAIRU were wrong.

But even if there is an economic argument that the central bank can safely lower interest rates to reduce unemployment, there is still the political question as to how you get this on the agenda in a situation where the ECB’s sole objective is price stability. I can’t hope to answer this one – but I can say a few things about the situation in the United States.

First, it is widely accepted in policy circles that the Fed has a responsibility to maintain low levels of unemployment – leaving the definition of “low” open for the moment. The law governing the Federal Reserve Board’s conduct requires it to pursue price stability and “full employment”, which is explicitly defined as 4.0 percent unemployment. (The Fed has generally felt little need to take this 4.0 percent figure seriously.) In the 1990-91 recession, Greenspan was widely criticized for his failure to act more aggressively to stimulate the economy. His defenders would point to ambiguous economic data, the difficulty of timing monetary policy

and complicating factors, such as the large U.S. budget deficits and the Persian Gulf War. Few tried to claim that the Fed did not have the responsibility for boosting the economy out of recession.

In the mid-nineties, after the Republican take-over of Congress, one prominent Republican senator tried to change the Fed's mandate to be an exclusive focus on price stability. This effort received little support, even within the Republican party.

Although there may have been near universal support for the idea that the Fed should try to keep the unemployment rate low, there certainly was not universal support for the view that the Fed should try to push the unemployment rate below the estimates of NAIRU that were prevalent in the early and mid-nineties. On this issue there was a predictable political division. Most of the financial industry wanted to maintain higher levels of unemployment in order to protect against inflation. In 1994, as the unemployment rate was falling through the NAIRU band, the bond markets would plummet on every positive unemployment report, and rally when the reports showed slow job growth.

However, large segments of the business community split with the financial sector. The National Association of Manufacturers, the nation's major organization of industrial firms, consistently pressed for an expansionary monetary policy through this period. So did the national Chamber of Commerce, which represents small businesses, including many construction firms, who most directly benefit from lower interest rates. These groups followed a classic Keynesian logic, in which they viewed the gains from higher demand as more than offsetting any losses attributable to the higher wages that could result from a stronger labor market. (This changed as the unemployment rate fell to 4.0 percent, and below, in 2000.)

The fact that large segments of the business community were willing to join with labor in arguing for expansionary monetary policy created a political environment in which it was possible for Alan Greenspan to allow the unemployment rate to fall below the accepted levels of NAIRU. Greenspan certainly deserves some credit in this story, because others in his position would not have allowed the unemployment rate to decline below the NAIRU. He had the political freedom to carry through this policy, it would be too strong a statement to claim that he was forced to do so.

I am not in a position to judge how much of this political story is relevant to Europe. It may be easier to craft a labor-capital alliance in the U.S. in part because labor is so weak in the

United States, representing less than 9 percent of the private sector workforce. There are few firms in the United States that need to fear aggressive wage demands from unions. For the most part, unions have been content to hold on to their gains from the past, with job security and maintaining the quality of health care coverage being central goals of bargaining in recent years. I don't know that firms in Europe would have the same attitude towards their unions.

On the optimistic side, I do think the creation of the EMU was a good thing, in that it created the possibility of expansionary monetary policy. The European economies were so integrated, that an individual country (with the possible exception of Germany) could no more pursue an expansionary monetary policy in isolation than could an individual state in the United States. While a coordinated expansion was theoretically possible, it would have been extremely difficult to arrange politically.

It may still be a long path to get the ECB to be as expansionary as the Federal Reserve Board in the United States. Certainly an exclusive commitment to price stability is a big hurdle to overcome, but a single central bank for Europe, with a single currency, does create this possibility.

It provides an enormous amount of freedom in the conduct of monetary policy.

As is the case with the dollar, a "run" on the Euro would be more of a problem for the rest of the world than for the Euro zone nations. A decline in the Euro would lead to some inflation as import prices rise, but the Euro zone is sufficiently closed (especially if Britain joins), that the inflation implied by even large drops in the Euro would be relatively mild. On the other hand, European industry is already sufficiently competitive in world markets, that a 10-20 percent price advantage resulting from a large drop in the Euro would prove devastating to manufacturing throughout the world. The rest of the industrial world would almost certainly have to act to support the Euro – the alternative would be to have its industry decimated.

To sum up, the ECB has the power to drastically reduce unemployment across Europe. It remains to be seen if progressive forces will have the political strength to ensure that it uses its power towards this goal.

Helmut Matthes

Zu den wirtschaftspolitischen Grundlagen der EZB und zur Reform der internationalen Finanzarchitektur

Macht und Ohnmacht der EZB hängen wesentlich von den wirtschaftspolitischen Grundlagen ihres Wirkens ab. Deshalb sollen diese hier zunächst betrachtet werden.

Fehlende Einbindung der EZB in eine gemeinsame Wirtschaftspolitik

Die EZB ist eine zentrale regionale Institution des globalen Geldmarktes, eine gemeinsame Einrichtung europäischer Staaten der EU, die entsprechend des Amsterdamer Vertrags der EU als Bestandteil des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) gebildet wurde. Ihr liegt mit der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) keine gleichermaßen integrierte Wirtschaftspolitik zugrunde. Thiel hat in einer SWP-Studie die fehlende gemeinsame Wirtschaftspolitik für das Europäische Währungssystem (EWS) dargestellt und daraus abgeleitet, dass der Euro allein die Euro-EU noch nicht zu einem handlungsfähigen „globalen Akteur“ macht.¹ Auch eine politische Union Europas fehlt. Bundesbankpräsident Welteke hat sich gegen eine Verstärkung der wirtschaftspolitischen Koordinierung ausgesprochen und den bestehenden Zustand gerechtfertigt.² Die Tätigkeit der EZB steht einerseits trotz aller Bemühungen um einheitliche Wirtschaftspolitik in der EU den differenzierten und ungenügend koordinierten Wirtschaftspolitiken der Staaten und andererseits der Konkurrenz mächtiger Finanzinstitutionen, z. B. der FED der USA, auf dem globalen Weltmarkt gegenüber. Die Bretton-Woods-Institutionen erfüllen nur sehr eingeschränkt die auf diesem Gebiet erforderlichen globalen Funktionen wirtschaftlicher Ordnungspolitik. Positiv könnte in dieser Situation die Tatsache wirken, dass von der europäischen Währungsunion mit der EZB eine komplexere Gestaltung der Instrumente der Globalisierung immer wieder angeregt wird.

Mit der Frage nach einer europäischen Wirtschaftspolitik ist auch die Frage nach deren Zielen und ihrem Inhalt verbunden. Die jetzige EZB ist auf einen neoliberal gestalteten Geld- und Finanzmarkt im Rahmen einer nach den gleichen Zielen eingerichteten gesamten Wirt-

¹ Vgl. Thiel, E.: Wirtschaften unter Euro-Bedingungen. In: SWP-Studie. Stiftung Wissenschaft und Politik. Deutsches Institut für Internationale Politik und Sicherheit. Berlin. Oktober 2001, S. 33

² Vgl. Welteke, E.: Geldpolitik und Politikkoordination der europäischen Währungsunion. In: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen. Frankfurt a. M., vom 1.6.2001

schaftspolitik eingestellt. Der hohe Grad ihrer Unabhängigkeit ist Ausdruck dieser neoliberalen Gestaltungspolitik. Eine Diskussion über die Rolle der EZB muss daher zunächst den Blick auf das neoliberale Gesamtkonzept werfen. Letzteres liegt heute globaler, aber auch europäischer und zunehmend deutscher Wirtschaftsentwicklung zugrunde.

Zur Rolle der Märkte und staatlicher Regulierung in der Wirtschaft

Das neoliberale Konzept setzt sich für eine marktwirtschaftliche Entwicklung mit staatlichen oder zwischenstaatlich vereinbarten Rahmenbedingungen ein. Es geht von freier Konkurrenz mit möglichst geringfügiger direkter Regulierung durch den Staat und seine Institutionen aus. Deregulierung und freies Spiel der wirtschaftlichen Kräfte stehen im Vordergrund. Es handelt sich überwiegend um das amerikanische Modell der Wirtschaftspolitik, das sich im Laufe der letzten Jahre weltweit durchsetzt und andere nationale und regionale Vorgehensweisen unter Druck hält. Schmitthenner und Urban sprechen von einer „ideologischen Hegemonie der Marktorthodoxie.“³

Das beschriebene System geht von einem vollkommenen Markt aus, den es in Wirklichkeit nicht gibt. Auf dem unvollkommenen Markt der heutigen Welt ist die Stärke der Handelnden für die Kräfteverhältnisse auf dem Markt entscheidend. Die schnell voranschreitenden Fusionen von Unternehmen, vor allem im Bankensektor, verstärken die Ungleichheit der Kräfte auf den Märkten. Die wirtschaftlich Stärksten sind im Ringen um die Kapitalverwertung in der Lage, den Einfluss der Interessen der anderen beteiligten gesellschaftlichen Kräfte zurückzudrängen.⁴ Die Stärksten verfügen mit ihren Interessen über den größten Handlungsspielraum. Auf Schutzrechtspolitik wird immer mehr verzichtet, obwohl die dafür notwendigen objektiven Bedingungen nicht vorhanden sind. Umwelt-, Arbeitsmarkt- und sozialpolitische Interes-

³ Schmitthenner, H./Urban, H.-J.: Globaler Markt und sozialer Staat ein unüberbrückbarer Gegensatz? In: Butterwegge, C./Kutscha, M./Berghahn, S. (Hrsg.): Herrschaft des Marktes – Abschied vom Staat? Folgen neoliberaler Modernisierung für Gesellschaft, Recht und Politik. Baden-Baden. 1999, S. 47. In dem Beitrag werden das Verhältnis des Sozialreformismus und der Sozialdemokratie zum Neoliberalismus, die Folgekosten des neoliberalen Weges für Wirtschaft, Politik und Gesellschaft sowie Alternativen zu dieser Entwicklung untersucht. (Ebenda, S. 45-62)

⁴ Schmidt schreibt über diese Marktverhältnisse: „Der Markt' an sich lässt ungeheure Machtballungen zu, insbesondere wenn es sich um einen der Weltmärkte handelt, die von keiner nationalen Regierung reguliert werden können. Wir müssen für die nächsten Jahrzehnte gefährliche Ballungen ökonomischer Macht auf mehreren Märkten gewärtigen: in der Unterhaltungsindustrie, in der Telekommunikationsindustrie, im Flugzeugbau und in der Zivilluftfahrt, auf den Erdöl- und Erdgasmärkten, vor allem aber auf den Finanzmärkten.“ (Schmidt, H.: Die Selbstbehauptung Europas. Stuttgart/München 2000, S. 229)

sen bleiben auf der Strecke. Standortunterschiede werden negiert.⁵ Ganz besonders trifft dies für die Geld- und Finanzmärkte zu. Schmidt gibt eine zutreffende Charakteristik der gegenwärtigen Finanzmärkte⁶ und kommt zu dem Ergebnis, dass „wer angesichts dieser weltweiten Tendenz meint, die Finanzmärkte (the markets) seien die einzig brauchbare Grundlage ökonomischer Vernunft, und deshalb eine schrankenlose Freiheit der globalen Finanzmärkte propagiert, der ist blind für die Gefahren eines moralisch rücksichtslosen, sozial verantwortungslosen Raubtierkapitalismus.“⁷ Er sieht darin auch eine Quelle von antidemokratischem Fundamentalismus und Nationalismus. Ähnlich äußert sich Lafontaine. In einer Analyse der Finanzmarktentwicklung wendet er sich gegen das Shareholder-Value-Prinzip, gegen die Deregulierung der Finanzmärkte und die Dominanz spekulativer Elemente auf den Finanzmärkten mit einer Sozialisierung von Verlusten und Risiken. Eine wachsende Arm-Reich-Differenzierung, die auf Reichtum und Macht beruht, ist die Folge dieser Politik. Gesellschaftliche Interessen (Umweltentwicklung, soziale Ziele, Migration) können so nur unzureichend wahrgenommen werden. Weltweit ist die wachsende Nord-Süd-Diskrepanz, auch die Marginalisierung von Ländern und Regionen, wesentlich durch diese neoliberale Vorgehensweise verursacht.

Die Unvollkommenheit des Marktes birgt auch die Ursache dafür, dass Proportionalität wirtschaftlicher Entwicklung, vor allem hinsichtlich notwendiger Strukturveränderungen einschließlich der Vollbeschäftigung, nur sehr bedingt und mit Verlusten gewährleistet werden kann.

Regulierung über das genannte Maß der Setzung von Rahmenbedingungen hinaus ist unverzichtbar.⁸ Folgerichtig fordert Lafontaine: „Nicht Deregulierung ist das Gebot der Stunde, sondern Regulierung.“⁹ Er ergänzt: „Immerhin herrscht Einigkeit darüber, dass ein ‘freier’ Markt erst durch einen Ordnungsrahmen konstituiert wird, der den Warenverkehr und die wirtschaftlichen Abläufe regelt. Strittig ist, wie umfassend dieses Regelwerk sein soll.“¹⁰ Lafontaine sieht die Aufgabe der Politiker darin, „dafür zu sorgen, dass das private marktwirt

⁵ Eine Auseinandersetzung mit der neoliberalen Standorttheorie führte Schäfer (Vgl. Schäfer, C.: Von massiven Verteilungsproblemen zu echten Wettbewerbsnachteilen? In: Butterwegge, C./Kutscha, M./Berg-hahn, S. (Hrsg.): A. a. O., S. 63-92)

⁶ Vgl. Schmidt, H.: A. a. O., S. 51-65

⁷ Ebenda, S. 65

⁸ Vgl. Lafontaine, O.: Das Herz schlägt links. München. 1999, S. 199ff.

⁹ Ebenda, S. 203

¹⁰ Ebenda, S. 285

schaftliche Handeln innerhalb eines Ordnungsrahmens abläuft, der die Handelnden dazu zwingt, soziale und ökologische Gesichtspunkte zu berücksichtigen.“¹¹ Schließlich tritt er für ein europäisches Sozialstaatsmodell ein, das dem angelsächsischen Kapitalismus überlegen ist.¹² In einer Rede vor dem Europäischen Parlament kommt Bundespräsident Rau zu dem Schluss, „dass der Markt nicht bedingungslos sein darf, sondern sozial und ökologisch gebündelt sein soll.“¹³ Auch Parlamentarier von Bündnis 90/Die Grünen haben das neoliberale Wesen des EU-Integrationsprozesses erkannt, sich damit kritisch auseinandergesetzt und alternative Reformvorschläge unterbreitet.¹⁴ Ernst Ullrich von Weizsäcker stellt fest: „Schon heute klagen Millionen Menschen über die Dominanz der Marktwirtschaft ... der Markt produziert Unsicherheit und immer höhere Geschwindigkeit ... Seit 1990 ist der Sozialstaat auf dem Rückzug.“ Fortschritte der Wirtschaftsintegration müssten „mit Fortschritt beim Schutz der Schwächeren“ verknüpft sein. Europa soll eine „attraktive Alternative zu einem vom Shareholder-Value-Denken gepeitschten Amerika“ werden.¹⁵ Soros drückt das wie folgt aus: „Märkte spiegeln die aktuelle Vermögensverteilung; sie neigen keineswegs dazu, dieses Vermögen nach den Prinzipien sozialer Gerechtigkeit umzuverteilen. Folglich liegt die soziale Gerechtigkeit außerhalb der Kompetenz der Marktwirtschaft.“¹⁶ Auch der portugiesische Ministerpräsident Guterres beklagt die weltweite Deregulierung der Wirtschaft.¹⁷ Hankel kennzeichnet diese Veränderungen folgendermaßen: „Wenn Globalisierung und europäische Integration politisch dieselbe brisante Wirkung zeitigen, weil die neue „Marktherrschaft“ die Rechts-, Sozial-, und Sicherungssysteme der Staaten für ihre Bürger vor Ort aushebelt, dann manövriert sich die EU mit ihrer forcierten Grenzerweiterung von selber ins Aus. Weil sie sich selber eben nicht an die Stelle der alten Nationalstaaten setzen kann und darf ... ist sie

¹¹ Ebenda, S. 289

¹² Vgl. ebenda, S. 293f.

¹³ Rau, J.: Plädoyer für eine Europäische Verfassung. Rede vor dem Europäischen Parlament in Straßburg, vom 4.4.2001. Internetfassung

¹⁴ Vgl. dazu Telkämper, W. und Deutsche Mitglieder des Europaparlaments Bündnis 90/Die Grünen: Maastricht II am Scheideweg. Reformen für Europa anstacheln. Göttingen 1997.

¹⁵ Weizsäcker, E. U.: Globalisierung: Entstehung und Folgen. In: Berichte. Forschungsinstitut der IWVWW. Berlin, 11 (2001) 107, S. 13

¹⁶ Soros, G.: Die offene Gesellschaft. Für eine Reform des globalen Kapitalismus. Berlin 2001, S. 142

¹⁷ Guterres sagte in Berlin, „that ours is a world which remains politically unstructured and economically deregulated ... There are no strong political organisations and there is just one single hegemonic power ... The development of a global market was not complemented with the introduction of adequate forms and mechanisms of regulation.“ Als Folge hält er fest, „that our economically deregulated World is set against a scenario of increasing wealth, productivity and trade but, simultaneously, of world spread poverty and deepening of the dualism between rich and poor regions of the globe.“ (Guterres, A.: The European Treaties revisited: What role for Europe in the globalized world. Vortrag an der Humboldtuniversität Berlin, vom 12.5.2000. Vorläufige Internetfassung des Walter-Hallstein-Instituts der Humboldtuniversität Berlin, S. 1f.

weder in der Lage, das in Europa Erreichte zu erhalten noch das bislang national Erreichte auf der höheren, gesamteuropäischen Ebene zu gewährleisten.“¹⁸

Zur Zeit wird der wirtschaftspolitische Einfluss der Nationalstaaten reduziert. An seine Stelle tritt eine immer stärker deregulierte Wirtschaft auf regionaler Ebene. Zurecht stellen Guerrieri und Falautano in einer italienisch-deutschen Gemeinschaftsveröffentlichung fest, dass als Folge der Globalisierung „a vast and highly competitive world market in which national states are no longer significant actors and which is dominated by the choices and strategies of firms with a global presence (borderless world)“¹⁹ als erwiesen angenommen werden kann. Die Schwächung der Staaten „has not been compensated by even a limited enhancement of policies on an international level.“²⁰ Auch nach Soros sind „politische Interventionen in die Wirtschaft unvermeidlich, wenn die Stabilität erhalten und Ungleichheiten egalisiert werden sollen.“²¹ Dem Markt wird die Regelung von Beziehungen und Prozessen zugeschrieben, die er schon deshalb nicht regeln kann, weil die Interessen der Großunternehmen, aber auch die Natur des Marktes selbst Vollkommenheit wesentlich einschränken. In diesem Sinne ist es durchaus gerechtfertigt, durch die Wettbewerbspolitik die Wirksamkeit der Marktkräfte zu stärken und den Markt von willkürlichen Einflüssen zu befreien. Gewinner und Verlierer des Marktmechanismus werden bisher nicht in erster Linie nach Leistungsmaßstäben bestimmt. Resultate sind zwangsläufig die genannten ungelösten gesellschaftlichen Probleme, die bis zur Bedrohung der Existenz der Menschheit reichen, sowie Interventionen und Gewaltanwendung in den internationalen Beziehungen und deren verhängnisvolle Folgen für die gesamte politische, kulturelle und soziale Entwicklung der Welt. Butterwegge hat die Zusammenhänge zwischen Neoliberalisierung, Globalisierung und Sozialpolitik dargestellt. Er kritisiert dabei die neoliberale Entwicklung und zeigt schließlich Alternativen zu diesem Weg.²²

Diese Probleme werden zusätzlich erweitert, weil in nicht wenigen Staaten der Welt und auch in regionalen internationalen Organisationen korruptes und bürokratisches Handeln die Wirtschaft belastet. Der Betrugsbericht der EU enthält z. B. 6600 Fälle mit rund zwei Milliarden

¹⁸ Hankel, W.: Europas Grössenwahn. In: Aus Politik und Zeitgeschichte. Beilage zur Zeitung „Das Parlament“. Bonn B 52-53/2000, S. 3

¹⁹ Guerrieri, P./Falautano, I.: Global Regionalism: Trends and Perspectives. In: Guerrieri, P./Scharrer, H.-E. (eds.): Global Governance, Regionalism and International Economy. Baden-Baden. 2000, S. 12

²⁰ Ebenda, S. 13

²¹ Soros, G.: A. a. O., S. 142

²² Vgl. Butterwegge, C.: Neoliberalismus, Globalisierung und Sozialpolitik. Wohlfahrtsstaat im Standortwettbewerb? In: Butterwegge, C./Kutscha, M./Berghahn, S. (Hrsg.): A. a. O., S. 26-44

Euro Schaden für das Jahr 2000. Dieses unterstützt keineswegs die Forderungen nach einem Ausbau regulierender staatlicher Einflüsse. Soros geht auf die Effizienz politischer Entscheidungen ein und sagt: „Aus der Tatsache, dass politische Entscheidungen mit der Effizienz des Marktes kollidieren können, folgt eben nicht zwangsläufig, dass man die Politik aus der Wirtschaft heraushalten müsse. Die Politik mag korrupt und ineffizient sein, doch ohne sie kämen wir überhaupt nicht zurecht.“²³ Auch das Scheitern der Planwirtschaft in Osteuropa erleichtert es, staatliche Einflüsse auf die Wirtschaft vorzuverurteilen.

Selbst der Chefvolkswirt der Europäischen Zentralbank, Issing, muss den in der Welt wachsenden Widerstand gegen neoliberale Globalisierung anerkennen. Die daraus erwachsene fanatische Verteidigung der neoliberalen Strategie zeigt aber, wie fest dieses Konzept inzwischen bei den Mächtigen, aber auch sonst in der Welt, verankert ist und praktiziert wird.²⁴ Auch die Weltbank nimmt die Armutproblematik in der Welt inzwischen zum Anlass für Schlussfolgerungen. Der Nachweis wirklich veränderter Politik steht allerdings auch dort noch aus. Für Issing heißt Globalisierung „aus rein ökonomischer Sicht ... nichts anderes als dass sich die Dynamik des Marktes auf die ganze Welt ausdehnt.“²⁵ An der Seite bekannter deutscher Wirtschaftswissenschaftler wie Siebert vertreten auch andere Spitzenkräfte der europäischen Banken das neoliberale Konzept der Wirtschaftspolitik.²⁶ Der ehemalige Bundesbankpräsident Tietmeyer hat trotz seines Bekenntnisses zur sozialen Marktwirtschaft unter der Überschrift „Nichts ist sozialer als der Markt“ das neoliberale Konzept uneingeschränkt verteidigt.²⁷

Die Erörterung der Rolle der EZB unter diesen Voraussetzungen setzt schließlich die Kenntnis des speziellen Gegenstandes des Geld- und Finanzmarktes voraus.

²³ Soros, G.: A. a. O., S. 142 f.

²⁴ Vgl. Issing, O.: Globalisierung ist nie Gemütlichkeit. In: Frankfurter Allgemeine Zeitung. Frankfurt (M.), vom 19.5.2001

²⁵ Ebenda

²⁶ Z. B. der Präsident der Bundesbank Welteke (Vgl. Welteke, E.: Europäische Geldpolitik und der Wirtschaftsstandort Deutschland. Rede in Leipzig. In: Deutsche Bundesbank. Auszüge aus Presseartikeln. Frankfurt a. M. Nr. 47, vom 24.10.2001, S. 2-6

²⁷ Vgl. Tietmeyer, H.: Nichts ist sozialer als der Markt. In: Financial Times Deutschland. Hamburg, vom 12.11.2001. Ausführlicher hat Tietmeyer sein neoliberales Konzept in einem Vortrag in München dargestellt. (Vgl. Tietmeyer, H.: Erneuerung der sozialen Marktwirtschaft – Grundlage für eine stabile Währung. In: Deutsche Bundesbank. Auszüge aus Presseartikeln. Frankfurt a. M. Nr. 48, vom 31.10.2001, S. 12-16)

Zur Entwicklung und Irrationalität der Geldmärkte

Huffs Schmid hat in seinem Buch „Politische Ökonomie der Finanzmärkte“, erschienen in Hamburg 1999, eine lehrbuchartige Darstellung sowohl des Wesens des gegenwärtigen Finanzmarktes gegeben als auch die Grundzüge grundlegender Reformen dieses Marktes erörtert. Das im ersten Teil des Buches behandelte Wesen der gegenwärtigen Finanzmarktentwicklung stellt den Widerspruch zwischen dem starken Wachstum des Angebots von Kapital und dem abnehmenden realen Finanzbedarf für Investitionen durch fehlende Nachfrage, den wachsenden spekulativen Charakter der zunehmenden Bewegungen auf den Finanzmärkten, die neuen Strategien der Finanzkonzerne, den historischen Wandel zur Privatisierung, Deregulierung und Liberalisierung des Finanzsektors und die verhängnisvollen gesellschaftlichen Folgen dieser Vorgänge als Wesensmerkmale der Entwicklung heraus.

Im Rahmen des wirtschaftlichen Fortschritts und der Internationalisierung der modernen Wirtschaft hat die Geldzirkulation sich gewandelt und wesentlich an Bedeutung gewonnen. Geldkapital wird in ständig wachsendem Umfang in immer weniger Weltwährungen gehandelt. Das Geld zirkuliert in Form von Wertpapieren und aus ihnen abgeleiteten Formen (Derivaten). Die Geldzirkulation hat sich von der Warenzirkulation weitestgehend gelöst. Der Geldmarkt ist zu einem überwiegend liberalisierten, d. h. von großen Banken und anderen Konzernen beherrschten Markt geworden. Immer größere Banken, Versicherungen und spezielle neue Unternehmen der Geldzirkulation (Off-Shore-Zentren) beherrschen die Geldgeschäfte und den Geldmarkt. Die Geldgeschäfte selbst laufen infolge ihrer nichtmateriellen Objekte mit enormer Geschwindigkeit weltumspannend ab. Zudem beschleunigt der Einsatz der neuen Informationstechnik das Tempo des Geldumlaufs. Dementsprechend hoch sind die Umsätze. Für April 1998 wurde von einem inzwischen vielzitierten Umsatz von 1500 Mrd. US-Dollar pro Börsentag ausgegangen. Die Umsätze auf den Devisenmärkten haben sich von 1989 bis 1998 fast verdreifacht. Das jährliche Volumen grenzüberschreitender Wertpapiertransaktionen hat sich in Deutschland von 4,4 % des Bruttoinlandprodukts Anfang der siebziger Jahre auf 334 % des Bruttoinlandprodukts im Jahr 1999 erhöht. Den Entscheidungen auf dem Geldmarkt liegen im Widerspruch zu den wirtschaftlichen Begründungen, die ohnehin durch die gegebene Unternehmensbindung volks- und weltwirtschaftliche Rationalität nicht erfassen, immer mehr Spekulation und andere Unsicherheitsfaktoren (Verhaltensweisen wie der „Herdentrieb“) zugrunde. Soros hat dies wie folgt beschrieben: „Finanzmärkte unterscheiden sich von anderen Märkten dadurch, dass ihre Teilnehmer nicht mit bekannten Größen umgehen, sondern versuchen, die Zukunft zu diskontieren, die davon abhängt, wie der Markt

diese Zukunft momentan bewertet. Deshalb liegen die Bedingungen von Angebot und Nachfrage hier nicht nur im Dunkeln, sondern sie sind prinzipiell undurchschaubar.“²⁸

Die Geldkategorien des Marktes wie Kurse und Zinsen erhalten eine exzessive Volatilität (Beweglichkeit) und verlieren ihre Fähigkeit, richtigen wirtschaftlichen Entscheidungen der auf dem Markt Handelnden zu dienen. Mit der Entfernung des Geldmarktes von den Produktions- und Warenzirkulationsprozessen gehen die Einsichten in die Ursachen der Geldströme und die Bewegung der Maßstäbe der Geldzirkulation verloren. So ist nicht davon auszugehen, dass auf dem Geldmarkt wirtschaftlich rational gehandelt wird. Auf diesem Markt spiegeln Gewinne und Verluste nur noch teilweise materielle wirtschaftliche Vorgänge wider. Letztendlich zeigen sich die realen wirtschaftlichen Tatsachen erst in Zusammenbrüchen und Krisen. Die Geldgeschäfte sind spekulativ, manipulierbar durch Mächtige auf dem Geldmarkt und immer risikobehafteter. Das betrifft besonders die ständig an Gewicht gewinnenden Aktienmärkte. So erhöhten sich die Notierungen der weltweiten Aktienmärkte von 1995 bis 1999 um 120 %, im Jahre 1999 allein um 53 %, während die Preise für Waren und Leistungen nur sehr bescheiden stiegen. Die Aktienkurse geraten auf die „Achterbahn“. Eine besondere Volatilität zeigen die Aktienkurse auf dem „neuen Markt“ (Hochtechnologien). Einer hohen Überbewertung folgen zur Zeit große Einbrüche. Die Verluste an Börsen haben in den Jahren 2000/2001 sicher die Billionengrenze in US-Dollar überschritten. Allein die Telekom verlor bis August 2001 fast 400 Milliarden DM. Reale wirtschaftliche Prozesse, vor allem die Realkapitalanlagen, werden falsch, im allgemeinen überbewertet. Es bilden sich die so gefürchteten „Spekulationsblasen“. Das geht solange gut, wie immer wieder neue Spekulationen bedient werden. Gefahr für den internationalen Geldmarkt besteht dann, wenn die „Blasen“ zu groß werden und Währungskrisen das Vertrauen beschränken. Bis heute konnte seit Ende der zwanziger Jahre der große Zusammenbruch des Geldmarktes durch die auf dem Geldmarkt Herrschenden noch verhindert werden, indem aus den „Blasen“ von Zeit zu Zeit auf Kosten der Staaten und Völker (Inflation, Währungsreformen, Zahlungen über internationale Organisationen und Schuldentreichung) und von anderen Verlierern auf dem Geldmarkt Luft abgelassen wird. Das ist weder sozial gerecht noch eine Garantie für dauerhafte „Stabilität“. Zu recht wird von einer „Irrationalität der Devisenmärkte“ gesprochen, obwohl sich die Kraft der realen wirtschaftlichen Tatbestände letztendlich in den Krisen mit aller Härte zu Wort meldet.

²⁸ Soros, G.: A. a. O., S. 81

Die hohe Volatilität der Kurse entspricht nicht der Bewegung der realen wirtschaftlichen Vorgänge. Die Umkehr von Kapitalströmungen ist jederzeit möglich.

Die heutige Art der Geldzirkulation hat schwerwiegende negative gesellschaftliche Folgen. Vermögenspreise versagen als wirtschaftliche Maßstäbe. Anlageentscheidungen von Geld und produktivem Kapital werden, vor allem was die mittel- und längerfristig wirksamen Entscheidungen betrifft, schwer kalkulierbar und dadurch häufig falsch getroffen. Besonders schwerwiegend sind die Fehlentscheidungen auf dem besonders spekulativen Immobilienmarkt. So werden Anlagen unvorhersehbar entwertet. Kauf und Verkauf von Wertpapieren und Derivaten führen zu Verlusten und Gewinnen, die mit materiellen wirtschaftlichen Leistungsvorgängen wenig zu tun haben. Wirtschaftliches Handeln auf dem Geldmarkt nähert sich zunehmend dem Handeln im Spielcasino. Folglich wird aus dem Geldmarkt eine Instanz der wirtschaftlich ungerechtfertigten Umverteilung gesellschaftlichen Reichtums. Sozial verwerflich ist dies besonders, wenn infolge der Kräfteverhältnisse auf diesem Markt sozial schwächere Anleger, z. B. die wachsende Zahl jener Arbeitnehmer, die infolge des Sozialabbaus der Staaten zu eigener Sicherung bei Alter und Krankheit zu Geldanlagen gezwungen sind, ihr Erspartes verlieren oder, wenn bei Finanz- und Währungskrisen die Verluste auf die Staaten und breite Kreise der Bevölkerung übertragen werden. Die Privatisierung der Altersvorsorge gehört ebenfalls zum Sozialabbau. Auch Konkurse verteilen die Verluste keineswegs wirtschaftlich leistungsgerecht. Besonders schwerwiegende Folgen haben Finanzausfälle, die die wirtschaftliche Entwicklung ganzer Volkswirtschaften unterbrechen, riesige wirtschaftliche Belastungen hinterlassen und die betroffenen Länder um Jahre zurückwerfen.

Unter Berufung auf amerikanische Quellen wurde durch Liebig festgestellt, dass das „amerikanische Wirtschaftswunder der neunziger Jahre eine schlichte Fiktion“ sei, deren Basis die „beispielslose monetäre Kreditexpansion sowie eine beispielslose Verschuldung der privaten Haushalte, der Banken, der Unternehmen und der Volkswirtschaft insgesamt (Handels- und Zahlungsbilanzdefizit)“ bilde. Es wird von einer „Schere zwischen realwirtschaftlicher Substanz und den monetären und finanziellen Aggregaten“ in den USA gesprochen, die sich nicht mehr ohne Erschütterungen schließen lässt. Dazu wird eine Gesamtverschuldung von 25,6 Billionen US-Dollar im Jahre 1999 angegeben.²⁹

²⁹ Liebig, M.: Die neue Administration in Washington und die finanziell-ökonomischen Realitäten der USA. In: Berichte des Forschungsinstituts der IWVWW. Berlin, 11 (2001) 105, S.14f.

Zur Bewegung des Dollarkurses des Euro als Beispiel der Irrationalität des Geldmarktes

Als markantes Beispiel für die Irrationalität des Geldmarktes kann die Bewegung des Dollarkurses des Euro angesehen werden. Die Diskussion über die Ursachen des Euro-Verfalls zeigt, dass neben den eigentlichen wirtschaftlichen Bestimmungsfaktoren von Währungskursen subjektive Einschätzungen und Erwartungen wirksam sind.

Unterschiede im Konjunkturverlauf in den USA und in Europa, in der Zinsgestaltung und Aktienentwicklung, hinsichtlich der volkswirtschaftlichen Rolle der High-Tech-Industrie und des wirtschaftspolitischen Konzepts sind sicher wesentliche Faktoren der Bestimmung des Dollar-Euro-Kurses. Offensichtlich ist der Dollar aber überbewertet, wenn man von den realen wirtschaftlichen Tatsachen ausgeht, die den Kurs objektiv begründen. Die Überbewertung ergibt sich aus subjektiven, schwer quantifizierbaren Faktoren, wie z. B. dem Fehlen einer staatlichen Autorität, die hinter der Währung steht. So wird der Euro als „geschichtslose Retortenwährung“, als „vaterlandsloser Geselle“ und als „Anzahlung auf ein supranationales Europa“ bezeichnet. Der Rat der Finanzminister – ECOFIN – ist als Autorität nicht ausreichend. Der Euro tritt in Konkurrenz zum Dollar als Leitwährung. Es bleibt offen, wie stark die dominierende Stellung des Dollar die Unterbewertung des Euro beeinflusst. Die Tatsache, dass der Euro bis Ende des Jahres 2001 auch noch ohne Bargeldzirkulation auskommen musste, belastet ähnlich wie die noch fehlende Reputation der EZB die Vertrauensgewinnung für die neue Währung. So bleibt ihr Einsatz als internationale Reservewährung, als Handelswährung und für die Geldmarktzirkulation hinter den optimistischen Erwartungen zurück.

Trotzdem wurden seit der Einführung des Euro (01.01.1999 bis zum März 2000) 47 % der Nettoneuenausgaben von internationalen Schuldverschreibungen (international debt securities) in Euro getätigt (45 % in US-Dollar). Damit wurde der Anteil aller ausstehenden Schuldverschreibungen der am Euro beteiligten Staaten von 25 % Ende des Jahres 1997 auf 30 % Ende März 2000 erhöht (Anteil der USA 47 %). Der Anteil des Euro am internationalen Bankgeschäft erreichte 28 % der Aktiva und 24 % der Passiva (vergleichbare Anteile der USA: 40 bzw. 42 %).

Es ist auch zu beachten, dass zu Euroland währungspolitisch schwächere Länder gehören und bei der Erweiterung der Euro-Zone die Länder Osteuropas eine bedeutende Rolle spielen werden. Das ist für die gerade bei Währungsentscheidungen wesentlichen Zukunftsüberlegungen von großer Bedeutung. Währungspolitisch stärkere EU-Länder wie Großbritannien,

Dänemark und Schweden sind nicht der Euro-Zone beigetreten. Das führt zu Vertrauensverlusten. Die bisher erfolgreiche Inflationsbekämpfung und die Stabilisierung von Haushalten in Euroland reichen nicht aus, um die sonstigen Probleme des Euro zu kompensieren.

Die Einführung des Euro-Bargeldes während der gegenwärtigen Zuspitzung von Krisenproblemen in der europäischen Wirtschaft erschwert den ohnehin nicht problemlosen Weg der Einführung einer einheitlichen Währung in einem so großen und bedeutenden Gebiet der Weltwirtschaft.

Bei der bevorstehenden Aufnahme osteuropäischer Staaten in die EU muss davon ausgegangen werden, dass die Kopenhagener Prinzipien unter dem Druck eines Primats der Politik letztendlich nur durch Übergangsfristen und Sonderregelungen eingehalten werden können. Hinsichtlich der Aufnahme neuer Mitglieder ins EWS bestehen mit den im Vertrag von Maastricht festgelegten Konvergenzkriterien und mit dem Wachstums- und Stabilitätspakt klare Voraussetzungen. Es ist aber nach dem bisherigen Verlauf der Erweiterung offen, inwiefern auch hier durch politischen Druck andere Realitäten geschaffen werden. So wächst das Risiko der ohnehin problematischen Erweiterung, an deren politischer Bedeutung keine Zweifel bestehen.³⁰ Das Konzept für die Erweiterung beruht wirtschaftlich auf dem neoliberalen Weg. Bei den bestehenden erheblichen Entwicklungsunterschieden kann das ohnehin risikobehaftete Finanzsystem auf harte Proben gestellt werden.

Die EZB ist nicht in einer Position, dass sie all diesen Belastungen gewachsen wäre. So ist subjektiven und spekulativen Verhaltenweisen breiter Raum gegeben. Die Kursentwicklung bleibt daher offen.

Zu den Grenzen der Macht der EZB

Die EZB ist wesentlich nach dem Modell der deutschen Bundesbank konstruiert. Durch ihre Souveränität und das Gewicht ihres Währungsbereichs hat sie sehr großen Einfluss auf das weltwirtschaftliche Geschehen. Die damit verbundene Begrenzung demokratischen Einflusses und demokratischer Kontrolle erhöht die Macht der EZB. Ihre Stellung im Gesamtsystem der

³⁰ Vgl. zur Erweiterungsproblematik aus finanzpolitischer Sicht: Währungspolitische Aspekte der EU-Erweiterung. In: Deutsche Bundesbank. Monatsbericht. Frankfurt a. M., Oktober 2000, S. 15-33 sowie: EZB-Rat erwägt Rotationssystem. In: Börsenzeitung. Frankfurt a. M., vom 24.1.2001 und Welteke, E.: On the eve of EU enlargement. In: Deutsche Bundesbank. Auszüge aus Presseartikeln. Frankfurt a. M., Nr. 48, vom 31.10.2001, S. 2

Institutionen der EU, insbesondere ihres Rates, ihre Beziehung zum ECOFIN und zum Europäischen Parlament, charakterisiert den Mangel an Demokratie. Dieser Mangel wiegt um so schwerer als der demokratische Charakter der EU insgesamt als unzureichend angesehen wird. Natürlich ist die Kompliziertheit der Materie der Bank auch ein objektives Hindernis für die demokratische Kontrolle dieser Einrichtung. Das Europäische Parlament hat einen „Bericht des Ausschusses für Wirtschaft und Währung über das internationale Währungssystem – Verbesserung der Funktionsweise und Vermeidung künftiger Krisen“ sowie eine Entschließung dazu angenommen, die sowohl die bestehende Finanzarchitektur kritisch betrachten als auch weitgehende Reformschritte unterstützen. Der Inhalt dieser Dokumente wird hier nicht weiter analysiert, aber es kann festgestellt werden, dass eine Erhöhung der Rolle des Europäischen Parlaments die europäische Finanzpolitik bereichern würde.

Die bereits gekennzeichnete wirtschaftspolitische Stellung der EZB schränkt ihre Handlungsfähigkeit ebenfalls ein. Wirkliche wirtschaftliche Macht geht von den wirtschaftlich entscheidenden Unternehmen und den Staaten aus, soweit die Staaten durch die Deregulierung noch wirtschaftlichen Einfluss haben. Geldpolitik, d. h. Gestaltung der Zinsen und anderer Kreditbedingungen sowie währungspolitische Entscheidungen zur Beeinflussung von Geldmenge, Preisen und Kursen kann ohne direkte Regulierungsmaßnahmen, auch des Kapitalverkehrs und des Produktions- und Investitionssektors sowie der Finanzpolitik (Haushalt) keine zuverlässigen Wirkungen hervorrufen. Die Irrationalität wirtschaftlichen Handelns auf der gegebenen Grundlage lässt das nicht zu. Die Diskussion um Zinsveränderungen und Währungsinterventionen und deren Resultate belegen das. Die EZB wird auf diese Weise selbst zum Risiko. Die EZB lehnt unter den heutigen Bedingungen zurecht die Verantwortung für die Konjunktur- und Beschäftigungspolitik ab. Veränderungen der Ziele wirtschaftlichen Handelns in der Gesellschaft und vor allem ihrer Regulierung würden das ändern.

Zur Regulierung der Wirtschaft, insbesondere der Geldmärkte

Bei der Erörterung dieser Frage geht es nicht um die Abschaffung der Märkte bzw. der Marktwirtschaft, auch nicht um die Aufhebung ihres kapitalistischen Charakters. Für derart revolutionären Wandel bestehen keine gesellschaftlichen Voraussetzungen. Auf die stimulierenden Wirkungen des Marktes kann ohnehin nicht verzichtet werden. Soros hat darauf trotz seiner prinzipiellen Kritik des Marktfundamentalismus hingewiesen: „Freie Märkte entfesseln

die schöpferische Energie des menschlichen Geistes.“³¹ Es geht also „nur“ um grundlegende Reformen in der bestehenden Gesellschaft. Diese Reformen entsprechen weitgehend den Interessen der gesamten Gesellschaft, weil der jetzige Zustand der Geldmärkte für alle Beteiligten und die gesamte Gesellschaft zu große Risiken birgt.

Die Idealvorstellung des funktionierenden vollkommenen Geldmarktes, auf dem Angebot und Nachfrage die wirtschaftlichen Realitäten über die Preise (hier Zinsen und Kurse) ins effektive Gleichgewicht bringen, ist eine Illusion. Natürlich spiegeln sich in Angebot und Nachfrage nach einer Währung Angebot und Nachfrage nach Waren und Leistungen in Abhängigkeit von deren Preisen, nach Geld und Kapital mit deren Effektivitätsparametern wider. Aber gleichzeitig wirken auf Angebot und Nachfrage Zukunftserwartungen, Einschätzungen der Vertrauenswürdigkeit der Träger der Währung, der Geschäftspartner und das Verhalten anderer Marktteilnehmer ein. Bei den Derivaten sind die objektiven Bestimmungsfaktoren bis zur Unkenntlichkeit entfernt. Schließlich wird auf dem Geldmarkt spekuliert und manipuliert, so dass subjektive Faktoren dominieren. Der Geldmarkt ist weitgehend globalisiert, aber von einer einigermaßen zuverlässigen Bestimmung der Entwicklungstendenzen weit entfernt. Die Transparenz des Geldmarktes wird durch Bankgeheimnisse und fehlende Mitteilungspflichten eingeengt. All diese Risiken und Umverteilungsprozesse sind mit der Entwicklung des Geldes vom Edelmetall über Papier-, Buch- und Kreditgeld und die Wertpapiere zu den Derivaten gewachsen. Gleichzeitig hat die Entwicklung der Kontroll- und Regulierungsmechanismen auf staatlicher und internationaler Ebene zu einem gewissen Ausgleich des unvollkommenen Marktes nicht schrittgehalten.

Deshalb wird heute anerkannt, dass es ohne derartige Eingriffe nicht geht. Der Markt ohne Regulierung bringt Vorteile für ökonomisch Starke und Große, ohne die vernichtende Konkurrenz zwischen ihnen zu beseitigen. Allerdings ist selbst der Existenzverlust durch riskantes Verhalten abgedeckt, so dass sich das Spiel ständig von Neuem lohnt.

Mit dem Euro hebt die heutige Geldmarktqualität die möglichen Vorteile teilweise auf, die eine Einheitswährung hinsichtlich der Kalkulierbarkeit außenwirtschaftlicher Vorgänge und Entscheidungen und der Senkung der Transaktionskosten bietet. Das Verhältnis des Euro zum US-Dollar und anderen Währungen entspricht nicht annähernd den Kaufkraftparitäten. Das bestehende Missverhältnis desorientiert die Exporteure, obwohl es die Exporte kurzfristig

³¹ Soros, G.: A. a. O., S. 111

übermäßig fördert. Die deutsche Konjunktur beruhte bisher weitgehend auf den Impulsen der gewachsenen Exporte. Die Unterbewertung des Euro führt zu mit mittel- und langfristigen wirtschaftlichen Interessen nicht zu vereinbarenden Kapitalbewegungen, benachteiligt aus europäischer Sicht jene, die im Ausland Dienstleistungen in Anspruch nehmen, verteuert in Europa Importe und verursacht Preissteigerungen. So wird der Bewährungsprozess einer neuen Währung in hohem Maße beeinträchtigt, während die Geburt der Währung gerade in Gang gesetzt wurde.

Zu bisherigen Ansätzen der Reformierung der internationalen Finanzarchitektur

Seit den Währungskrisen in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre haben sich die Diskussionen über eine Veränderung der internationalen Finanzarchitektur intensiviert. Die Beiträge auf einer Konferenz der Kieler Woche³² geben einen Einblick in diese weltweiten Diskussionen. Sie zeigen allerdings eine weitgehende ausnahmslose Befürwortung der Beibehaltung des bisherigen Grundkonzepts der neoliberalen Finanzpolitik durch die teilnehmenden Wirtschaftswissenschaftler. Das trifft mit einigen Einschränkungen auch für einen Sammelband mit Beiträgen von Wissenschaftlern und Vertretern der Banken zu, den die Vorsitzende des Ausschusses für Wirtschaft und Währung, Randzio-Plath, herausgegeben hat³³, obwohl die einleitenden Bemerkungen und der Beitrag der Herausgeberin sehr kritische Einschätzungen zur globalisierten Finanzwirtschaft enthalten, und auch der im Band enthaltene Beitrag von Chr. Lee zur Analyse der Auswirkungen von Finanzkrisen auf Beschäftigung und soziale Entwicklung weitgehende Konsequenzen anbietet. Eine Beschreibung der internationalen Anstrengungen für eine Weiterentwicklung der Finanzarchitektur hat die Bundesbank veröffentlicht.³⁴

³² Vgl. Siebert, H. (Hrsg.): *The world's new financial landscape: Challenges for economic policy*. Berlin, Heidelberg u. a. 2001

³³ Vgl. Randzio-Plath, Chr. (Hrsg.): *Zur Globalisierung der Finanzmärkte und Finanzmarktstabilität. Herausforderungen für Europa*. Baden-Baden 2001

³⁴ Vgl. Neuere institutionelle Entwicklungen in der wirtschafts- und währungspolitischen Kooperation. In: Deutsche Bundesbank. Monatsbericht Januar 2001, S. 15-34. Weitere Übersichten zur Entwicklung der Finanzarchitektur enthalten z. B.: Frenkel, M./Menkhoff, L.: *Neue internationale Finanzstruktur: Defizite und Handlungsoptionen*. In: *Perspektiven der Wirtschaftspolitik: eine Zeitschrift des Vereins für Socialpolitik*; Bd. 1 (2001) 3, S. 259-279. Sammlung von Beiträgen unter der Rubrik „Finanzmärkte und die asiatische Krise“. In: *E+Z*. Frankfurt a. M. 40 (1999) 3, S. 64-82; *WWU und Bankenaufsicht*. In: *EZB*. Frankfurt a. M. Monatsbericht April 2000, S. 53-70; Kreile, M.: *Deutschland und die Reform der internationalen Finanzstruktur*. In: *Aus Politik und Zeitgeschichte*. Beilage zur Wochenzeitung „Das Parlament“. Bonn. B37-38/2001, vom 8.09.01, S. 12-20; Dieter, H.: *Ostasien nach der Krise: Interne Reformen, neue Finanzarchitektur und monetärer Regionalismus*. In: *Ebenda*, S. 11-28. *Wesentliche Einwände gegen ein Reformprogramm hat Nunnenkamp erhoben* (Vgl. Nunnenkamp, P.: *Globalisierung und internationales Finanzsystem*. In: *Ebenda*, S. 3-11)

Bisher haben sich die Kontroll- und Regulierungsmechanismen mit sehr großen Unterschieden in den einzelnen Staaten und in sehr begrenztem Maße auf internationaler Ebene entwickelt. In der Zeit nach dem zweiten Weltkrieg hat sich seit den grundlegenden Vereinbarungen im Rahmen der Vereinten Nationen von Bretton Woods ein Gesamttrend des Abbaus devisenrechtlicher Beschränkungen vollzogen. Der internationale Geldmarkt wurde liberalisiert. Am wirksamsten blieben die nationalen Systeme der Bankenaufsicht, die Kreditgesetzgebung und die Regelungen für das Börsenwesen und den internationalen Zahlungsverkehr. International wird auf die Währungsstabilität durch die Zusammenarbeit nationaler Aufsichtsorgane, durch das Zusammenwirken der Notenbanken in der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ in Basel) und der Staaten im Internationalen Währungsfonds sowie in der Weltbank eingewirkt. Die Finanzkrisen in Mexiko, Asien, Brasilien und Russland haben zu sehr kritischen Diskussionen über die internationale Finanzarchitektur und die Wirksamkeit der beteiligten Institutionen und gültigen Regelungen geführt. Es wird diskutiert, dass die Vervollkommnung der nationalen staatlichen Einflussnahme nicht den einzelnen Staaten überlassen werden kann. Besonders der Kampf gegen Finanz- und Steueroasen wird gefordert. Ebenfalls diskutiert und gefordert werden unter anderem mehr Transparenz der internationalen Geldbewegungen, erweiterte Informations- und Genehmigungspflichten, die Besteuerung von Geldgeschäften, eine stärkere Beteiligung von privaten Trägern an der Finanzierung von Ausgleichsmaßnahmen für Finanz- und Währungskrisen, Veränderungen in der Stellung und den Funktionen des IWF³⁵ und der BIZ im internationalen Währungssystem und die Verstärkung der Zusammenarbeit der staatliche Institutionen, die mit der Geldwertstabilität zu tun haben (Bildung von Netzwerken). Eine Verstärkung der Kapitalverkehrskontrollen wird nicht mehr überall ausgeschlossen. Die moderne Informationstechnik wird bereits intensiv für die Abwicklung der Geldgeschäfte eingesetzt. Auch die Herausbildung eines Cybergeldes zeichnet sich als neue Geldform ab. Im Gegensatz dazu stehen die Möglichkeiten des Einsatzes der neuesten Technik für die Geldmarktregulierung und -kontrolle noch ungenügend zur Debatte. Die moderne Informationstechnik wäre geeignet, bisherige Grenzen der Regulierung durch ihren hohen administrativen Aufwand effektiv zu machen.

Beachtenswert ist das Vorgehen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht und sind die bei der BIZ eingesetzten Arbeitsgruppen von Fachleuten der Zentralbanken. Bis zum Jahr 2003

³⁵ Vgl. Frenkel, M. und Menkhoff, L.: Wohin steuert der Internationale Währungsfonds? In: Frankfurter Allgemeine Zeitung. Frankfurt a. M. Nr. 221, vom 22.9.2001, S. 15

soll ein neuer Baseler Vertrag mit einer Revision der Eigenkapitalvorschriften geschlossen werden. Das bei der BIZ gebildete Forum für Finanzstabilität hat Vorschläge zur Bekämpfung von Finanzkrisen ausgearbeitet. Es wird eine weltweite Rahmenordnung für die Finanzmärkte gefordert. Empfehlungskataloge enthalten eine verschärfte Aufsicht für Hedgefonds und gegenüber sogenannten Highly Leveraged Institutions, eine Stärkung des Risikomanagements, darunter die exaktere Risikobewertung, umfassendere Publikationspflichten, Richtlinien für den Devisenhandel und den Aufbau stabiler Marktstrukturen sowie eine Rahmengesetzgebung für volatile Kapitalströme, bzw. deren Überwachung und Kontrolle. Auch internationale Standards für die öffentliche Bankenaufsicht stehen zur Debatte. Der IWF und die Weltbank arbeiten an Richtlinien für eine wirksamere Kontrolle des Managements von Staatsanleihen und liquiden Mitteln. Die OECD ergreift Maßnahmen gegen Steueroasen. So wurden durch eine sogenannte Taskforce schwarze und graue Listen mit Angaben zu Steueroasen und Plätzen für Geldmanipulationen vorgelegt, um auf dieser Grundlage Maßnahmen gegen deren negative Einflüsse auf die Weltwirtschaft zu ergreifen. Neue Überlegungen zur internationalen Finanzarchitektur gibt es auch auf regionaler Ebene, nicht nur im Rahmen der EU. Das 14. Gipfeltreffen von 19 lateinamerikanischen Staaten (Rio-Gruppe) will den lateinamerikanischen Währungsfonds stärken und zieht eine eigene Gemeinschaftswährung bzw. ein Clearingsystem (Verrechnungssystem) in Erwägung, um seine Position gegenüber dem US-Dollarmarkt zu verbessern.

Im Rahmen der aktuellen Bekämpfung des Terrorismus werden Maßnahmen zur Erhöhung der öffentlichen Kontrolle der Finanzströme gefordert. So hat das Bundesministerium der Finanzen am 5. Oktober 2001 nennenswerte Schritte zur Bekämpfung der Geldwäsche, der Finanzierung terroristischer Aktivitäten und zum Schutz der Finanzmärkte gegen terroristische Angriffe angekündigt.

Die bisherigen Diskussionen zur internationalen Finanzarchitektur haben leider nur zu bescheidenen praktischen Konsequenzen geführt. Der amerikanische Standpunkt der Beibehaltung des Liberalisierungsweges, der auch außerhalb der USA Vertreter hat, hat sich solchen Veränderungen bisher erfolgreich entgegengestellt. Die „Lösung“ der genannten Krisen hat weitere Diskussionen und Entscheidungen auf die lange Bank geschoben. Vielleicht führen erst erneute Erschütterungen zu konsequenteren Schritten. Die Politik, die hier unverzichtbare Pflichten hat, änderte wenig an diesem Zustand.

Die Euro-Krise bewirkt, dass Diskussionen über die internationale Finanzarchitektur aus europäischer Sicht weitergeführt werden. Vor allem werden die Möglichkeiten der neugeschaffenen europäischen Gremien für die Stabilität des Euro besprochen. Marktkonformes Eingreifen durch den Kauf von Euro wird kaum als erfolgsversprechend gewertet. Die EZB und die beteiligten nationalen Notenbanken könnten immerhin auf Währungsreserven in Höhe von etwa 400 Mrd. Euro zurückgreifen.³⁶ Höhere Erwartungen werden in koordinierte Eingriffe in den Geldmarkt mit anderen Notenbanken (USA, Japan) gesetzt. Dafür bestehen aber kaum Voraussetzungen in der Bereitschaft der in Frage kommenden Partner. Schließlich wird auch eine mögliche Rückkehr zu internationalen Kursbindungen erwogen.

Insgesamt ist das bisherige Resultat der Bemühungen um eine Veränderung der internationalen Finanzarchitektur unbefriedigend. Bereits im Januar 2001 kam das „Handelsblatt“ zu einer negativen Einschätzung der Realisierbarkeit der sich bis dahin abzeichnenden Reformalternativen.³⁷

Zu Grundforderungen für die künftige Reformpolitik auf dem Finanzsektor und zur Rolle der EZB

Huffschmid hat im zweiten Teil des bereits angeführten Buches zunächst die Ursachen für die Krisen des internationalen Finanzsystems klargestellt und dann das Wesen eines Krisenmanagements, mittelfristige Regulierungsmaßnahmen, die Stabilisierung des internationalen Währungssystems und die globale Kooperation der Finanzmärkte als Wege der Gestaltung einer neuen Finanzarchitektur im Detail analysiert und die Bedingungen für einen längerfristigen Wandel zu demokratischer und sozial gerechter Finanzmarktpolitik abgeleitet.

Abschließend sollen die wichtigsten Reformforderungen aus der Sicht des Verfassers dieses Beitrages dargestellt werden.

Erstens ist eine Neubestimmung des Kurses der Wirtschaftspolitik im Sinne des Abgehens von der neoliberalen Orientierung erforderlich. Diese Forderung ist kurzfristig nicht durchzusetzen, so dass zunächst nur Einzelschritte in diese Richtung verwirklicht werden können.

³⁶ Vgl. Frenkel, M./Stadtman, G.: Die Interventionen der EZB am Devisenmarkt: Effekte, Effektivität und wirtschaftspolitische Bewertung. In: Aussenwirtschaft. Schweizerische Zeitschrift für internationale Wirtschaftsbeziehungen. Zürich. Bd. 56 (2001) 2, S. 225-263

³⁷ Vgl. Nunnenkamp, P.: Wenig Hoffnung auf eine Reform der internationalen Finanzstruktur. In: Handelsblatt. Wirtschafts- und Finanzzeitung. Düsseldorf/Frankfurt a. M., vom 18.1.01

Zweitens ist eine integrierte europäische Wirtschaftspolitik mit den entsprechenden institutionellen Voraussetzungen notwendig. Diese hängt von den Fortschritten der Gesamtentwicklung der EU ab und ist deshalb auch als ein längerer Prozess zu begreifen, der mit der Veränderung des wirtschaftlichen Konzepts eng zusammenhängt.

Drittens wäre es bereits von Nutzen, wenn die dargelegten und in der Diskussion befindlichen Veränderungen der bestehenden Finanz- und Währungsstrukturen zu konkreten Maßnahmen geführt würden. Damit könnte der weiteren Liberalisierung des Geldmarktes und den bestehenden Risiken entgegengewirkt werden. Zur Durchsetzung solcher Schritte müsste auch die Mobilisierung der Öffentlichkeit beitragen. Beim Gipfel der WTO in Seattle und beim G8-Treffen in Genua zeichnete sich eine Verstärkung dieses Einflusses ab, wie ihn z. B. ATTAC (Französische Vereinigung für eine Besteuerung finanzieller Transaktionen für die Hilfe gegenüber den Bürgern) betreibt. Ihre Forderungen kommen prinzipiellen Veränderungen der Finanzarchitektur bedeutend näher. Dabei geht es

- um die Einführung einer Steuer auf internationale Finanztransaktionen (Tobin-Steuer),
- um die Schließung von Steuerparadiesen und Off-Shore-Zentren,
- gegen eine Privatisierung der Altersvorsorge,
- um das Verbot hochspekulativer Derivate und Hedgefonds,
- um eine strengere Banken- und Börsenaufsicht, auch für institutionelle Anleger,
- um eine Stabilisierung der Wechselkurse zwischen den drei Hauptwährungen in der Welt,
- um die demokratische Umgestaltung internationaler Finanzinstitutionen sowie
- um eine stärkere Besteuerung von Kapitaleinkünften und großen Vermögen.

In den Diskussionen werden zum Teil auch weitergehende Reformen, die gegenwärtig von den Entscheidungsträgern praktisch nicht in Erwägung gezogen werden, vorgeschlagen. Die Einführung besonderer Abgaben auf Erzeugnisse und Leistungen, die spezielle Bedürfnisse befriedigen (Luxuserzeugnisse), könnte zur Herstellung von mehr Verteilungsgerechtigkeit zwischen Arm und Reich herangezogen werden. Ein besonderer Reformkomplex zur Konjunkturförderung könnte an staatliche Fördermaßnahmen anknüpfende differenzierte Kreditangebote der Banken für kleinere und mittlere Unternehmen sein. Auch die Beschäftigungspolitik wäre bei der Reform zu berücksichtigen.

Viertens sind deshalb generellere Überlegungen über eine Veränderung der Funktionen, des Aufbaus, der Organisation sowie der Arbeitsweise der nationalen, vor allem aber der internationalen Institutionen auf regionaler, z. B. europäischer, und weltweiter Ebene erforderlich.

Eine analoge Problematik wird in der gegenwärtigen Krise der Welthandelsorganisation (WTO) für den Bereich der Warenzirkulation sichtbar. Im Rahmen dieser Reform könnte die EZB eine bedeutende Stellung für die Interessen der europäischen Staaten einnehmen.

Der Verlauf der Diskussion um die Tobin-Steuer zeigt, dass gesellschaftlicher Druck Fortschritte bewirken kann. Selbst Regierende in Europa ziehen heute diesen Vorschlag in Betracht, obwohl er durch die Vertreter der Marktorthodoxie weiterhin konsequent abgelehnt wird. Auch der Zwischenbericht der Enquetekommission „Globalisierung der Weltwirtschaft – Herausforderungen und Antworten“ des Deutschen Bundestages bietet durchaus Ansätze für weitgehende Reformen.

Der hier angedeutete Umschwung wird sicher noch geraume Zeit brauchen. Prinzipielle Reformen des internationalen Finanz- und Währungssystems sind dabei besonders dringlich, weil die Internationalisierung des Geldmarktes am weitesten fortgeschritten ist und hier wesentliche Risiken für die Weltwirtschaft bestehen. Grundforderungen für Veränderungen, die den Reformschritten zugrundegelegt werden sollten, betreffen

- die Heranführung der Geldmarktmaßstäbe an die realen wirtschaftlichen Vorgänge, d. h. die Bekämpfung spekulativer und manipulierter Abweichungen von den wirklichen wertmäßigen Abläufen in der Wirtschaft und der damit verbundenen hohen Volatilität dieser Größen, dazu gehören eine gewisse Stabilisierung der Währungskurse und eine stärkere Bindung von Aktienkursen an die wirtschaftliche Unternehmenssituation,
- die Reduzierung der willkürlichen Umverteilung von Reichtum auf dem Geldmarkt durch Einschränkung der Spekulation, durch Besteuerung und Begrenzung der Geldgeschäfte,
- die Gewährleistung minimaler gemeinsamer Richtlinien für die inneren staatlichen Regelungen und die Zusammenarbeit der Staaten hinsichtlich der Kontrolle und Regulierung des Geldmarktes, besonders die Beseitigung von Währungs- und Steueroasen und die Bekämpfung der Geldwäsche.

Aus diesen Grundforderungen sind unter Berücksichtigung der bestehenden Regelungen und Institutionen die konkreten Schritte abzuleiten. Auf diese Weise kann eine Reform des internationalen Währungs- und Finanzsystems die Reparaturversuche und das ständige Krisenmanagement ablösen und die Weltwirtschaft vor großen Risiken, Kosten, Nachteilen und Schäden, auch vor der Gefahr weltweiter plötzlicher Erschütterungen durch das „Platzen von Geldblasen“, bewahren.

Stefan Collignon

How to create an optimal policy mix in the European Union?

(originally presented to the European Parliament, 26. June 2001, on invitation of the committee on economic and monetary affairs)

When asking the question how to create an appropriate policy mix in Europe, we will first have to define appropriateness and the targets and objectives for the policy mix and then look at the methodology required to achieve it.

1. The definition of an optimal policy mix

I will first deal with the concept of an optimal policy mix and then quickly look at where we presently stand in Europe.

1.1 Definition of an optimal policy mix

Traditionally, the concept of policy mix is related to the idea of the so-called magic quartet whereby economic policy should simultaneously try to achieve price stability, full employment, sustainable growth and external balance. Tinbergen had developed a framework for this analysis in the 1950s where one policy instrument corresponded to each target. Monetary policy was aimed at price stability, wage policies at employment, fiscal policy at growth and the exchange rate at external equilibrium. This analysis implicitly assumes that there are no interdependencies or spillovers between these different policies. However, reality is not that easy. Interest rates also affect fiscal policy through the debt service and economic growth and both have impact on unemployment. The early theories about policy regimes were also unaware of the Lucas-critique whereby private actors respond to policy regime changes and therefore change the structure of the economy within which policy actions are supposed to have their intended effects.

A modern way of looking at an optimal policy mix would still try to achieve simultaneously internal and external balance but would have to take the interdependencies between the different policy areas and their reactions by rational private actors into consideration. Internal balance requires price stability and full employment, while external balance should reflect a current account position that is in line with sustainable foreign debt and domestic growth considerations. Although price stability is ultimately the objective for monetary policy, it needs to be

supported by stable unit labour cost and therefore wage bargaining that focuses on the distribution of productivity gains. If unit labour costs are kept stable, monetary policy can be more accommodative for economic growth, lowering interest rates and thereby supporting the creation of employment. Modern economic theory also emphasizes that fiscal policy in the long run should aim at keeping public debt sustainable. This does not mean zero deficits or balance budgets but the stability of the debt GDP ratio. It implies that the debt service is covered by an adequate primary service. This means that in the medium and long run Ricardian equivalence holds whereby savers are aware that government borrowing will be repaid by future tax levies. However, in the short run automatic stabilizers can play an important role in stabilizing effective demand in case of temporary demand shocks.

1.2 Where do we stand?

During the first two years after the introduction of the single currency, Euroland has been lucky. Inflation remained below 2 %, interest rates were rather low and economic growth and employment started to increase. Fiscal deficits were falling. These positive developments clearly reflect some of the structural advantages from creating a single currency. Those who fought for European Monetary Union had always expected them.

However, more recently Euroland has been affected by two supply shocks: the increase in the oil price and food prices. These supply shocks have lowered potential output and therefore would require a lowering of effective demand in order to avoid inflationary pressures similar to the 1970s. From that point of view, a tightening in effective demand in the short term would be justified and this could be achieved by tighter monetary policies i.e. higher interest rates or fiscal policy. But higher interest rates would also lower incentives to invest and therefore reduce the growth of potential output. On the other hand, if fiscal policy were not tightened under these circumstances, the public sector would crowd out the private sector. Therefore, from a point of view of creating growth and employment it might be preferable to tighten fiscal policy so that monetary policy can remain more accommodative.

It could be argued that the negative supply shock from oil and food prices could be compensated by a positive supply shock of lowering wages. However, if unit labour costs are to remain stable and a negative supply shock has lowered productivity, this would imply that nominal wages would have to fall and this is hardly in the interest of the wage earning population in Europe. Alternatively, it could be argued that by keeping wages nominally stable, but allowing prices to rise due to higher oil and food prices, real wages would fall and this would

compensate for the negative supply shock. Yet, this is dangerous and puts additional strain on the credibility of the European Central Bank, as can be observed nearly every day. There is a danger that these price increases will ultimately be recuperated by wage earners wishing to compensate for the loss of purchasing power. It therefore seems to me that the appropriate response to these negative supply shocks is a modest tightening in fiscal policy, although one has to be careful not to inhibit the working of automatic stabilizers. It has also been argued that in addition to the two negative supply shocks, there has been a demand shock from the slowdown of the US economy. If this is true, it is extremely difficult to disentangle the impact of supply and demand shocks on the European economy. Fiscal policy should then be careful not to increase the cyclically adjusted structural budget position in Euroland, but it should let the automatic stabilizers work in order to compensate the slowdown in foreign demand.

What this discussion shows is how difficult it is and how careful one has to be in order to assess the right policy stance in the short run in order to optimise the policy mix. These difficulties are greatly increased by the uncoordinated nature of fiscal policy in Europe. I will come back to this point below. In the long run, however, the appropriate response to these supply shocks are structural reforms that are aimed at increasing potential output in Europe. Focus must be on completing the single market, especially for goods, services and capital markets and to rapidly implement the reforms decided at Lisbon. Creating a competitive European knowledge society and placing it in the context of sustainability as in Stockholm reflects the European approach to overcome our structural impediments and increase our output and growth potential. However, all these measures ultimately need public and private investment and this requires a monetary environment of stability and low interest rates.

2. Measures to reach an optimal policy mix

An optimal policy mix always refers to the framework of a monetary economy. The reason is that money is the hard budget constraint for economic decision makers. This of course implies that an optimal policy mix needs to be determined for the whole of the euro area and not only in the national context – except for those countries that have kept their own currency. Therefore, the degree of policy co-ordination between different jurisdictions within the unified Euroland economy must be significantly higher than between countries that are linked by exchange rates.

2.1. What kind of policy co-ordination?

Is economic policy co-ordination needed? Economic theory in the 1980s has discussed this question mainly from a point of view of exchange rate regimes. In the context of European Monetary Union, these theoretical approaches are no longer adequate and increasingly economists are using the theory of clubs and public goods as their reference model. These models start with the premise that in a monetary union there are certain goods, which are shared by all. Examples are the price level, the exchange rate, interest rates, the current account balance etc. These variables are called club goods. The existence of EMU club goods implies a new channel of externalities between national economic policies. Policies of individual member states that affect policy relevant European area aggregates have economic implications for other member states because the ECB will react to them and this reaction is felt by all member states. Consequently, it is not enough to look at the direct transmission of policy impulses between countries, as the traditional literature on economic co-ordination has done, to identify the need for co-operative policies in the euro area¹.

The economic literature on collective goods or club goods has clearly established that the uncoordinated provision of such goods can lead to sub-optimal supply. This is called co-ordination failure. The *theory of co-ordination failure* allows us to clearly distinguish between different forms of co-ordination. We can distinguish three cases.

1. No policy co-ordination is required if the externalities can be *privatised*. In this case, markets can price the impact of the externality and this will provide the optimal supply of these goods. A typical example in Europe is the *no-bail-out* clause for public debt, where private capital markets are supposed to price the risk of default when public authorities over-indebt.

2. Inter-governmental co-operation is appropriate when club-goods are *inclusive*. This means there are strategic complementarities between the objectives of different policy makers. These complementarities arise when the objectives of all other players induce a change in the same direction by any national government because any national government benefits from the fact that the aggregate supply of this club good is higher. Such club goods are called inclusive because the benefit for some members, but not necessarily for all, is sufficient to ensure the provision of the good – although supply is not necessarily optimal. Typical examples for such

¹ See Jürgen von Hagen and Susanne Mundschenk, *The functioning of economic policy co-ordination*, ZEI University of Bonn, May 2001

inclusive goods are the policy objectives established in Lisbon. For example, the development of a knowledge society does not necessarily require the participation by all, provided that a sufficiently large number of governments and agents participates and thereby creates a dynamic that might lead others to follow this example. But clearly, if all countries implemented the necessary reforms, welfare would be optimised. Similarly, wage bargaining can be seen as an inclusive club good where the wage developments in Germany are setting a bench mark that other wage bargainers seem to consider for their own bargains. However individual bargains may deviate and lead to regional unemployment. The theory of co-ordination failure shows that inclusive public goods create *strong co-ordination failure* meaning that a lack of *ex ante* co-ordination may prevent the necessary investment to provide these public goods. Hence, there are multiple equilibria possible which are not necessarily optimal. This failure can be overcome by improved communication, which would help actors to understand the motives of the other club members and therefore improve the provision of such goods. European policy co-ordination typically has used these devices by setting common standards in the single market or also by establishing the macroeconomic dialogue. The underlying logic of the macroeconomic dialogue is derived from the assumption that wage rigidities in the labour market lead to sub-optimal employment equilibria, which can be improved by communication between wage bargainers and policy makers.

3. If club goods are *exclusive*, all members of the club are required to participate in their provision. This means – contrary to inclusive public goods – no free riding is admissible. Exclusive club goods are subject to *weak co-ordination failure* which is much more serious to remedy because it requires binding constraints and community institutions for rule setting and policy-making. A typical example is monetary policy: the binding budget constraint for a monetary economy requires that all member states have the same interest rate and this could only be provided by establishing a European Central Bank as the sole policy maker. Most club goods resulting from EMU are effectively exclusive. The argument also applies to the definition of an *aggregate fiscal policy stance*. For example assume, starting from macroeconomic equilibrium, that an EMU member state adopts a tax policy that leads to a slowdown in economic growth and an increase in prices in this country. As a result, the euro area price level moves upwards. The ECB would react to this change with an increase in interest rates, thereby affecting the macroeconomic equilibria in all other EMU states. Thus preserving the quality of the EMU club good called "price stability" in the presence of uncoordinated national policy actions by member states creates economic costs for all other members. This

problem can only be overcome by the definition of an aggregate fiscal policy stance that is relevant for monetary policy of the ECB. Such an aggregate fiscal policy stance is an exclusive club good because every member state has to contribute. As a consequence, an institution is needed to define such a policy stance.

How can this be achieved? Today, the Stability and Growth Pact gives a clear policy rule: all national budgets should be balanced over the business cycle and excessive debt GDP ratios require additional surpluses in order to bring them down below the 60% margin. This rule gives the clear indication what fiscal policy stance is to be achieved. It leaves it to the European Central Bank to set interest rates at a level that would ensure aggregate demand to be in balance with potential output.

However, this rule is not really consistent with the statement by the European Commission whereby "economic policy co-ordination within the euro area is based on consensus. It does not aim to impose decisions on a particular member state". For the question arises whether the simple policy rule of the Stability and Growth Pact is always optimal. This pact does not provide any flexibility in changing policy priorities. Yet, there can be cases when the balanced budget rule is not appropriate, either because an optimal policy mix would require further lowering of interest rates and therefore higher budget surpluses or because the authorities wish to follow a *golden rule* where public investment is financed by debt. In fact, the aggregate fiscal policy stance is a matter of collective preferences. It must reflect the time preferences for intergenerational tax burdens. Ultimately, an optimal policy mix depends on what preferences people in Europe have and how these preferences are formed.

2.2. Policy preference formation in the EU

We will consider the European policy mix as a public good. The definition of an optimal European policy mix will then require the formation of European public preferences. Today fiscal policy preferences are determined exclusively within a national framework. Budgets are set by national parliaments and this is the ground rule of democracy ("no taxation without representation"). National parliaments reflect national preferences and these preferences are formed through democratic debates in these countries, often during parliamentary debates or electoral campaigns. Therefore, the definition of an aggregate policy stance, either as in the Stability and Growth Pact or in any other form, cannot be superimposed at the European level without seriously undermining the legitimacy of policy decisions. The Irish referendum is a clear indication for the growing democratic deficit that follows from intergovernmental policy

co-ordination for providing exclusive club goods in Euroland. Therefore, although the Stability and Growth Pact may be a short-term solution for defining an optimal policy mix, it will not be sustainable in face of the growing democratic deficit in Europe. What is needed in the long run is a fully democratically legitimated policy mechanism for the definition of policies with respect to exclusive public goods. In the field of fiscal policy this means, first, that the aggregate fiscal policy stance needs to be defined for the entire Euro-area taking into account the general economic environment. Secondly, such aggregate fiscal policy stance needs to be legitimated at the European level. Thirdly, it should be implemented nationally.

One could envisage a future institutional set-up whereby the Commission would determine the appropriate fiscal policy stance, reflecting European-wide public preferences, which would yield the optimal policy mix, because it is the only institution that has the required know-how, services and information. In order to do so, it would set an envelope for the aggregate public expenditure and income and therefore define also the aggregate deficit. The aggregate fiscal policy stance proposed by the Commission would then have to be approved in a second step jointly by the European Parliament and the Council, reflecting the democratic choices of the people in Europe. In the final stage national governments would set their national budget priorities within the framework of the overall envelope. This guarantees that national priorities remain fully coherent with the requirements of a properly functioning monetary economy in Euroland. In order to strengthen the commitment by national governments to stick to the overall agreed and established budget envelope it may be necessary to think about the setting up of a stabilization fund or a system of limited regional national transfers.

An arrangement along these lines would mean that the economic governance in Euroland needs to be contained in the constitutional arrangements that have become a subject of discussion since the German Foreign Minister Fischer gave his speech in May last year and in view of the agenda set after the Nice summit. In fact what is necessary is not only to redefine the tasks vertically in terms of responsibilities between different jurisdictional authorities, but also horizontally in terms of the disentanglement between the executive functions and the legitimising and legislating functions of government. The concept of collective club goods and their inclusive and exclusive nature provides a criterion for the vertical redefinition of tasks. However, it should be clear that a properly functioning European level of policy making also requires greater democratic legitimacy than is provided by national governments and institutions in the formation of collective preferences. We, the people of Europe, request a

greater say about policy preferences in Europe. You, our MEPs should help us to get it. This does not mean the creation of a European super-state but it means that Europe's public goods have effectively become a *res publica europea*. Unless policy makers address this issue over the next few years, Europe will disintegrate again and the policy mix will be far from being optimal.

Karl Betz

Leichtes Geld oder harte Währung?^{1,2}

In der Folge des „Diktats der knappen Kassen“ wird aus linker Sicht zunehmend auf die Hoffnung gesetzt, die Geldpolitik als eine quasi kostenlose Möglichkeit der wirtschaftspolitischen Intervention nutzen zu können. Es wird verlangt, dass die EZB ihre Zielsetzung vom Primat der Stabilisierung des Geldwertes hin zum Primat der Erhöhung der Beschäftigung ändert. Zinssenkungen sind expansiv und Zinssenkungen sind, ohne Kosten zu verursachen, einfach durch die Notenbank administrierbar. So jedenfalls die Hoffnung.

Dieser Aufsatz teilt diese Einschätzung nicht. Statt dessen wird die These vertreten, dass die langfristig expansivste Geldpolitik eine Geldpolitik ist, die sich am Primat der Verteidigung des Vermögenswertes der Währung orientiert. Eine dauerhafte Niedrigzinspolitik der Notenbank kostet sehr wohl etwas: Sie macht die Währung zu einer weichen Währung und eine Weichwahrung weist höhere (Real)Zinsen, ein niedrigeres Einkommen und eine geringere Beschäftigung auf als eine Hartwährung.

In Abschnitt I wird herausgearbeitet, dass das Problem der Arbeitslosigkeit ein strukturelles und nicht ein konjunkturelles Problem ist. Dies begründet die, in Abschnitt II dargestellte, Hauptdivergenz zu den anderen Referenten: Ein strukturelles Problem darf nicht mit dem theoretischen Instrumentarium der Konjunkturpolitik angegangen werden. Seine Analyse wie auch die Frage nach wirtschaftspolitischen Einflussmöglichkeiten muss vielmehr im Rahmen einer langfristigen Gleichgewichtsanalyse erfolgen.

Allerdings im Rahmen einer Nachfrage orientierten Gleichgewichtstheorie, das besagt schon die Fragestellung selbst: Wenn man die Diagnose einer langanhaltenden unfreiwilligen Arbeitslosigkeit akzeptiert (der mainstream sowohl der Theorie als auch der Politikberatung tun dies allerdings nicht), dann kann nicht ein angebotsorientiertes Modell mit automatischer Tendenz zur Räumung des Arbeitsmarktes das richtige Referenz-Modell sein.

¹ Ich danke Uli Fritsche für Anregungen und Kritik.

² Das vorliegende Papier orientiert sich an meinem Vortragsmanuskript und verzichtet daher zugunsten einer besseren Verständlichkeit auf die theoretische Herleitung der Argumente. Für diese sei auf das dem Vortrag zu Grunde liegende Manuskript „Das süße Gift des leichten Geldes“ verwiesen, das auf meiner Internet Seite zum Herunterladen bereit steht (www.betz.gmxhome.de).

Teil II.2 skizziert ein solches nachfrageorientiertes Modell mit unfreiwilliger Arbeitslosigkeit im Gleichgewicht, ein monetär keynesianisches langfristiges Gleichgewicht. In Abschnitt III wird aus ihm die oben beschriebene These gefolgert, dass eine harte Währung und nicht eine Politik des leichten Geldes auf die Dauer eine höhere Beschäftigung erlaubt. Teil III.2 geht kurz auf einige empirische Studien ein, die diese These stützen und die Abschnitte III.3 und III.4 ziehen Folgerungen für die Geldpolitik.

Jedoch ist das Plädoyer für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik keine Absage an jegliche Form der Beschäftigungspolitik. Sie verbleibt nur, wie Abschnitt IV anreißt, in der Verantwortung der Fiskalpolitik.

I Das Problem

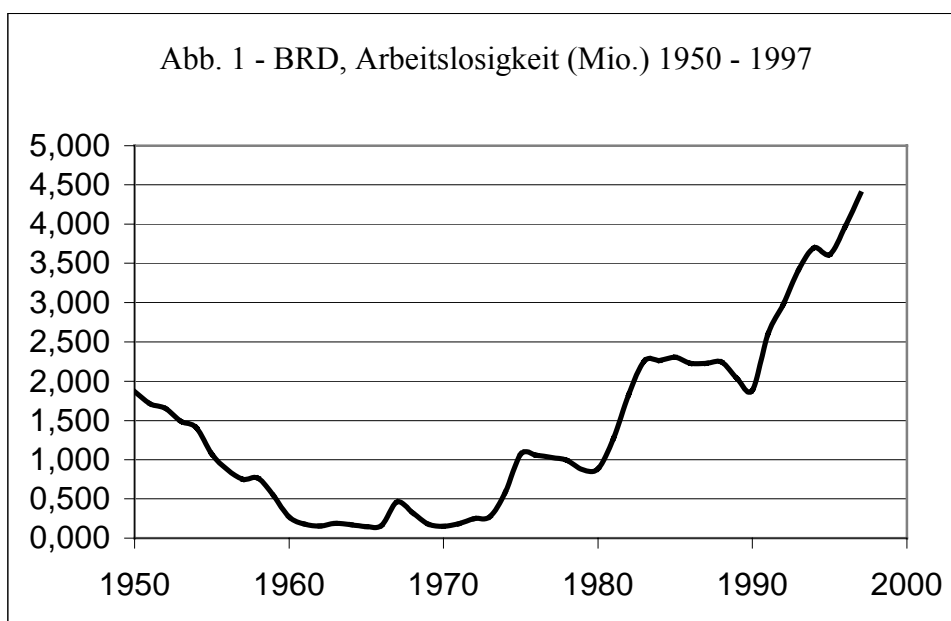
Seit Mitte der siebziger Jahre ist die Bundesrepublik, wie auch die kapitalistische Welt insgesamt, mit einer Situation anhaltender Massenarbeitslosigkeit konfrontiert.³ Diese Massenarbeitslosigkeit entstand im Zuge der Inflationsbekämpfung der Notenbanken, allen voran der Bundesbank, in den siebziger Jahren, der Phase der Stagflation. Sie hat also jedenfalls, wenn nicht geldpolitische Ursachen, so doch zumindest einen geldpolitischen Anstoß.

Wie die Zahlen zur Entwicklung der Arbeitslosigkeit etwa der Bundesrepublik belegen, stieg die Zahl der Arbeitslosen in jeder Rezession scharf an, um dann mit dem Wiederanziehen der Konjunktur auf hohem Niveau zu verharren (vgl. Abb. 1). Die Interpretation, die diesem Sachverhalt häufig gegeben wird, ist die, dass die Geldpolitik der Bundesbank einen restriktiven bias hatte: Einerseits war man jederzeit dazu bereit, eine aufkeimende Inflationsdynamik durch ein Anheben der Zinsen (um den Preis steigender Arbeitslosigkeit) zu bekämpfen. Andererseits aber würgte man dann beginnende Aufschwünge (aus Furcht vor einem Wiederaufleben der Inflation) sehr früh ab, so dass die in der Rezession freigesetzten Arbeiter nicht

³ Zwar werden die USA allgemein als Beschäftigungswunder verkauft. Aber eine Arbeitslosenquote von 4-5 % (bei der man auch noch bedenken muss, dass sie nach Kriterien erhoben wird, die noch deutlich mehr an Arbeitslosigkeit verstecken, als etwa die deutschen Zahlen) als Vollbeschäftigung interpretieren zu können, ist selbst eine Folge des Andauerns der Massenarbeitslosigkeit. In den frühen Siebziger wäre eine solche Quote selbstverständlich allgemein als Massenarbeitslosigkeit verstanden worden. Hier hat die neoklassische ökonomische Profession sich an eine Anomalie, die Persistenz eines Überschussangebots am Arbeitsmarkt, einfach dadurch assimiliert, dass sie das (nach ihren Normen) Ungleichgewicht Massenarbeitslosigkeit zum (NAIRU-) Gleichgewicht uminterpretierte, es zu Vollbeschäftigung umdeutete. Die neue keynesianische Makroökonomie ist hier nicht viel besser: Wenn sie Arbeitslosigkeit als Hysterese-Phänomen fasst, so postuliert sie, dass in der Krise das Arbeitsangebot schrumpft, weil Arbeitsanbieter ihre Marktfähigkeit durch Dequalifikation verlieren. Damit herrscht vor wie nach der Krise Vollbeschäftigung (ist das Arbeitsangebot (beim Marktlohn) gleich der Arbeitsnachfrage (beim Marktlohn)), nur dass nach der Krise das Arbeitsangebot und deshalb die Beschäftigung eben niedriger sind.

wieder in den ökonomischen Prozess integriert werden konnten. In der Folge stieg die Sozialarbeitslosigkeit von Zyklus zu Zyklus an

An dieser Interpretation ist auf jeden Fall richtig, dass restriktive Geldpolitik bewußt darauf abzielt, einen Konjunkturunbruch herbeizuführen, um die Inflation zu bekämpfen – sei es, in dem sie, über einen Nachfrageeinbruch, die Durchsetzung von Preiserhöhungen am Gütermarkt erschwert, sei es, dass sie den Abbruch einer Lohn-Preis-Spirale erzwingt, indem sie, durch eine Steigerung der Arbeitslosigkeit, eine Lohninflation bricht.



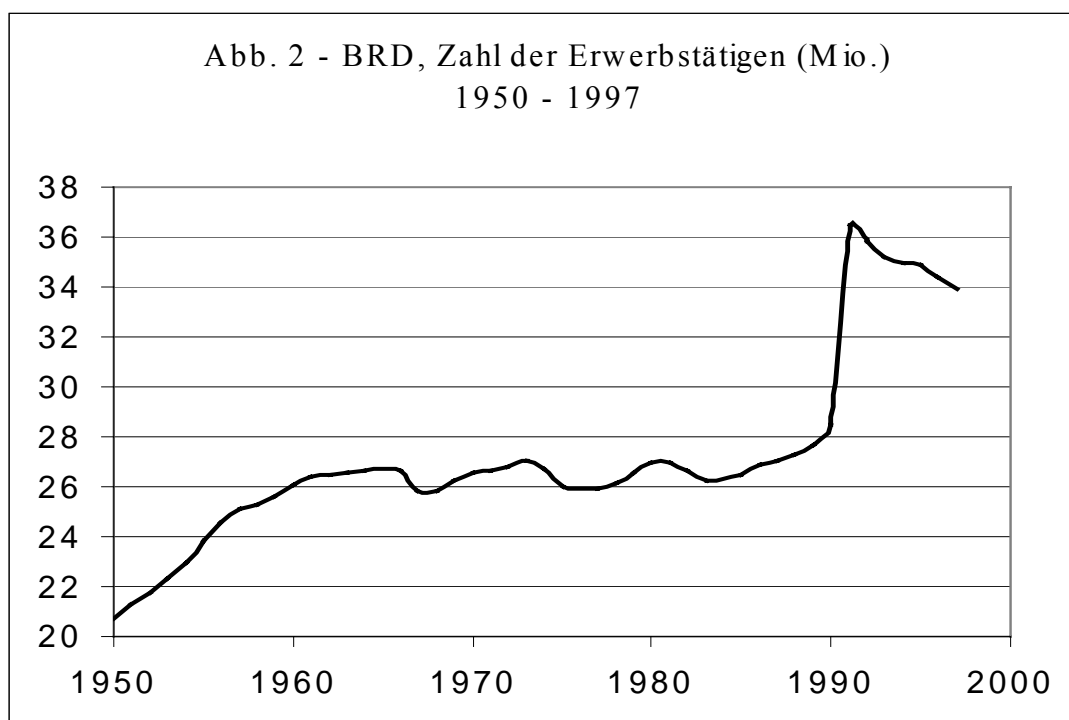
Quelle: Deutsche Bundesbank (1998)

Und es ist sicherlich auch richtig, dass zumindest die Geldpolitik der Bundesbank über weite Phasen der siebziger und Teile der achtziger Jahre in diesem Interpretationsschema gedeutet werden kann, sowie dass die Geldpolitik anderer Länder schließlich entweder direkt über das EWS oder indirekt über die Devisenmärkte auf diese von der Bundesbank vorgegebene Linie einschwenkte.

Also zugegeben, die Geldpolitik in Sonderheit der Bundesbank kann als Auslöser von Rezessionen betrachtet werden. Und zugegeben, die Bundesbank hatte eine hohe Priorität für die Stabilisierung des Geldwertes.

Dennoch erscheint diese Interpretation nicht hinreichend. Erste Zweifel können aufkommen, wenn man sich statt der Entwicklung der Arbeitslosenzahlen die Entwicklung der Erwerbstätigenzahlen ansieht (Abb. 2).

Abgesehen von dem, durch die Wiedervereinigung bedingten, Niveau-Anstieg zu Beginn der 90er (der sich ebenso in Abb. 1 findet), bleibt die Zahl der Erwerbstätigen über die sechziger und siebziger Jahre hinweg konstant und es zeigt sich das zu erwartende traditionelle konjunkturelle Muster: In der Krise sinken die Erwerbstätigenzahlen und in der Konjunktur steigen sie wieder auf das alte Niveau. Man könnte sogar eher davon sprechen, dass die Erwerbstätigkeit im Trend stieg: Während die Zahl der Erwerbstätigen in der Krise von 1966/67 26 Millionen unterschreitet, erreicht sie Mitte der siebziger diesen Wert knapp, und im Tiefpunkt Mitte der achtziger bleibt sie etwas darüber.



Quelle: Deutsche Bundesbank (1998)

Wie dem auch sei: Die Zahl der Erwerbstätigen weist jedenfalls nicht den gleichen Verlauf in Form von Niveausprüngen auf, wie die Zahl der Arbeitslosen. Vielmehr bleibt sie im wesentlichen stationär.

Misst man nicht die Zahl der Erwerbstätigen, sondern die der Erwerbstätigen Stunden, so kommt man zu dem Ergebnis, dass diese im Trend fallen, weil die Arbeitsproduktivität im Trend etwas schneller gewachsen ist, als das Nationalprodukt. Aber auch hier stimmt die Entwicklung nicht mit dem postulierten Verlauf in Form von Niveausprüngen überein, sondern es zeigt sich ein eher kontinuierlicher Trend, der zudem in den von Vollbeschäftigung geprägten 60ern ausgeprägter war als in den späteren Dekaden (Troll (2000)).

Insgesamt ist daher die Entwicklung der Arbeitslosenquote in der Bundesrepublik offensichtlich der Tatsache geschuldet, dass das Nationalprodukt zwar gewachsen ist, dass aber die Zuwachsrate des Volkseinkommens hinter der Summe aus Zuwachsrate der Erwerbsbevölkerung und Zuwachsrate der Arbeitsproduktivität zurückblieb und daher die Arbeitsnachfrage langsamer stieg als das Arbeitsangebot.

Dies ist ziemlich genau der Verlauf, den man als nachfrageorientierter Ökonom eigentlich erwarten sollte: Wenn die marginale Konsumbereitschaft, also die Nachfrage aus der letzten zusätzlich verdienten Mark, kleiner als eins ist, dann ist es doch naheliegend zu vermuten, dass sich die Nachfrage langsamer entwickelt als die von den Angebotsfaktoren definierten Produktions- und damit: Einkommensmöglichkeiten. Und mithin sollte man nicht verwundert sein, wenn steigende Arbeitsproduktivität und steigende Erwerbsbevölkerung eine im Trend steigende Arbeitslosigkeit bewirken.⁴

Was also hier von linker Seite der Geldpolitik vorgehalten wird, ist, dass sie verhindert habe, dass sich das Nationalprodukt im Einklang mit der Entwicklung der Angebotsfaktoren entwickelt habe. Kann man diese Kritik anders interpretieren, denn als Ausdruck der These, die Märkte erzeugten tendenziell Vollbeschäftigung, solange sie nicht durch Politikfehler daran gehindert würden?

Dieser Vorwurf aber ist erstaunlich. Denn er postuliert, dass die ökonomische Entwicklung mittel- bis langfristig durch die Entwicklung der Angebotsfaktoren bestimmt werde. Das setzt nichts anderes voraus, als dass Gleichgewicht bzw. die gleichgewichtige Entwicklung durch die angebotsorientierte (neoklassische) Theorie definiert wird. Und das ist nicht harmlos, denn es besagt im Kern, dass man akzeptiert, dass das theoretische Fundament der allgemein bekämpften neoliberalen Politik, die Neoklassik, richtig ist!

⁴ Das Elend der keynesianischen Wachstumstheorie besteht darin, letztlich aus der Nachfrage- in eine Angebotsorientierung zu springen; nicht versucht zu haben, der neoklassischen Theorie des Wachstums der Angebotsfaktoren eine Theorie des Wachstums der Nachfragefaktoren entgegen zu setzen. Hajo Riese hat diesen Sachverhalt häufig kritisiert. Seine wichtigsten Arbeiten zu diesem Problemkreis finden sich in Riese (2001), S. 544-676.

II Die theoretische Differenz

II.1 Keynes als bloße Ergänzung der Neoklassik?

Der (monetär) keynesianische theoretische Zugang, der diesem Aufsatz zu Grunde liegt, unterscheidet sich von vielen anderen keynesianischen Zugängen erstens darin, dass er dem *neoklassischen Gleichgewicht bei Vollbeschäftigung* das Konzept eines *keynesianischen Gleichgewichts bei unfreiwilliger Arbeitslosigkeit* entgegensetzt. Unfreiwillige Arbeitslosigkeit kann ein Phänomen des Gleichgewichts sein, es gibt keinen endogenen Marktprozess, der Arbeitslosigkeit reduzieren würde.

Damit ist Arbeitslosigkeit kein hinreichendes Indiz für eine Krise. Und hier dürfte die zweite Differenz zu den anderen Referenten liegen: Über ein viertel Jahrhundert Massenarbeitslosigkeit kann kein konjunkturelles Phänomen sein. Eine so lange Depression kennen nicht einmal Schumpeters bzw. Kondratieffs „lange Wellen“. Sie muss vielmehr als strukturell betrachtet werden, wobei ich unter „strukturell“ nicht mehr verstanden wissen möchte als das Postulat, dass die ihr zu Grunde liegenden Ursachen dauerhafter Natur sind.

Aus der Tatsache, dass Arbeitslosigkeit als Gleichgewicht erfasst wird, folgt natürlich nicht, dass damit alles in Butter und wirtschaftspolitische Intervention nicht erforderlich sei, weil ja das Gleichgewicht erreicht sei. Dies folgt lediglich dann, wenn man die Vorstellung eines neoklassischen Gleichgewichts hat, das bestimmte Wohlfahrtseigenschaften aufweist, die dazu führen, dass politische Intervention im Allgemeinen die Sache nur verschlimmbessern kann.⁵

Ein keynesianisches Gleichgewicht bei Unterbeschäftigung ist aber ein Gleichgewicht, bei dem die Gesellschaft aus systematischen, der Marktvermittlung der Produktion entspringenden Koordinationsproblemen hinter ihren ökonomischen Möglichkeiten zurück bleibt. Damit hat die Wirtschaftspolitik selbstverständlich eine systematische Rolle und Möglichkeiten und Spielräume zur Erreichung eines *besseren Gleichgewichts*.

⁵ Fairer Weise sei darauf hingewiesen, dass diese Eigenschaften auch in der Neoklassik nur für kompetitive Wettbewerbsgleichgewichte bei vollständiger Information gelten, unter idealisierten Bedingungen also, von denen sicher ist, dass sie niemals erfüllt sein können. Jedoch wird diese Tatsache, auf die Frank Hahn immer wieder pocht, in der makroökonomischen Modellierung und in der Theorie der Wirtschaftspolitik gerne vernachlässigt.

Aber, und dies macht einen dritten Unterschied zu den anderen Beiträgen aus, wenn die Massenarbeitslosigkeit anhaltende Ursachen hat, dann muss auch die Politik, die eingesetzt wird, um sie zu reduzieren, dauerhaft angewandt werden können.

Das spricht nicht gegen Konjunkturpolitik (die Glättung der Wellen in Grafik 2), aber die Konjunktur ist nicht das Hauptproblem: Das Hauptproblem ist das hohe Niveau der Arbeitslosigkeit über den Konjunkturzyklus hinweg. Die ein bis zwei Prozent Schwankung der Arbeitslosigkeit im Konjunkturzyklus sind sicherlich schlimm genug für die Betroffenen. Aber das wirklich Schlimme sind die über 15% Arbeitslosigkeit in der BRD, die man erhält, wenn man die Stille Reserve (also die in Maßnahmen des Arbeitsamtes befindlichen) und die nicht beim Arbeitsamt gemeldeten (weil nicht leistungsberechtigten) Arbeitssuchenden in die Arbeitslosenstatistik einrechnet.

Daher zentriere ich hier auf die Frage nach einer langfristigen nachfrageorientierten Wirtschaftspolitik, ohne damit konjunkturpolitischen Fragestellungen ihre Berechtigung als kurzfristig orientierte Ergänzung einer solchen Politik absprechen zu wollen.

Für eine langfristige Wirtschaftspolitik – für ein wirtschaftspolitisches Regime – ist aber, und das ist der vierte Unterschied zu den anderen hier präsentierten Papieren, das langfristige Gleichgewicht die entscheidende Referenz. Und mit der Frage nach der Wirkung einer Politik auf das langfristige Gleichgewicht müssen erstens deren Bestandwirkungen in den Vordergrund treten (es ist dann z.B. die Wirkung der Staatsschulden, nicht des laufenden Budgetdefizits, auf das Einkommen wichtig) und zweitens muss zugelassen werden, dass die Wirtschaftssubjekte ihre Erwartungen an die Wirtschaftspolitik anpassen, dass sie die Maßnahmen der Wirtschaftspolitik korrekt antizipieren können.

Mit der Betonung der Bestandwirkungen rücken darüber hinaus die Bestandsmärkte, rückt der Vermögensmarkt ins Zentrum der Analyse. Dies begründet einen letzten Unterschied zu anderen Ansätzen: Inflation ist im hier verfolgten Zugang nicht notwendiger Weise Lohninflation: Da das Preisniveau ein Vermögenspreis ist, kann sie ebenso gut auf den Vermögensmärkten entstehen. Und daher zielt Geldpolitik im Gleichgewicht direkt auf die Vermögensmärkte und nicht auf den Arbeitsmarkt, ist die Geldpolitik an den Erfordernissen eines Vermögensmarktgleichgewichts zu orientieren.

II.2 Monetärer Keynesianismus

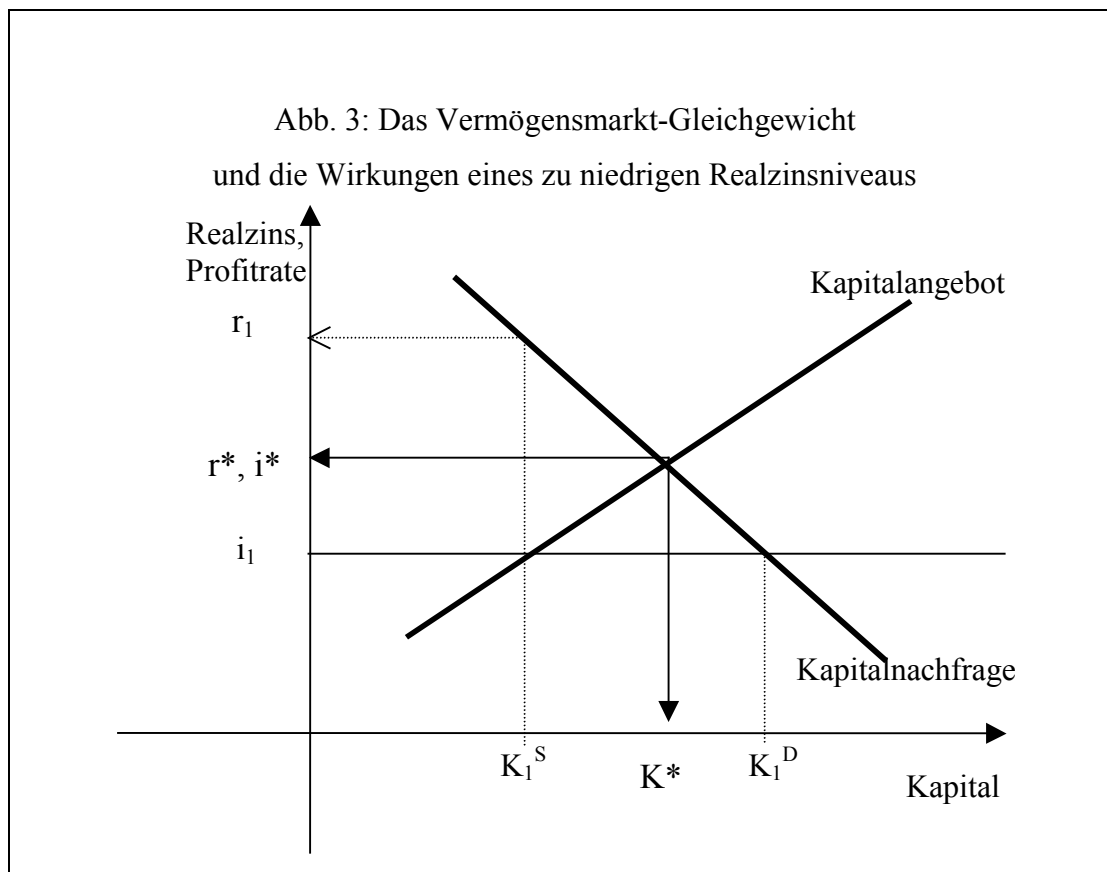
Die Finanzierung von Produktion erfordert Kapitalvorschüsse, Kapitalvorschüsse erfordern Kredit und Kredit lässt, als Gegenbuchung, Geldvermögen entstehen. Ein höheres Niveau der Produktion erfordert mithin das Halten höherer Geldvermögensbestände *in heimischer Währung*. Ein höheres Volumen an Vermögensobjekten in Landeswährung impliziert, dass diese einen höheren Portfolioanteil aufweisen müssen, weil der Bestand an anderen Assets, wie Fremdwährungstitel oder Sachvermögensbestände durch das höhere Kreditvolumen nicht zugleich ansteigt.

Es ist nun ein Standardergebnis der Portfoliotheorie, dass, wenn der Anteil eines bestimmten Vermögentyps am Portfolio steigen soll, die Ertragsrate auf diese Anlageform steigen muss. Mithin erfordert ein höheres reales Kreditvolumen ein höheres Zinsniveau: Die Kurve des realen Kreditangebots verläuft steigend im Realzins und daher erfordert ein höherer realer Kapitalstock *cet. par.* ein höheres reales Zinsniveau.

Die Bereitschaft zur Produktion hingegen, die Nachfrage nach Realkapital und daher die reale Kreditnachfrage, nimmt mit steigendem realen Zinsniveau ab: Höhere Zinsen bedeuten einen höheren Anteil der Einkommen aus Kapital und Vermögen und deshalb einen geringeren Anteil der Löhne am Volkseinkommen. Weil die Konsumneigung aus (den niedrigeren) Lohneinkommen höher ist als die aus Gewinneinkommen, bedeutet eine solche Umverteilung eine Senkung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, also der Absatzmöglichkeiten der Unternehmen. Und daher sinkt deren Investitionsbereitschaft.

Graphisch stellt sich somit ein Gleichgewicht der Vermögenmärkte wie folgt dar:

Die Vermögenmärkte befinden sich im Schnittpunkt von Kapitalangebotskurve und Kapitalnachfrage, beim gleichgewichtigen Kapitaleinsatz K^* und dem Realzins i^* , im Gleichgewicht. In diesem erwirtschaften die Unternehmen eine Profitrate r^* , die es ihnen gerade erlaubt, diesen Gleichgewichtszins zu zahlen.



Allerdings war bisher vom gleichgewichtigen Zinsniveau die Rede. Jedoch kann die Notenbank darauf verzichten, das Zinsniveau des Gleichgewichts durchzusetzen.

Eine expansive Geldpolitik zeichnet sich dadurch aus, dass die Notenbank ein reales Zinsniveau erzwingt, das hinter den Gleichgewichtsanforderungen des Vermögensmarktes zurück bleibt. In Abbildung 3 wird unterstellt, dass die Notenbank den Refinanzierungssatz so setzt, dass sich statt des gleichgewichtigen Realzinssatzes i^* das Zinsniveau i_1 einstellt.

Dieses Realzinsniveau i_1 ist im Vergleich zum Gleichgewicht zu niedrig. Es erzeugt daher ein Überschussangebot an realem Geldvermögen von $K_1^D - K_1^S$. Dies hat zwei Konsequenzen.

Erstens ist bei dem zu niedrigen Zinsniveau das reale Kreditangebot geringer als bei i^* . Das reale Kapitalangebot wird mithin verknappt (auf K_1^S statt K^*).⁶ In der Folge steigt die Profitrate, welche die Unternehmen am Markt durchsetzen können, von $r = i^*$ auf r_1 , weil der geringere Kapitalstock das Angebot am Gütermarkt gegenüber dem Gleichgewicht verknappt.

⁶ Denn bei einem Ungleichgewicht bestimmt die kurze Marktseite, bei einer Überschussnachfrage also das Angebot, wie viele Transaktionen realisiert werden können.

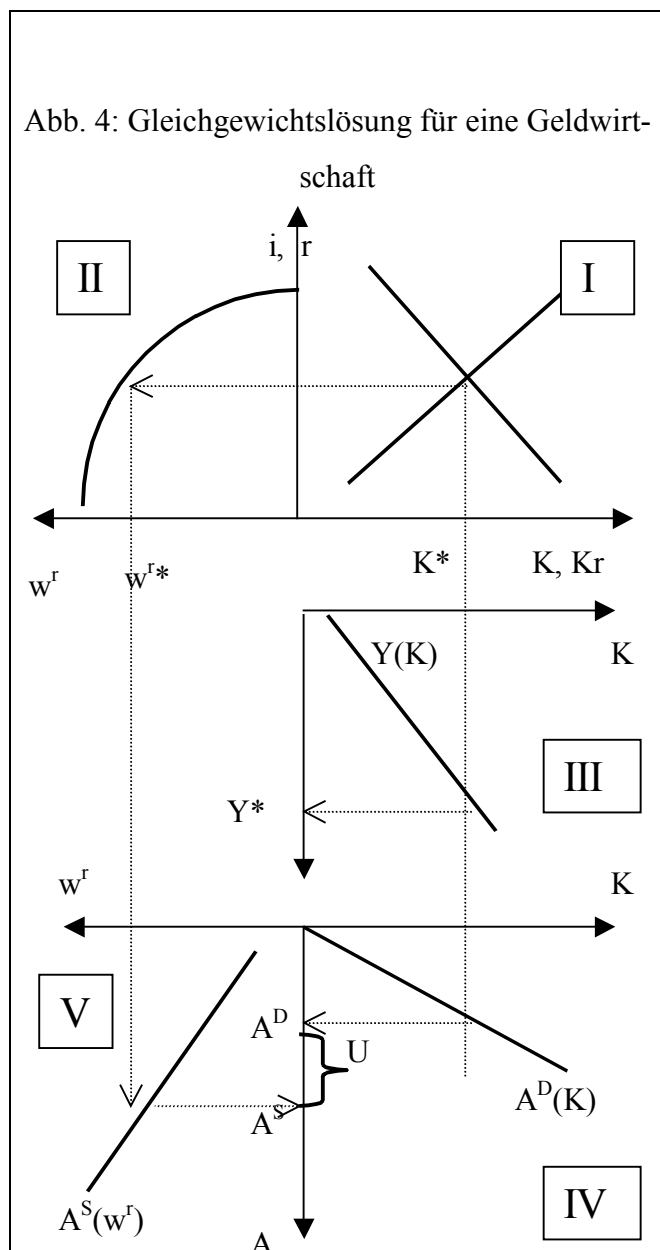
Bleibt die Notenbank also dauerhaft hinter dem gleichgewichtigen Realzins zurück, so sind das Einkommen, die Beschäftigung und die Reallohnsätze niedriger, als sie es im Gleichgewicht wären. Die Unternehmen erzielen Nettoprofiten sowohl zu Lasten der Geldvermögenseigentümer als auch der Arbeiter, weil erstens ihre realen Kapitalkosten niedriger als im Gleichgewicht sind ($i_1 < i^*$) und weil sie zweitens einen höheren Gewinnaufschlag als im Gleichgewicht am Markt durchsetzen können ($r_1 > i^*$).

Zweitens bedingt das Überschussangebot an Geldvermögen ein steigendes Preisniveau, weil die Vermögenseigentümer das unerwünschte Geldangebot entweder durch Flucht in Devisen (Abwertung und steigende Importpreise) oder durch Flucht in Sachwerte (Betongold) aus ihren Portfolios zu inflationieren suchen. Neben den beiden gütermarktorientierten Inflationsprozessen keynesianischer Standardmodelle – cost push (Lohninflation) und demand pull – ergibt sich hier, in der Tradition von Wicksell, ein vom Vermögensmarkt getriebener Inflationsprozess auf Grund eines, durch ein niedriges Zinsniveau erzeugtes, zu hohes Angebot an realem Geldvermögen.

Es ist besonders zu beachten, dass hier ein Inflationsprozess und nicht eine einmalige Preiserhöhung ausgelöst wird: Mit dem höheren Preisniveau steigt zugleich die nominale Kreditnachfrage der Unternehmen (denn die Preise der Kapitalgüter sind gestiegen). Damit steigt das nominale Kreditvolumen weiter an. Also wird das Überangebot an Realkasse durch eine Erhöhung des Preisniveaus nicht reduziert, sondern regeneriert sich stets aufs Neue. Ferner hat dieser Vorgang Elemente eines kumulativen Prozesses (also einer endogen ansteigenden Inflationsrate): Denn erstens senkt die Inflation den Realzins weiter, so die Notenbank ihren Nominalzinssatz nicht entsprechend anhebt. Und zweitens (dazu weiter unten mehr) muss davon ausgegangen werden, dass eine Notenbank, die den Wert ihres Geldes nicht verteidigt, auf die Dauer mit einem sinkenden Vertrauen in ihre Währung konfrontiert wird.

Wenn aber Inflation ein Vermögensmarkt-Phänomen sein kann, dann ist eine Vermeidung von Lohninflation nur eine notwendige, keine hinreichende Bedingung von Preisniveaustabilität. Als weitere notwendige Bedingung tritt hinzu, dass die Geldpolitik sich am Gleichgewicht des Vermögensmarktes ausrichtet; dass sie das Zinsniveau etabliert, bei dem der Vermögensmarkt bereit ist, das Geldvermögen, das bei diesem Zinsniveau entsteht, auch in die Portfolios aufzunehmen.

Ausgehend von dem oben skizzierten Vermögensmarktgleichgewicht, kann man das gleichgewichtige Einkommen (Y^*), die gleichgewichtige Beschäftigung (A^D) und die Arbeitslosigkeit des Gleichgewichts (U) wie folgt bestimmen.



In Abbildung 4 reproduziert Quadrant I das soeben präsentierte Gleichgewicht der Vermögensmärkte, das den gleichgewichtigen realen Kapitalstock und den gleichgewichtigen Realzins bestimmt.

Quadrant III bestimmt das geplante Angebot an Gütern und Dienstleistungen über das Produkt von Kapitalproduktivität und Kapitaleinsatz.

Da die erwartete Nachfrage die Kapitalstocknachfrage bestimmt, entspricht bei Y^* zugleich das geplante Angebot der erwarteten Nachfrage. Bei Y^* liegt also ein Gleichgewicht am Gütermarkt vor.

Die Arbeitsnachfrage (A^D) – und damit die Beschäftigung – wird im IV. Quadranten über das Produkt von Faktoreinsatzverhältnis (A/K) und Kapitalstock bestimmt.

Unter der vereinfachenden Annahme einer Gleichheit von realer Profitrate und (gleichgewichtigem) realem Zinssatz⁷ kann in Quadrant II die Lohn-Profit-Relation abgetragen werden. Über diese bestimmt sich der gleichgewichtige Reallohnsatz (w^{r*}). Und der so bestimmte

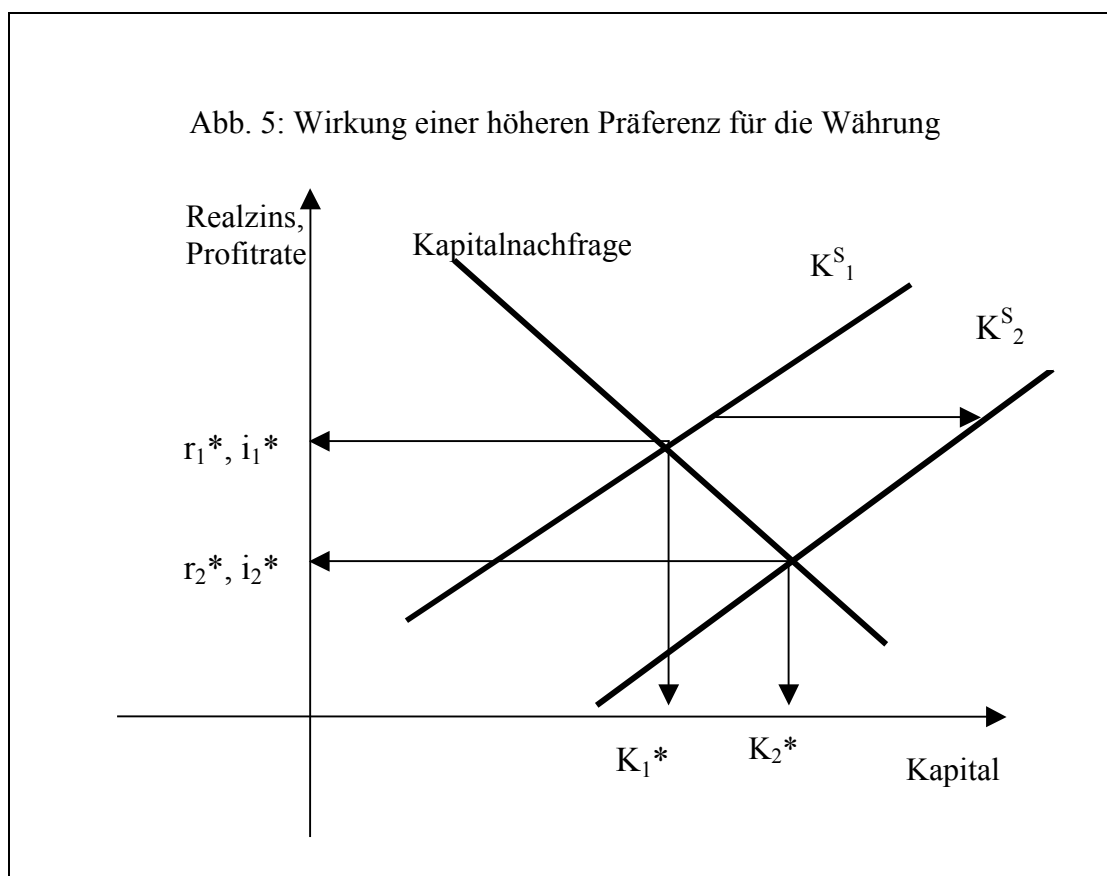
⁷ Es würde nichts am Argument ändern, wenn die gleichgewichtige Profitrate stattdessen als komplexere Funktion des realen Zinssatzes gefasst würde. (Vom Realzins hängt sie auf jeden Fall ab, weil der Zinssatz auf Fremdkapital (Kapital-) Kosten darstellt.) Lediglich die graphische Darstellung würde umständlicher.

Reallohn führt, in Quadrant V, auf ein Arbeitsangebot (A^S). Die Arbeitslosigkeit U schließlich ergibt sich als Differenz von Arbeitsangebot und -nachfrage.

Arbeitsangebot und Arbeitsnachfrage werden also unabhängig voneinander bestimmt, so dass es keinen Marktprozess gibt, der zu einer Beseitigung von Arbeitslosigkeit führen könnte: ein Gleichgewicht bei Unterbeschäftigung eben.

III Leichtes Geld und harte Währung

Die Lage der Kreditangebotskurve, so wurde argumentiert, ist durch die Bereitschaft bestimmt, Vermögen in der jeweiligen Landeswährung ins Portfolio aufzunehmen. Unter sonst gleichen Umständen sollte mithin eine höhere Bereitschaft, Vermögen in der jeweiligen Währung zu halten, das Kreditangebot erhöhen, eine Rechtsverschiebung der Kreditangebotskurve bewirken.



Eine solche Verschiebung des realen Kreditangebots bedeutet, wie Abb. 5 illustriert, ein neues Gleichgewicht bei einem niedrigeren Zinsniveau und höherem gleichgewichtigem Kapitalbestand. Und dies führt wiederum, wie man in Graphik 4 leicht selbst überprüfen kann, auf ein höheres Volkseinkommen und höhere Reallöhne.

Die Wirkung auf Beschäftigung und Arbeitslosigkeit ist nicht ganz so eindeutig. Isoliert genommen verlangt ein höheres Volkseinkommen eine höhere Beschäftigung, aber eine veränderte Profitrate kann einen Technikwechsel hin zu einer kapitalintensiveren Technik implizieren, deren isolierter Effekt in einer Erhöhung der Arbeitsproduktivität (und damit einer Verringerung der Beschäftigung) bestünde. Welcher der beiden Effekte überwiegt, die Ausdehnung der Produktion oder die Substitution der Inputfaktoren ist daher eine empirische Frage. Allerdings hat die kapitaltheoretische Kontroverse der 60er und frühen 70er Jahre gezeigt, dass bei Lieferverflechtungen zwischen den einzelnen Industrien die Richtung des Substitutionsprozesses nicht sicher ist, während der Einfluss einer Ausweitung der Produktion eindeutig ist. Es spricht also einiges dafür, eine höhere Beschäftigung zu erwarten. Auf jeden Fall aber steigen Lohnquote und Lohnsumme.

Was die Arbeitslosigkeit betrifft, reicht auch eine höhere Beschäftigung noch nicht aus, um einen Abbau der Arbeitslosigkeit sicher zu stellen, denn mit steigendem Lohnniveau steigt ja zugleich (bei normalem Verlauf der Arbeitsangebotsfunktion) das Arbeitsangebot. Andererseits aber eröffnet ein höheres Volkseinkommen der Gesellschaft größere Spielräume, um in einem solchen Fall über den Ausbau des zweiten Arbeitsmarktes die Beschäftigung weiter zu erhöhen.

III.1 Das theoretische Argument

Das Volkseinkommen kann also höher sein, wenn die Bereitschaft, Vermögen in Landeswährung zu halten, höher ist. Wovon aber hängt diese Bereitschaft ab?

Eine Anlageentscheidung ist eine Abwägung von Sicherheit und Ertrag einer Anlage, bei der für ein höheres Risiko ein höherer Ertrag gefordert wird. Der Ertrag einer Anlage ist einerseits deren Wertentwicklung und zum anderen deren Verzinsung. Und die Unsicherheit ist die Unsicherheit über die künftige Entwicklung des Wertes der Anlage.

Die Unsicherheit von Vermögenstiteln in einer Währung ist daher bestimmt vom Kursrisiko (das z.B. bei festverzinslichen Wertpapieren von der Unsicherheit über zukünftige Zinsschwankungen beeinflusst ist), vom Inflationsrisiko (der Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung der Inflationsrate) und der Unsicherheit über die Wechselkursentwicklung.

Eine Notenbank, von der erwartet wird, dass sie dem Vermögenswert ihrer Währung eine hohe Priorität einräumt,⁸ erreicht, dass diese Vermögensrisiken für die von ihr angebotene Währung gering eingeschätzt werden. Und daher steigt die Bereitschaft, eine solche Währung ins Portfolio aufzunehmen. Dieser Sachverhalt wird in monetär keynesianischen Arbeiten als Präferenz (oder auch: als Liquiditätspräferenz) für die jeweilige Währung bezeichnet.

Hinzu kommt, dass eine Notenbank, in die ein hohes Vertrauen gesetzt wird, nur schwächerer Zinssignale bedarf, um Inflationserwartungen zu brechen. Damit sind die erwarteten Zinsschwankungen in einer stabilen Währung geringer und dies wiederum bedeutet, dass das Kursrisiko von langfristigen Titeln geringer eingeschätzt werden sollte.

Insgesamt ist also zu erwarten, dass eine stabilere Währung eine höhere Präferenz seitens der Vermögenseigentümer genießt. Eine solche Währung sollte im Durchschnitt⁹ ein niedrigeres Realzinsniveau und ein höheres reales Kreditvolumen (z.B. gemessen als Geldvermögen in heimischer Währung bezogen auf das Nationalprodukt) aufweisen. Und das niedrigere Zinsniveau sollte ein höheres Einkommen (z.B. gemessen als Pro-Kopf-Einkommen) und eine gleichmäßigere Einkommensverteilung bewirken.

⁸ Die Stabilisierung des Wechselkurses kann ein anderes Zinsniveau verlangen, als die des Preisniveaus, so dass die Zentralbank gelegentlich wählen müssen, welchen Preis sie stabilisiert. Dabei wird in Schuldnerländern häufig der Wechselkurs die wichtigere Größe sein, weil diese Länder viele Zahlungen in Fremdwährung zu leisten haben und für den Vermögensmarkt daher der Vermögenswert nach außen, und damit die Wahrung der Zahlungsfähigkeit, wichtiger ist als die Kaufkraft. In Entwicklungsländern kommt hinzu, dass auch viele interne Kontrakte in Fremdwährung denominated sind (Dollarisierung). Dadurch kann ein kumulativer Prozess entstehen, bei dem die Schwäche einer Währung zu einem Anwachsen der internen Kontrakte in Fremdwährung führt. Und dieser höhere Fremdwährungsanteil wiederum schwächt die Landeswährung weiter, weil jetzt in Zukunft noch weniger Zahlungen in Landeswährung zu leisten sind, die Funktion der Landeswährung als Zahlungsmittel also ausgehöhlt wird (vgl. Roy (2001)).

⁹ Es ist darauf hinzuweisen, dass die nachstehenden Folgerungen unter *cet. par.* Annahmen gezogen werden. Natürlich ist nicht auszuschließen, dass gleichzeitig gegenüber A die Präferenz für Währung B höher und die Konsumbereitschaft in Land B geringer sind, so dass der einkommenserhöhende Effekt der Präferenz für Währung B durch die geringere Konsumbereitschaft, die das Einkommen senkt, überkompensiert wird.

III.2 Die empirische Evidenz

Diese theoretischen Prognosen werden von einer Reihe von (Panel-) Studien unterstützt.

Inflation und Realzins: An sich (Fisher-Äquivalenz) erfordert nicht Inflation, sondern erfordert nur eine höhere Inflationsunsicherheit einen höheren Realzins. Es zeigt sich aber praktisch, dass höhere Inflationsraten zugleich mit einer höheren Variabilität der Inflation einhergehen (Padoa-Schioppa/Papadia (1984); Wright (1998)). Für einen positiven Zusammenhang zwischen Inflationsrate und gleichgewichtigem Realzins vergleiche Bullock/Rider (1991).

Inflation und Einkommensverteilung: Den postulierten Zusammenhang zwischen Einkommensverteilung und Inflationsrate finden einige Studien. Andere finden diesen nicht. Bei ihnen haben dann aber andere Variablen einen Einfluss auf die Einkommensverteilung, die ihrerseits, nach der hier präsentierten Theorie, von der Inflationsrate abhängen sollten. Damit verliert in diesen Studien der direkte Einfluss an Signifikanz, weil statt seiner der indirekte Zusammenhang gemessen wird.

Inflation und Einkommen: Während frühe Studien zu dem Ergebnis kamen, dass ein (negativer) Zusammenhang von Inflation und Wachstum erst bei recht hohen Inflationsraten einsetzt (bei ca. 40%), kommen jüngere Arbeiten zu dem Schluss, dass dieses Ergebnis nur der Tatsache geschuldet war, dass diese früheren Arbeiten unterstellten, dass der Zusammenhang linear sei. Lässt man diese – unbegründete – Anforderung fallen, so kommt man zu dem Ergebnis, dass die höchsten Wachstumsraten sich bei einer Inflationsrate von rund 2% - 3% ergeben und diese dann bei höheren Inflationsraten zurück gehen.¹⁰

Dieser Zusammenhang darf jedoch nicht kausal interpretiert werden. Es gibt gute theoretische Gründe dafür, zu erwarten, dass hohe Wachstumsraten Preisanstiege herbeiführen (Keynes' Gewinninflation). Daraus folgt aber nicht umgekehrt, dass eine geldpolitisch erzeugte leichte Inflation einen Wachstumsschub auslösen könnte: Dass man mehr Benzin verbraucht, wenn man schneller fährt, hat ja auch den verbohrtesten Bleifuß noch nicht auf die Idee gebracht, ein Loch in seinen Tank zu bohren, um einen Geschwindigkeitsrekord aufzustellen.

¹⁰ Hier wurde kein Zusammenhang zwischen Wachstumsrate und Preisniveaustabilität postuliert, sondern nur ein Zusammenhang zwischen Einkommenshöhe und Preisniveaustabilität. Dass sich ein solcher empirisch dennoch finden lässt, kann entweder daran liegen, dass das theoretische Argument sogar noch zu vorsichtig war (schließlich liegt, wie oben bemerkt, keine ausgearbeitete Theorie des Wachstums der Nachfrage vor) oder aber daran, dass man natürlich, um auf ein höheres Einkommen zu kommen, erst mal wachsen muss und dass in dem Betrachtungshorizont dieser Studien etliche Anpassungsprozesse lagen.

III.3 Leichtes Geld und harte Währung

Was die Sache so vertrackt macht, ist, dass die lang- und die kurzfristigen Wirkungen von Geldpolitik genau gegensätzlich sind. Kurzfristig wirkt eine Politik, bei welcher der Zins unter das Gleichgewichtsniveau des Vermögensmarktes gesetzt wird, durchaus expansiv.

So steht außer Frage, dass eine konjunkturell motivierte Senkung des Leitzinses vernunftig ist, denn schließlich sinkt in der Rezession ja erstens die Investitionsbereitschaft der Unternehmen, also die Kreditnachfrage und damit der gleichgewichtige Realzins. Und ferner bedeutet eine Rezession ja eine Tendenz zu sinkenden Preisen auf dem Gütermarkt, die eine leichte Tendenz zu einer Vermogensmarktinflation auf Grund zu niedriger Notenbankzinsen kompensieren kann.

Aber auch außerhalb eines konjunkturpolitischen Kontextes kann der Übergang zu einer expansiven Geldpolitik zunächst expansiv auf das Volkseinkommen wirken.

Was bisher skizziert wurde, war ja das Modell eines langfristigen Gleichgewichts einer Geldwirtschaft und das Argument eingangs von Abschnitt III war komparativ statischer Natur: Es verglich unterschiedliche langfristige Gleichgewichte. Für die Bestimmung eines langfristigen Gleichgewichts ist zu unterstellen, dass alle Geldvermögensbestände endogen bestimmt werden, dass es keinen Bestand an Alt-Krediten zu Beginn einer Periode gibt, sondern dass das gesamte Kreditvolumen zu Periodenbeginn neu ausgehandelt wird. Ferner ist zu unterstellen, dass es seitens der Marktteilnehmer keine falschen Erwartungen über die Geldpolitik gibt, dass sie Zeit genug hatten, ihre Einschätzung der Geldpolitik an die tatsächlich verfolgte Politik anzupassen.¹¹ Beide Voraussetzungen sind in der kurzen Frist natürlich nicht gegeben.

Wenn in der kurzen Frist die Geldpolitik unerwartet mit dem Zinsniveau hinter dem Gleichgewicht des Vermögensmarktes zurück bleibt, so wird zum einen das Vertrauen in die Währung nicht sofort sinken: Denn es kann ja erstens sein, dass die Geldpolitik einfach einen Fehler gemacht hat (die Notenbank kennt den Gleichgewichtszins schließlich selbst nicht, sie kann sich nur durch Versuch und Irrtum an ihn herantasten) und es kann zweitens sein, dass

¹¹ Rationale Erwartungen bedeuten nicht die Abwesenheit von Unsicherheit. Vielmehr wird unterstellt, dass die Wahrscheinlichkeitsverteilung bekannt ist, dass aber diese Wahrscheinlichkeitsverteilung nicht deterministisch ist. So ist etwa die Wahrscheinlichkeitsverteilung bei einem (fauren) russischen Roulett den Spielern sehr wohl bekannt. Nichts desto weniger gibt ihnen gerade das Risiko den Kick, der das Spiel interessant macht.

es sich nur um eine konjunkturell motivierte Abweichung handelt, die nichts an der grundsätzlichen Orientierung der Geldpolitik ändert.

Zum ändern gibt es zu jedem Zeitpunkt Geldvermögensbestände, Altkredite, die in der Vergangenheit kontrahiert wurden. Dieser Teil des Kreditvolumens wird durch eine Änderung der Geldpolitik nicht berührt und wenn er durch Inflation entwertet wird, werden einfach die Schuldner (also die Unternehmen) entlastet. Damit aber hat ein Übergang zu einer lockeren Geldpolitik, selbst dann, wenn er vom Markt sofort realisiert würde, zwei gegenläufige Effekte: Einerseits werden die Neukredite inflationär entwertet. Andererseits aber sinkt die Belastung der Unternehmen durch die Zahlungsverpflichtungen aus alten Krediten, so dass die Kapitalvernichtung durch Konkurse zunächst zurückgeht. Dies kann in der Summe durchaus bedeuten, dass der Kapitalstock zunächst durch eine lockere Geldpolitik wächst.

Langfristig aber ist das gesamte Kreditvolumen und sind die Konditionen der Kreditvergabe endogen. Und hier bewirkt ein, durch Inflationserfahrungen gesunkenes Vertrauen in die Währung höhere gleichgewichtige Realzinsen.

Ein Diskussionsteilnehmer merkte an, dass das langfristige Argument zwar richtig sein mag, dass Wirtschaftspolitik aber immer in der kurzen Frist stattfindet und entsprechend der Zeithorizont seiner wirtschaftspolitischen Vorschläge nur wenige Jahre betrage. Nun, das Problem ist nur, dass der Zeithorizont der Vermögenmärkte deutlich länger ist: Andersen zeigt, dass Inflationserfahrungen rund eine Dekade in der Erwartungsbildung über künftige Preisniveauentwicklungen nachwirken (Andersen (1999), S. 5).

Eine Notenbank kann zwar auch langfristig verhindern, dass sich das gleichgewichtige Zinsniveau einstellt – aber es wurde oben gezeigt, dass dies Kreditvolumen und Kapitalstock senkt, restriktiv wirkt. Im Zweifelsfall trocknet der Kreditmarkt in heimischer Währung dann eben ganz aus (wie in Brasilien ausgangs der achtziger Jahre, wo es einen Kreditmarkt, auch für indexierte Kredite, nur noch am Tagesgeldmarkt gab).

Lang- und kurzfristige Wirkungen von Geldpolitik unterscheiden sich also diametral: Nehmen die Vermögenmärkte wahr, dass die Geldpolitik einen expansiven bias hat, sich im Zweifelsfall also eher an der kurzfristigen Entwicklung der Beschäftigung als an der Stabilisierung des Geldwertes orientiert, so wird eine Währung auf die Dauer zu einer weichen Währung – mit der Konsequenz durchschnittlich höherer Realzinsen und niedrigerer Beschäftigung.

Um eine solche Erwartungshaltung der Vermögenmärkte zu brechen, bedarf es einer zeitweilig restriktiven Geldpolitik, einer Geldpolitik, die bereit ist, Beschäftigungseinbußen in Kauf zu nehmen, um auf die Dauer ein höheres Vertrauen in die von ihr angebotene Währung zu etablieren. Wenn es gelingt, so die Präferenz für die Währung zu erhöhen, sinkt auf die Dauer das Zinsniveau und steigt die Beschäftigung.

	Wirkung auf das Nationalprodukt	
	erhöhend	senkend
Kurze Frist (konjunktureller Aspekt)	expansive Geldpolitik	restriktive Geldpolitik
Lange Frist (Währungsregime)	Harte Währung	Weiche Währung

III.4 Der Fall der Europäischen Zentralbank

Was die Einschätzung der Marktteilnehmer betrifft, ist die Europäische Zentralbank offensichtlich immer noch in einer Übergangsphase: Es ist einfach noch nicht klar, ob die Geldpolitik im Europäischen Rahmen eine Fortsetzung der Politik der Bundesbank sein wird, oder ob die Härte der Währung durch die Integration von Weichwährungsländern (Griechenland, Italien, Portugal, Spanien) bedroht ist. Dass es hier einige Zweifel gibt, zeigen die divergierenden Entwicklungen bei Zinsen und Wechselkurs. Einerseits hat sich das Realzinsniveau in Europa nahe dem Niveau der ehemaligen DM eingependelt, ohne dass dies die Preisniveaustabilität bedrohen würde. Andererseits aber lässt sich die Wechselkursentwicklung gegenüber dem Dollar eigentlich nur so verstehen, dass es immer noch etliche Unsicherheit gegenüber dem € gibt.¹²

Für die Europäische Notenbank ist es daher gerade in ihrer Gründungsphase zentral, eine Politik zu fahren, mit der sie deutlich signalisiert, dass der € den Anforderungen an eine harte

¹² Was nicht heißen soll, dass der aktuell zu niedrige Kurs des € ein Problem für den € darstellte. Im Gegenteil: Wenn die FED der Meinung ist, die Auslandsverschuldung der USA unbedingt weiter explodieren lassen zu sollen, so kann das auf die Dauer den € nur relativ stärken (Riese (2000)). Und kurzfristig braucht Europa sich auch nicht über die höhere Wettbewerbsfähigkeit seiner Exporte zu ärgern, *solange es der Geldpolitik der EZB gelingt, jede Bedrohung der Preisniveaustabilität durch diese Abwertung abzuwehren.*

Währung gerecht werden wird. Eine Politik also, in der sie der Vermögenswertstabilität ihrer Währung höchste Priorität einräumt.

Dabei ist diese Politik weniger kostspielig als Reputationsaufbau es normaler Weise ist.¹³ Denn erstens muss sie ja nicht Erwartungen der Märkte brechen, sondern nur Unsicherheiten ausräumen. Daher ist keine restriktive Geldpolitik erforderlich, keine Geldpolitik also, die ihre Zinsen bewusst oberhalb des Gleichgewichts des Vermögensmarktes ansetzt, um einen Inflationsprozess abubrechen, sondern lediglich eine Geldpolitik, welche die Stabilität des Preisniveaus verteidigt, also einfach die Fortführung der stabilitätsorientierten Geldpolitik der Bundesbank.

Und zweitens ist ihr großer Vorteil, dass es gelang, das Realzinsniveau auf dem Niveau der ehemaligen DM zu etablieren: Denn dies bedeutet, dass mit der Einführung des € die Realzinsen in vielen Mitgliedsländern gesunken sind. Italien etwa hätte seine Haushaltsprobleme mit Sicherheit nicht so leicht in den Griff bekommen, wenn nicht durch die Einführung des Euro die Zinsen auf die italienische Staatsschuld drastisch gesunken wären. Damit hat alleine der Übergang zum € die Schuldner zumindest in einem großen Teil des Währungsgebietes bereits entlastet.¹⁴

Also einerseits lässt sich die Hartwährungsreputation des € in der Einführungsphase zu relativ geringen Kosten etablieren. Sie weist langfristig substantielle Vorteile auf. Und andererseits könnte es sehr viel kostspieliger sein, in der Zukunft ein Rückkehr zu einer Hartwährungsposition durchzusetzen, so sie jetzt verspielt würde.

Es ist daher sowohl vernünftig, dass die EZB langfristig an ihrer stabilitätsorientierten Linie festhält, wie es richtig ist, gerade in der Phase der Etablierung noch weniger Bereitschaft zu zeigen, die Geldpolitik in den Dienst der Konjunkturpolitik zu stellen. Das kann in der nächsten Rezession gut anders sein, aber in dieser Rezession war die EZB, wenn sie denn etwas falsch gemacht haben sollte, eher zu expansiv als zu kontraktiv.

¹³ Allerdings gibt es auch Studien, welche die These vertreten, dass die Anpassungskosten eines Übergangs zu einer stabilitätsorientierteren Geldpolitik gar nicht so hoch seien: Leidy/Tokarick (1998).

¹⁴ Es ist natürlich nach dem Gesagten kein Wunder, dass die expansiven Wirkungen dort stärker ausfallen, wo die Zinsen im Vergleich zum Zeitraum vor der Währungsunion gesunken sind und dass diese Regionen daher gegenüber der BRD höhere Wachstumsraten aufweisen.

IV Alternativen der Wirtschaftspolitik

Für die drei klassischen Felder der Makropolitik: Arbeitsmarktpolitik, Fiskalpolitik und Geldpolitik, führt der hier vertretene Ansatz auf die Thesen:

- dass Arbeitsmarktpolitik keine Wirtschaftspolitik, sondern nur Sozialpolitik sein kann,
- dass Geldpolitik sich am Vermögens- und nicht am Arbeitsmarkt orientieren soll,
- dass damit die einzig verbleibende Möglichkeit zur langfristigen Beschäftigungspolitik bei der Fiskalpolitik liegt.

In der hier vertretenen Perspektive sollte die langfristige Geldpolitik also sehr wohl auf die Verteidigung des Vermögenswertes des Geldes ausgerichtet sein und ein solches Ziel lässt sich in Euroland gut als Stabilisierung des Preisniveaus operationalisieren, weil die Region einen Gläubigerstatus hat und die außenwirtschaftlichen Verflechtungen durch die Währungsintegration drastisch zurückgegangen sind. Das Ziel der EZB, eine mittelfristige Inflationsrate zwischen Null und 2 %, lässt zudem genügend Spielraum, um nicht gezwungen zu sein, auf jeden kurzfristigen Preisniveauschub, so es sich denn um auf einen, durch eine Akkumulationsphase induzierten, Gewinnpreisniveauschub handelt, mit einer sofortigen Restriktion antworten zu müssen.

Was zweifelhaft ist, ist die Konstruktion, dass die EZB auf dem Papier nur für die Entwicklung des Preisniveaus zuständig ist, während die Wechselkurspolitik in der Zuständigkeit des Ecofin verbleibt – denn erstens sind beides Vermögenspreise der Währung und zweitens ist es das gleiche Instrument, der Zinssatz, das beide Größen beeinflusst. Aber wie schon in der Vergangenheit im Falle der Bundesbank kann davon ausgegangen werden, dass diese Trennung der Zuständigkeiten nur auf dem Papier besteht und die EZB (und sei es mit dem Hinweis auf den Einfluss des Wechselkurses auf die Entwicklung des Preisniveaus) selbstverständlich praktisch auch die Entscheidungen auf dem Gebiet der Wechselkurspolitik übernimmt.

Die Geldpolitik mit dem Ziel der Beschäftigungssicherung einzusetzen verbietet sich im Kontext des hier vertretenen theoretischen Ansatzes. Sie tut (langfristig) mehr für die Beschäftigung, wenn sie auch kurzfristig das Primat der Stabilisierung des Preisniveaus akzeptiert.

Das heißt aber natürlich nicht, dass Massenarbeitslosigkeit ein unabwendbares Fatum sei, gegen das die Wirtschaftspolitik nun gar nichts unternehmen könne und dürfe. Es folgt lediglich zweierlei:

Erstens zeigt das Modell einer Geldwirtschaft, dass Arbeitslosigkeit ein Marktergebnis sein kann. Damit sind die Ursachen von Arbeitslosigkeit nicht am Arbeitsmarkt zu finden und deshalb ist Arbeitsmarktpolitik Sozialpolitik und nicht Wirtschaftspolitik. Ihre Aufgabe ist es, die sozialen Folgen von Arbeitslosigkeit abzumildern, indem sie entweder (in Form von Unterstützungszahlungen) Einkommen von den Beschäftigten zu den Arbeitslosen umverteilt oder sie kann (in Form von Arbeitszeitverkürzungen) Arbeitslosigkeit umverteilen. Auf die Höhe der Arbeitslosigkeit hat sie im Kern keinen Einfluss.¹⁵

Damit wächst der Fiskalpolitik eine wesentlich höhere Verantwortung für die Entwicklung der Beschäftigung zu. Zwar ist es richtig, dass ein Abbau der Budgetdefizite erforderlich ist.¹⁶ Aber daraus folgt nicht, dass die staatliche Finanzpolitik sich aus der Wirtschaftspolitik zu verabschieden hat.

Erstens ist *Konjunkturpolitik* natürlich sehr wohl weiter möglich: Der konjunkturelle Einfluss der Fiskalpolitik besteht in der Variation des Budgetdefizits. Für den Einfluß auf die Konjunkturentwicklung läuft es auf das Gleiche hinaus, ob ein Budgetdefizit von 3% auf 6% des Nationalprodukts erhöht wird, oder ob ein Budgetüberschuss von 3% auf Null abgebaut wird.

Und zweitens lässt sich auch *langfristige expansive Fiskalpolitik* betreiben, so sie nur steuerfinanziert ist. Es spricht überhaupt nichts gegen ein steuerfinanziertes Ausgaben- oder Beschäftigungsprogramm: Eine höhere Staatsquote ist aus nachfrageorientierter Sicht immer expansiv: Weil der Staat seine Steuereinnahmen in vollem Umfang ausgibt, während die Steuerzahler einen Teil ihres Einkommens gespart hätten, steigt die Gesamtnachfrage und

¹⁵ Sie kann zwar die Sucharbeitslosigkeit etwas reduzieren (und sollte das auch versuchen), aber diese dürfte quantitativ kaum ins Gewicht fallen: In Zeiten der Vollbeschäftigung betrug die Sucharbeitslosigkeit in der BRD ein knappes Prozent und es ist kaum anzunehmen, dass die Firmen heute, bei wesentlich mehr Arbeitslosen, im gleichen Umfange auf Probleme stoßen sollten, passende Arbeiter zu finden. (Dass natürlich vor dem Hintergrund der Massenarbeitslosigkeit seitens der Firmen unverschämtere Ansprüche entstanden sind und angeblich unbesetzbare Stellen als Argument für den Ruf nach Leistungskürzungen herausgestellt (oder erfunden) werden, steht auf einem anderen Blatt.)

¹⁶ Dies aus zwei Gründen: Erstens erhöht der staatliche Schuldenbestand das gleichgewichtige Zinsniveau (da die Staatsschuld eine zusätzliche Kreditnachfrage darstellt) und senkt so das Volkseinkommen. Zweitens ist die Nachfrage aus dem Steueraufkommen eines hoch verschuldeten Staates geringer, da ein Teil der Einnahmen für die Zinszahlung auf die Staatsschuld verwandt werden muss, so dass sich ein zweiter kontraktiver Effekt ergibt.

daher die Beschäftigung an. Die Anreizwirkungen von Steuern sind hingegen ziemlich egal, solange keine Vollbeschäftigung herrscht: Unfreiwillige Arbeitslosigkeit bedeutet schließlich, dass bei den gegenwärtigen Nettolöhnen sowieso sehr viel mehr Menschen arbeiten wollen, als gebraucht werden. Geht auf Grund höherer Steuern das Arbeitsangebot etwas zurück, entsteht also kein Problem.

Literatur

- Andersen, Palle (1999) A Note on Alternative Measures of Real Bond Rates. BIS Working Paper No. 80.
- Andres, J./Hernando, I. (1999) Does Inflation Harm Economic Growth? Evidence from the OECD. In: Feldstein, M. (ed.) (1999) *The Costs and Benefits of Price Stability*. Chicago.
- Betz, Karl (2001) *Jenseits der Konjunkturpolitik. Überlegungen zur langfristigen Wirtschaftspolitik in einer Geldwirtschaft*. Marburg.
- Bliss, C.J. (1975) *Capital Theory and the Distribution of Income*. Amsterdam etc.
- Bruno M./Easterley, W. (1995) Inflation Crisis and Long-Run Growth. NBER Working Paper No. 5209.
- Bulir, Ales (1998) Income Inequality: Does Inflation Matter? IMF WP 98/7.
- Bullock, Michele/Rider, Mark (1991) The Cross-Country Relationship between Interest Rates and Inflation over Three Decades. Reserve Bank of Australia Research Discussion Papers RDP 9104.
- Christiansen, Hans/Pigott, Charles (1997) Long-Term Interest Rates in Globalised Markets. OECD WP 175.
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1998) *Monetäre Statistiken 1948-1997*. München.
- Ghosh, Atish/Phillips, Steven (1998) Inflation, Disinflation, and Growth. IMF WP 98/68.
- Issing, Ottmar (2001) Why Price Stability. In: Herrero, Alicia Garica et al. (2001) *Why Price Stability*. First ECB Central Banking Conference. ECB Frankfurt/M. S. 179-202.
- Khan, Moshin S./Senhadji, Abdelhak S. (2000) Threshold Effects in the Relationship Between Inflation and Growth. IMFD WP 00/110.
- Kaldor, N. (1957) Alternative Theories of Distribution. In: *Review of Economic Studies*. Vol. XXIII, S. 249-283.
- Keynes, John Maynard (1930). *Treatise on Money*. (dt.:) *Vom Gelde*. Berlin (³1983).
- Leidy, Michael/Tokarick, Stephen (1998) Considerations in Reducing Inflation from Low to Lower Levels. IMF WP 98/1998.
- Lucas, R.E. Jr. (1976) Econometric Policy Evaluation: A Critique. In: Brunner, K./Meltzer, A. (eds.) *Stabilization of the Domestic and International Economy*. Amsterdam etc.
- Orr, A./Edey, M./Kennedy, M. (1995) Real long-term interest rates: the evidence from pooled-time-series. In: *OECD Economic Studies, No. 25, II*. S. 75 – 104.

- Padoa-Schioppa, T./Papadia, F. (1984) Competing Currencies and Monetary Stability. In: Maser, R.S. / Triffin, R. (eds.) Europe's Money. Oxford.
- Riese, Hajo (2000) Die Schwäche des Euro – eine Schwäche des Dollar. Diskussionsbeiträge des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaft der Freien Universität Berlin. Nr. 2000/12.
- Riese, Hajo (2001) Grundlegungen eines monetären Keynesianismus. Ausgewählte Schriften 1964-1999. Betz, K./Fritsche, U./Heine, M./Herr, H./Joebges, H./Roy, T./Schramm, J. (Hrsg.) Marburg.
- Roy, Tobias (2001) Ursachen und Wirkungen der Dollarisierung von Entwicklungsländern. Ein Erklärungsansatz unter besonderer Berücksichtigung Boliviens. Marburg.
- Sarel, Michael (1997) How Macroeconomic Factors Affect Income Distribution: The Cross-Country Evidence. IMF WP 97/152.
- Schmidt-Hebbel, Klaus/Serven, Luis (2000) Does Income Inequality Raise Aggregate Saving? In: *Journal of Development Economics* 61. S. 417-446.
- Troll, Alexander (2000) Die langfristige Entwicklung des Arbeitsvolumens. Diplomarbeit FU Berlin.
- Wright, Stephen (1998) Monetary Policy, Nominal Interest Rates, and Long-Horizon Inflation Uncertainty. DAE WP 9820.

Jörg Huffschmid

Monetarismus als supranationales Recht?

Die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank als Problem für demokratische Wirtschaftspolitik in Europa

1. Einleitung

Die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank (EZB) wird in der Regel unter Hinweis auf Artikel 108 des Vertrages über die Europäische Union (EUV) diskutiert, der diese Unabhängigkeit vorschreibt und den Organen der Gemeinschaft und den Mitgliedsländern ausdrücklich den Versuch untersagt, Einfluss auf die EZB zu nehmen.

Den in den diesbezüglichen Diskussionen angesprochenen Dimensionen der funktionalen, institutionellen, personellen und finanziellen Unabhängigkeit ist aber eine sehr viel grundsätzlichere Dimension vorgelagert, die das Problem der demokratischen Willensbildung in der Wirtschafts- und somit auch in der Geldpolitik betrifft. Das ist freilich nicht nur ein Problem des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) bzw. der EZB. Es ist auch nicht nur ein Problem der Wirtschaftspolitik, sondern das „demokratische Defizit“ betrifft wegen seiner institutionellen Grundlage alle Bereiche europäischer Politik. Dieses Gesamtdefizit bildet zwar den Hintergrund, steht aber nicht im Zentrum der folgenden Bemerkungen. Diese konzentrieren und beschränken sich auf die aus einer demokratischen Perspektive besonders problematischen Aspekte der Mission und der Konstruktion des ESZB und der EZB. Beides ist bekanntlich ziemlich ausführlich und detailliert im EUV geregelt. Es ist kein Geheimnis, dass die Bestimmungen des EU-Vertrages einer bestimmten wirtschaftstheoretischen und wirtschaftspolitischen Richtung – oder Ideologie – folgen, die als neoklassisch oder monetaristisch bezeichnet werden kann. Dagegen kann man mit guten Gründen wissenschaftliche und wirtschaftspolitische Einwände vorbringen. Man kann es auch absurd finden, dass eine Sachaussage über den „Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb, wodurch ein effizienter Einsatz der Ressourcen gefördert wird“ (Art. 105 Abs. 1 EUV) Eingang in den normativen Gesetzestext gefunden hat, was ja etwas Beschwörendes an sich hat. Das alles kann man kritisieren. Aber zu grundsätzlichen Einwänden gegen die demokratische Legitimität scheinen die Regelungen zur Geldpolitik – jedenfalls auf den ersten Blick – keinen Anlass zu bieten. Schließlich ist es das Recht des Gesetzgebers, die Regeln, die er für sinnvoll hält und für die er eine politische Mehrheit bekommt, zu verbindlichen Gesetzen zu machen.

Diese zunächst plausible Auffassung hält jedoch einem zweiten, etwas gründlicheren Blick nicht stand. Im folgenden sollen vier Argumente vorgetragen werden, die den demokratischen Charakter der europäischen Geldpolitik in Frage stellen. Im Anschluss daran werden ganz kurz Vorschläge für Veränderungen in Richtung auf eine Einbindung der Geldpolitik in eine demokratische Wirtschaftspolitik in Europa vorgestellt.

2. Kritik: Der undemokratische Charakter europäischer Geldpolitik

Der *erste* Grund für Zweifel an der demokratischen Legitimität der Geldpolitik in der Eurozone betrifft den „*Gesetzgebungsprozess*“ selbst. Wo ist denn der europäische Gesetzgeber, der die europäische Geldpolitik diskutiert und verabschiedet hat? Der Vertrag von Maastricht ist ein von Regierungen hinter verschlossenen Türen ausgehandeltes Vertragswerk, das erst nach dem Gipfel von Maastricht (Dezember 1991) das Licht der Öffentlichkeit erblickte und den nationalen Parlamenten zur Ratifizierung vorgelegt wurde. Die Parlamente hätten zwar die Möglichkeit gehabt, den Vertrag insgesamt zurückzuweisen. Sie hatten aber nicht die Möglichkeit, ihn an der einen oder anderen Stelle – zum Beispiel bei der Geldpolitik – zu verändern, wie das bei nationalen Gesetzen durch Rückverweis an die entsprechenden Ausschüsse der Fall ist. Die Parlamente hatten keine Chance – weder in der Bundesrepublik noch in den anderen Ländern –, an der Gesetzgebung gestaltend mitzuwirken, sie hatten nur die Chance, den Vertrag komplett abzuschließen. Eine derart hohe Schwelle des „Alles oder Nichts“ erstickt faktisch die Möglichkeit demokratischer Einflussnahme, weil von der Zurückweisung des Vertrages insgesamt auch die Elemente betroffen sind, die akzeptabel und vernünftig sind. Die Tatsache, dass sich ein derartiger Druck der Regierungen gegenüber den Parlamenten mittlerweile vielfach eingebürgert hat, ändert nichts an seinem undemokratischen Charakter.

Der *zweite* Einwand betrifft den Ewigkeitscharakter oder die faktische *Unkorrigierbarkeit* der Weichenstellungen für die EU-Geldpolitik. Im EUV wird einer bestimmten wirtschaftspolitischen Position, die man vertreten oder bestreiten kann, praktisch Verfassungscharakter verliehen. Damit wird die Möglichkeit, diese Position im demokratischen Prozess der öffentlichen Diskussion zu kritisieren und bei entsprechenden Mehrheitsverhältnissen auch zu korrigieren, zwar nicht theoretisch aber doch praktisch ausgeschlossen. Denn für eine solche Korrektur, für die es ja immerhin möglicherweise vernünftige Argumente geben könnte, ist nicht eine einfache Gesetzesänderung sondern vielmehr eine Änderung des EU-Vertrages erforderlich,

für die es einen einstimmigen Beschluss im Ministerrat und eine Ratifizierung in allen Parlamenten der Mitgliedsländer braucht.

Diese Zementierung der wirtschaftstheoretischen Doktrin des Monetarismus in einem supranationalen bindenden Vertrag ist zumindest außerordentlich merkwürdig. Um sie zu verstehen, muss man sich an die Situation in Europa Ende der 80er, Anfang der 90er Jahre erinnern: Die bevorstehende deutsche Einigung hatte in der EU keine Freude, sondern Ängste ausgelöst und, nachdem ihre Unabwendbarkeit deutlich geworden war, zu der Forderung geführt, dass sie durch eine stärkere Einbindung Deutschlands in Europa ausbalanciert werden müsse. Eine solche stärkere Einbindung sollte die Währungsunion sein, die insbesondere für Frankreich die Bedingung für die Zustimmung zur deutschen Einheit war. Diese Bedingung wurde von der damaligen Bundesregierung gegen die Bedenken der Bundesbank akzeptiert – allerdings wiederum nur unter der Bedingung, dass die europäische Zentralbank erstens der geldpolitischen Konzeption der Deutschen Bundesbank folgen und zweitens nur für diejenigen Mitgliedsländer offen stehen sollte, die bestimmte Stabilitätskriterien erfüllten. So wurde es beschlossen und in den EUV geschrieben. (In der Folge mussten erstens die meisten Mitglieder der heutigen Eurozone die gesetzliche Grundlagen für ihre nationalen Zentralbanken ändern, und zweitens begann eine Runde verschärfter Austeritätspolitik zur Erfüllung der Konvergenzkriterien). **Mit ihrer Verankerung in den Vertrag über die Europäische Union hat die europäische Geldpolitik jedoch einen ganz anderen Status erhalten als die deutsche Geldpolitik je gehabt hatte.** Während die Aufgabe und Funktion der deutschen Bundesbank nämlich im normalen Gesetzgebungsverfahren durch einfache Mehrheit im Bundestag und Bundesrat hätte geändert werden können, ist Ähnliches auf europäischer Ebene jetzt nicht mehr möglich. Die in ihrer großen Mehrzahl zu Beginn der 90er Jahre konservativen Regierungen haben vielmehr, unter dem Druck Deutschlands, die Gunst der Stunde genutzt und ihrer neoliberalen Ideologie Verfassungsrang und einen Hauch von Unwiderruflichkeit gegeben. Dies aber widerspricht dem demokratischen Grundsatz, dass bestimmte politische Positionen durch politische Auseinandersetzungen verändert, korrigiert und durch andere ersetzt werden können. Zum Charakter einer demokratischen Gesellschaft gehört die grundsätzliche Offenheit für alternative Optionen der Politik. Diese Offenheit ist durch die Konstruktion der Geldpolitik wesentlich verletzt. Geldpolitik kann nach Verabschiedung des Vertrages von Maastricht kein Gegenstand wirtschaftspolitischer Diskussion, jedenfalls nicht veränderungsrelevanter Diskussion werden.

Diese Tabuisierung der Geldpolitik in der wirtschaftspolitischen Diskussion haben die europäischen Behörden und die Regierungen mittlerweile in einer Weise verinnerlicht, die ans Absurde grenzt. Absurd ist beispielsweise, dass die jährlich von der Kommission zu erstellenden und vom Rat zu verabschiedenden Empfehlungen zu den „Grundzügen der Wirtschaftspolitik der Gemeinschaft und der Mitgliedsländer“ die Geldpolitik überhaupt nicht erwähnen. Die Kommission wird kaum der Meinung sein, dass Geldpolitik nicht zur Wirtschaftspolitik gehört – es gibt vermutlich keinen Kurs über Wirtschaftspolitik, in dem Geldpolitik nicht als eines der Kernelemente der Wirtschaftspolitik behandelt wird – aber sie spricht nicht darüber.

Natürlich wird dieser extraterritoriale Charakter der Geldpolitik von der EZB nach Kräften unterstrichen, auch wenn der Präsident sich gelegentlich auf eine Diskussion mit dem Parlament einlässt. Die EZB hat beispielsweise im Hinblick auf den in Köln beschlossenen „makroökonomischen Dialog“ jedes Ansinnen einer „Abstimmung“ von Geld-, Fiskal- und Lohnpolitik abgelehnt und festgestellt, dass es für sie nichts abzustimmen gäbe.

Der *dritte* Grund für Zweifel an der demokratischen Grundlage der Geldpolitik in der EU liegt in den *Rückwirkungen* auf die anderen Bereiche der Wirtschaftspolitik. Parlament, Rat und Kommission können die Geldpolitik der EZB nicht beeinflussen, umgekehrt kann die EZB aber die von Kommission, Parlament und Rat zu diskutierende und zu beschließende gemeinsame Wirtschaftspolitik oder Koordinierung nationaler Wirtschaftspolitiken maßgeblich beeinflussen. Ihr Einfluss liegt dabei weniger bei ihrer Gestaltungsmacht als vielmehr bei ihrer *Verhinderungsmacht*. Geldpolitik ist eine der zentralen Elemente der Wirtschaftspolitik, und eine Geldpolitik, die aus dem demokratischen Willensbildungsprozess herausgenommen autonom handelt, kann verhindern, dass europäische wirtschaftspolitische Programme oder Initiativen, die demgegenüber in einer gemeinsamen Diskussion und Beratung beschlossen werden, tatsächlich umgesetzt werden, sofern sie der Ideologie der EZB zuwiderlaufen. Sie kann gegensteuern, sie unterlaufen und letztlich scheitern lassen, was derartige Programme mittelfristig auch politisch als wirkungslos diskreditiert. **Letztlich entscheidet die EZB darüber, was wirtschaftspolitisch geht und was nicht geht.** Wenn die europäischen Regierungen beispielsweise gemeinsam mit der Kommission und im Rat beschließen würden, der aktuellen Situation einer beginnenden Rezession durch ein umfangreiches öffentliches Konjunkturprogramm gegenzusteuern und dabei auch höhere öffentliche Verschuldung hinzunehmen, so kann die EZB die Umsetzung oder zumindest die Wirksamkeit derartiger Programme nach-

drücklich verhindern, und es kann wohl kaum ein Zweifel daran bestehen, dass sie dies auch tun würde.

Der *vierte* Grund betrifft die *sehr weitgehende Autonomie* der EZB. Es lässt sich gegen die obige Kritik einwenden, dass sie überzogen und dass es mit der Abkoppelung der EZB von der allgemeinen wirtschaftspolitischen Diskussion und demokratischen Willensbildung gar nicht so weit her sei. Schließlich heißt es in Art. 105 „Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist, unterstützt das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft...“

Dieser Einwand aber sticht aus zwei Gründen nicht:

Erstens bestimmt die EZB autonom, was Preisstabilität ist.

Zweitens befindet die EZB ebenso autonom darüber, ob und in welchem Maße die Preisstabilität bedroht ist.

Es ist sicher nichts dagegen einzuwenden, dass die EZB bei der Anwendung ihres geldpolitischen Instrumentariums weitgehende Selbständigkeit und Autonomie genießt, wie sie andere Institutionen auch haben. Es ist aber sehr viel dagegen einzuwenden, dass sie letztlich entscheidet, was der allgemeine Auftrag „Gewährleistung der Preisstabilität“ konkret heißt und wann er bedroht ist. Eine solche Autonomie ist einer Situation vergleichbar, in der die Generäle eines Landes darüber befinden, was Gewährleistung der Sicherheit zu heißen hat, und wann sie bedroht ist und dann auch selbst noch den Einsatzbefehl für die Truppen geben. Während der eklatante Verstoß gegen den Grundsatz der Einbettung der Streitkräfte in die demokratische Struktur einer zivilen Gesellschaft zumindest theoretisch bis heute noch unstrittig ist, gilt dies offensichtlich nicht für die Geldpolitik und die EZB.

Fazit: Letztlich liegt den hier kritisierten demokratischen Defiziten die Tendenz zugrunde, mühsame, kontroverse und vielfach auch mit Fehlern behaftete Willensbildungsprozesse zu vermeiden und durch die „**Sachkompetenz**“ der ExpertInnen zu ersetzen, denen faktisch hierdurch enorme Herrschaftsbefugnisse zugesprochen werden. Die Konstruktion der EZB spiegelt das grundsätzliche Misstrauen gegen demokratische Strukturen und Prozesse und das Bemühen wider, die Geldpolitik dem Einfluss der Massen und deren Interessen zu entziehen. Hier scheint das autoritäres Weltbild durch, das dem Neoliberalismus zugrunde liegt und beispielsweise von Friedrich August von Hayek immer wieder bemüht wird. Expertokratie statt

Demokratie, das ist die Devise dieses Weltbildes. Gegen eine solche Konstruktion spricht erstens nicht nur die empirisch vielfach erwiesene Tatsache, dass derartige Experten in entscheidenden Sachfragen immer wieder eklatant irren. Sie lässt zweitens völlig außer acht, dass Experten ganz prinzipiell nicht dafür zuständig sind, die Aufgabe demokratischer Willensbildungsprozesse zu übernehmen, nämlich zwischen unterschiedlichen Optionen eine „richtige“ Auswahl zu treffen. Experten könne Sachverhalte aufhellen, Zusammenhänge erklären, auf Konsequenzen von Entscheidungen aufmerksam machen, und in dieser Funktion sind sie in einer komplexen Welt hilfreich und unverzichtbar. Entscheidungen aber müssen die dazu gewählten, rechenschaftspflichtigen und abberufbaren Instanzen sein.

3. Alternativen: Ansätze zur demokratischen Reform der europäischen Geldpolitik

Konzepte zur Demokratisierung der europäischen Geldpolitik sollten auf verschiedenen Ebenen entwickelt werden und von ersten Schritten innerhalb des vom EUV vorgegebenen Rahmens bis zur – sehr schwierigen – Veränderung dieses Rahmens durch Novellierung des EUV selbst reichen.

Ein *erster Schritt* der vertragskonformen Reformen wäre sicherlich die wesentliche Erhöhung der *Transparenz*. Die Protokolle der Sitzungen des EZB-Rates, die Entscheidungen und das Abstimmungsverhalten der Mitglieder sollten veröffentlicht werden. Der Präsident sollte verpflichtet werden (und nicht bloß die Möglichkeit erhalten), regelmäßig nach Sitzungen des Rates vor dem Parlament zu erscheinen und die gefassten Entscheidungen zu begründen.

Ein *weiterer Schritt*, der ohne Vertragsänderung unternommen werden könnte, ist die Aufnahme ausführlicher Erörterungen der Geldpolitik in den regelmäßigen wirtschaftspolitischen Beratungen und vor allem in den jährlichen „Grundzügen der Wirtschaftspolitik“ nach Art. 99 EUV. Dies sollte einschließen die Diskussion über zweckmäßige Definitionen von Preisstabilität, angemessene Zielraten der Inflation (target rates) und über die Rolle, die Geldpolitik im Rahmen einer gesamteuropäischen oder zumindest europäisch abgestimmten Wirtschaftspolitik spielen sollte. Niemand kann Rat, Parlament und Kommission daran hindern, zu sagen, was sie für angemessen halten.

Gleiches könnte mit dem „makroökonomischen Dialog“ geschehen, der in Köln beschlossen wurde, sich aber bisher – nicht zuletzt wegen der Renitenz der EZB – auf Appelle zur Lohnmäßigung beschränkt hat. Eine Simulation alternativer Verhaltensweisen der EZB könnte diesen Dialog beleben und auch in der Öffentlichkeit die Verantwortung einer fundamentalis-

tisch restriktiv angelegten Geldpolitik für hohe Arbeitslosigkeit und soziale Polarisierung deutlich machen.

Die Novellierung der institutionellen Struktur der europäischen Geldpolitik könnte durch eine Trennung zwischen ganz allgemeiner Aufgabenzuweisung und konkreter Ausfüllungen erfolgen. Danach wäre in den EUV die Bestimmung aufzunehmen, dass ein europäisches System der Zentralbanken und eine EZB im Rahmen der allgemeinen Wirtschaftspolitik der Union für die reibungslose Abwicklung des Zahlungsverkehrs, für die Gewährleistung der Geld- und Kreditversorgung der Wirtschaft zuständig sein soll (und möglicherweise im Rahmen der allgemeinen Wirtschaftspolitik eine besondere Verantwortung für die Gewährleistung der Preisstabilität trägt).

Die Konkretisierung dieser Mission – also die Diskussion über die wirtschaftspolitischen Prioritäten in der jeweiligen Situation, die Festlegung der target rate, von Beschäftigungszielen etc. – wäre in einem kooperativen Diskussions- und Entscheidungsprozess von Rat (Ecofin), Kommission, Parlament und EZB vorzunehmen. Die dort getroffenen Entscheidungen können dann die rechtliche Form von *Einzelentscheidungen* oder *Verordnungen* der EU annehmen (wie z.B. auch die Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes von 1997 erst durch zwei entsprechende Rechtsverordnungen verbindlich geworden sind).

Für diese Vorgabe einer allgemeinen Linie, die dann auch für die Geldpolitik verbindlich ist, gibt es sogar im EUV schon ein Vorbild: Nach Art. 111 kann der Rat zusammen mit der Kommission mit qualifizierter Mehrheit ein Wechselkursregime für die Eurozone festlegen (Art. 111, Abs.1), und er kann auch ohne ein vereinbartes Wechselkursregime „Vereinbarungen im Zusammenhang mit Währungsfragen oder Devisenregelungen“ (Art. 111 Abs.3) mit Drittländern aushandeln, die für die EZB verbindlich sind (Art. 111 Abs 3, Abschnitt 2). Es gibt keinen plausiblen Grund dafür, dass derartige Festlegungen nach außen nicht mit gleicher Verbindlichkeit nach innen getroffen werden können.

4. Ausblick: Reform der Geldpolitik als Teil umfassender Demokratisierung

Der Mangel an demokratischer Legitimität ist der wesentliche Konstruktionsfehler der europäischen Geldpolitik. Ihm liegt das autoritäre, durch die Herrschaft von sozial selektierten Experten bestimmte Leitbild des Neoliberalismus zugrunde. Die Alternative hierzu ist eine schrittweise demokratisierende Reform der Geldpolitik bis hin zu einer institutionellen Neuordnung in dem oben skizzierten Sinn. Es ist angedeutet worden, dass Schritte in diese Rich-

tung bereits möglich sind, ohne dass der EUV geändert werden müsste. Das Problem dabei besteht weniger darin, dass es gesetzliche oder vertraglich Barrieren gegen die Einleitung und erste durchaus relevante Fortschritte auf diesem Reformweg gäbe. Das Problem besteht vielmehr darin, dass die europäischen Behörden, insbesondere Kommission und Rat, sowie die meisten Mitgliedsländer, nicht bereit sind, diese Schritte zu gehen. Die Kommission könnte die Geldpolitik in ihren jährlichen Grundzügen der Wirtschaftspolitik ausführlich und kritisch erörtern, aber sie will es nicht. Reform der europäischen Geldpolitik kann daher keine isolierte Angelegenheit eines Bereiches der Wirtschaftspolitik sein. Sie muss in den Zusammenhang einer breiteren, alle Bereiche umfassenden Reformbewegung eingebettet sein, für die viel politische Energie und soziale Mobilisierung erforderlich ist. Das macht es allerdings nicht überflüssig, über die Konkretisierung einer anderen, nämlich demokratischen Geldpolitik in Europa weiterhin nachzudenken und konkrete Vorschläge zur Demokratisierung zu entwickeln.

Denis Durand

Welche Zentralbanken in Europa für welche Geldpolitik?

In diesem Beitrag sollen die Ziele, der Aufbau und die Funktionsweise des Eurosystems im Hinblick auf eine sehr tief gehende Demokratisierung nicht nur der Geldpolitik im engeren Sinne, in dem sie oft verstanden wird (die Festlegung der kurzfristigen Zinssätze zum Erreichen makroökonomischer Ziele), sondern auch im Hinblick auf die soziale Rolle der Zentralbank und des Kreditsystems als Ganzes untersucht werden.

Unabhängigkeit der Zentralbanken: Was heißt das?

Den Verfechtern der Unabhängigkeit der Zentralbanken zufolge soll die Handhabung der Währung aus der politischen Debatte ausgeklammert werden, weil die Stabilität der Preise ein Gemeingut wäre, dessen Zugang den Bürgerinnen und Bürgern unabhängig von den wirtschaftlichen und politischen Begebenheiten zu sichern sei. Der erste Teil dieser Behauptung ist offensichtlich falsch: Die Geldpolitik ist ganz gewiss eine politische Angelegenheit, und ihre Steuerung entzieht sich bei weitem nicht dem Druck der besonderen Interessen, gleich ob sie einer gewählten Regierung oder einer als unabhängig erklärten Zentralbank übertragen wird. So ist insbesondere festzustellen, dass die Unabhängigkeit der Zentralbanken, die in fast allen Ländern seit zehn Jahren wirksam ist, gerade zum Ziel und zur Folge hat, alle ihre Entscheidungen dem Streben nach „Glaubwürdigkeit“ bei den Finanzmärkten unterzuordnen. Ist das die so genannte „Unabhängigkeit“? In einem Satz: Die Zentralbanken sind vielleicht von den Regierungen unabhängig geworden, von den einfachen Bürgerinnen und Bürgern sind sie dies allemal, aber wohl kaum von den Inhabern der Finanzmacht.

Der Hinweis, die Stabilität der Währung habe den Charakter eines Gemeinguts oder diene dem öffentlichen Wohl – der darauf hinausläuft zu sagen, dass die Sicherung des Vertrauens der Bürgerinnen und Bürger in die Währung eine Art öffentlicher Dienst ist, in dem Sinne, in dem er in Frankreich verstanden wird –, ist ernster zu nehmen. Die Währung ist ein grundlegendes soziales Bindeglied. Schwindet das Vertrauen in die Währungszeichen, so bricht die Volkswirtschaft zusammen und mit ihr die Gesellschaft. Ist aber daraus abzuleiten, dass die Erhaltung der Qualität der Währung eine im wesentlichen technische Aufgabe wäre, die, ohne einer demokratischen Kontrolle zu unterliegen, Experten zu übertragen ist? Die Realität scheint mir komplexer zu sein.

Die technischen Aspekte der Währungsregulierung schließen eine demokratische Beteiligung der Bürgerinnen und Bürger an den Entscheidungen zur Währungsbildung und Steuerung des Geldes keineswegs aus

Die technischen Aspekte des Vorgehens der Zentralbank (Überwachen der reibungslosen Funktionsweise der Zahlungsmittel, Gewährleisten der Qualität der Banknoten und Schutz vor Fälschungen, aber auch genaue Einschätzung der wirtschaftlichen Lage, der finanziellen Verhaltensweisen der Unternehmen und der Haushalte usw.) sind von ihrer öffentlichen Funktion untrennbar.

Die Aufgabe, die die Zentralbanken erfüllen, besteht nämlich nicht nur darin, politische Beschlüsse in bezug auf das Zinsniveau zu fassen. Die Macht, über die sie verfügen, um eine Geldpolitik umzusetzen, beruht auf der Funktion, die sie im Mittelpunkt der Zahlungssysteme ausüben. Weil Geldüberweisungen zwischen Banken über Konten ablaufen, die diese bei der Zentralbank führen, hängt das Bankensystem als Ganzes von der Menge dieser zentralen Währung ab, die allein von der Zentralbank bestimmt wird. Aufgrund dieser von der Gesellschaft beschlossenen Monopolsituation leitet sich ihre Funktion als „Lender of last resort“ (wenn sich ein Kreditinstitut tatsächlich im Zahlungsverzug befindet) und ihre Befugnis ab, den Preis der zentralen Währung festzulegen, das heißt die kurzfristigen Zinssätze.

Dies bedeutet zweierlei:

- Die Tätigkeit der Zentralbank setzt Kompetenzen und technische Hilfsmittel voraus, die in der Tat eine Angelegenheit von Spezialisten sind.
- Man kann aber – beispielsweise wie beim Umgang mit der Kernenergie oder dem Erbgut – Spezialisten nicht allein über die möglichen Folgen ihrer Handlungen für die gesamte Bevölkerung urteilen lassen: eine aktive Beteiligung der Bürgerinnen und Bürger an den Debatten und Entscheidungen, die für die Einführung und Steuerung des Geldes maßgeblich sind, ist eine demokratische Notwendigkeit und eine für die Stabilität der Gesellschaft unerlässliche Vorsichtsmaßregel.

Unabhängigkeit und Ziele der Geldpolitik

Diese Überlegungen geben uns Anlass zu dem Vorschlag, dass die Europäische Zentralbank ihr Vorgehen nicht darauf ausrichtet, die Lohnentwicklung zu bremsen und die Finanzinflation zu fördern, wie sie es seit ihrer Gründung zu tun neigt, sondern vielmehr darauf, die Ban-

ken dazu anzuregen, vorrangig Projekte zu finanzieren, die zur Entstehung von sicheren Arbeitsplätzen und zur Vergrößerung der arbeitsplatzschaffenden Kapazitäten beitragen. Dies würde dazu führen, dass im Rahmen eines konfliktgeladenen Mix zwei Regulierungslogiken gegenüber gestellt werden: die spontane Selektivität, die den kapitalistischen Kriterien der finanziellen Rentabilität innewohnt und eine bewußte Selektivität des Kredits, die auf neuen Befugnissen der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer und der Bevölkerung beruht.

In einer solchen Perspektive würden die Aufgaben geteilt: Die Banken wählen die Empfänger ihrer Kredite nach der wirtschaftlichen und sozialen Effizienz ihrer Projekte (und nicht nur nach ihrer Rentabilität) aus; die Zentralbank und der Staat ermutigen sie dazu, indem sie zum Beispiel Banken, die beschäftigungs- und ausbildungsfördernde Kredite entwickeln, günstigeres Geld leihen; und die sozialen Akteure – Unternehmensleiter, aber auch lokale, regionale oder nationale Volksvertreter, Betriebsräte – beteiligen sich schließlich an der Unternehmensführung, aber auch an der Führung der Finanzinstitute, um auf die Einhaltung der Finanzierungskriterien zu achten. Bei diesem Unterfangen behält unser Vorschlag einer gemeinsamen Währung für Beschäftigung und Wachstum (anstelle einer einzig auf die Finanzmärkte orientierten Währung) voll und ganz seine Aktualität.

Die zur Verwirklichung einer Geldpolitik nach dieser Vorstellung notwendigen Techniken sind im wesentlichen bereits vorhanden, sowohl hinsichtlich der Benachteiligung von Finanzgeschäften als auch hinsichtlich der Ermutigung zu beschäftigungsfördernden Finanzierungsformen.

Das Eurosystem verfügt in der Tat über ein sehr umfassendes Ensemble von geldpolitischen Instrumenten.

Es stützt sich in erster Linie auf ein System von Mindestreserven. Die auf der Grundlage der Hauptrefinanzierungssätze des Systems vergüteten Mindestreserven werden auf Sicht- und Termineinlagen der Gebietsansässigen und Gebietsfremden in Euro und in Fremdwährungen veranlagt. Ihre Bemessungsgrundlage ließe sich auf reine Finanzgeschäfte (Kredite für den Kauf von Wertpapieren) oder gegebenenfalls auf Kredite zur Finanzierung von spekulativen Devisenbewegungen (Darlehen für „Gebietsfremde“) erweitern. Um die Bildung dieser Reserven zu verhindern, könnte ihre Vergütung abgeschafft oder zu einem unter dem Marktniveau liegenden Satz festgelegt werden.

Umgekehrt könnten die Darlehen des Eurosystems für Geschäftsbanken in bestimmten Fällen zu Sätzen nahe Null gewährt werden, wenn sie im Gegenzug beschäftigungs- und ausbildungsfördernde Geschäfte bewirken. Solche selektiven Refinanzierungen sind im Rahmen der derzeitigen Interventionsverfahren des Eurosystems teilweise durchführbar. Ihrer Definition im Vertrag von Maastricht und ihrer Auslegung durch den EZB-Rat entsprechend können sie sehr unterschiedliche Formen annehmen, die gegenwärtig nicht alle genutzt werden. Aber bereits jetzt sind die Refinanzierungskosten verschieden, je nachdem, ob es sich um ein reguläres Geschäft des Eurosystems (Hauptrefinanzierungsgeschäfte) oder um den Rückgriff der Banken auf eine teurere Spitzenrefinanzierungsfazilität handelt. Der Möglichkeit, dass Banken, die ihre Kreditvergabe an den sozialen Nutzen und die wirtschaftliche Effizienz knüpfen (dies ist von den Dienststellen der Zentralbanken in Abstimmung mit allen Wirtschafts- und Sozialakteuren zu überprüfen) im Rahmen eines bestimmten Höchstbetrags eine Refinanzierung dieser Kredite beim Eurosystem zu einem Satz unterhalb des Marktniveaus erhalten können, steht daher nichts im Wege.

Eine solche Geldpolitik müsste Bestandteil einer allgemeinen Strategie sein. So wäre es beispielsweise sinnvoll, wie Jörg Hufschmid vorschlägt, sehr strenge Regeln für Investitionen in Pensions- und Anlagefonds vorzuschreiben und die Rolle der öffentlichen und genossenschaftlichen Finanzinstitute zu fördern. Setzt man bei den grundlegenden Mechanismen der Währungsinstitution an, so stellt sich schließlich die Frage nach dem internationalen Währungssystem und der Ablösung der Vormachtstellung des Dollars durch etwas anderes, etwa eine gemeinsame Weltwährung.

Neuorientierungen der europäischen Geldpolitik und Organisation des ESZB

Europa ist auf der Suche nach einem „Sozialmodell“. Seine Errichtung wird, dies ist unvermeidlich, zu tief greifenden Entwicklungen im derzeitigen Modell der Währungszusammenarbeit führen – diese Meinung ist bei zahlreichen Kundgebungen, die den Gipfel von Nizza begleiteten und bei denen oft die Unabhängigkeit der EZB und ihre Polarisierung auf das ausschließliche Ziel der Preisstabilität in Frage gestellt wurden, deutlich zum Ausdruck gekommen. Es gilt daher, ein „europäisches Währungsmodell“ zu erfinden, das im Dienste des Wachstums, der Beschäftigung und des lebenslangen Lernens steht und imstande ist, das Beste aus den Traditionen der Zentralbanken zu übernehmen: den angelsächsischen Pragmatismus bei der Definition der geldpolitischen Ziele und Strategien, die deutsche Strenge bei der Sicherung des Vertrauens in die Währung als Garanten für den sozialen Zusammenhalt,

die Dynamik des öffentlichen Dienstes französischer Art usw. Unter diesem Gesichtspunkt ist die politische, aber auch technische Aufgabenverteilung zwischen den nationalen Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank eine wichtige Frage geworden.

Die seit der Einführung des Euro vor drei Jahren gewonnene Erfahrung hat die zunächst weit verbreitete Vorstellung widerlegt, dass die Rolle der nationalen Zentralbanken unaufhaltsam zurückgehen würde. Vielmehr hat sich die dezentralisierte Umsetzung der europäischen Geldpolitik in technischer Hinsicht als erfolgreich erwiesen. Vor allem um das Vertrauen der Europäerinnen und Europäer in ihre Währung zu fördern, sind die Kontakte zwischen der Bevölkerung und der mit der Verwaltung des Währungssystems betrauten Institution zu stärken. Was wäre daher wertvoller als nationale Zentralbanken, die über ein Netz verfügen, das dem wirtschaftlichen und sozialen Gefüge möglichst genau entspricht? Die Banque de France mit ihren 211 Zweigstellen oder die Deutsche Bundesbank besitzen in diesem Punkt einen beträchtlichen Vorteil.

Eine Geldpolitik, die ausschließlich auf der Unterstützung der Finanzmärkte beruht, könnte dagegen von einer solchen Dezentralisierung nicht profitieren. Die großen Finanzinstitute neigen von Natur aus dazu, ihre Geschäfte auf einen einzigen Finanzplatz in Europa zu konzentrieren (dies könnte auch London sein, falls Großbritannien der Währungsunion beitrifft, was aus heutiger Sicht als wahrscheinlich gilt: Sind nicht Gerüchte im Umlauf, wonach auf die Deutsche Bank Druck ausgeübt wird, ihren Sitz in die britische Hauptstadt zu verlegen?). Aus den gleichen Gründen wird diese Situation, je mehr Aktivitäten des Eurosystems in den Dienststellen der EZB untergebracht werden, einer Geldpolitik gleichkommen, deren Aufmerksamkeit ganz den Finanzmärkten, ihren Erwartungen und den von ihnen vorgeschriebenen Kriterien gilt und die dem tatsächlichen Befinden der Volkswirtschaften und Gesellschaften in Europa gleichgültig gegenübersteht. Umgekehrt verbessern sich die Aussichten der Geldpolitik, den Vorstellungen der Bevölkerung, ihren Erwartungen in bezug auf Wachstum, Beschäftigung, Ausbildung und soziale Gerechtigkeit zu entsprechen, je mehr die nationalen Zentralbanken imstande sein werden, sich der Gesellschaft zu öffnen, die Kontakte mit den in ihrem Gebiet angesiedelten Banken, den Unternehmen, den Vertretern der Beschäftigten, den nationalen, regionalen und lokalen Politikern und den einfachen Bürgerinnen und Bürgern zu vertiefen.

Diese Fragen stellen sich sehr konkret in einer ganzen Reihe von Bereichen, in deren Zusammenhang der EZB-Rat Beschlüsse fassen musste:

- Derzeit erfolgt die Herstellung der europäischen Banknoten dezentralisiert in jedem Mitgliedstaat der Währungsunion. In einigen Jahren dagegen wird Druck zugunsten von Ausschreibungen in der Privatwirtschaft ausgeübt werden: In diesem Fall wäre das Risiko groß, dass die Herstellung der europäischen Banknoten vollständig von einigen multinationalen Notendruckereien kontrolliert wird und sich ihr technisches Know-how dem Eurosystem entzieht, das immerhin für das Vertrauen der Öffentlichkeit in ihre Währung verantwortlich ist!
- Ein Kernpunkt liegt in der buchhalterischen Organisation der Beziehungen zwischen dem Eurosystem und den Banken. In diesem Bereich ist die Dezentralisierung ein Faktor für technische Wirksamkeit und Sicherheit. So wurde beispielsweise zu Recht beschlossen, dass die Geschäftsbanken nicht direkt bei der EZB Konten einrichten und sie ihre Mindestreserven bei der jeweiligen nationalen Zentralbank anlegen. Die mehr oder weniger dezentralisierte Architektur des TARGET-Systems, vom Eurosystem eingerichtet, um die nationalen Zahlungssysteme miteinander zu verbinden und den Euro-Geldmarkt zu vereinheitlichen, stellt ebenfalls eine große Herausforderung angesichts des Wettbewerbs der privaten Netze dar.
- Es ist eine Debatte über die Rolle der nationalen Zentralbanken im Zusammenhang mit der Bankenaufsicht (und allgemeiner im Zusammenhang mit der Überwachung der Stabilität der Kapitalmärkte) in Gang gekommen. In ihrer Anfang 2001 veröffentlichten Stellungnahme betonte die EZB, dass die nationalen Zentralbanken eine wichtige Verantwortung in diesem Bereich tragen; dies ist eine bedeutende und meiner Ansicht nach positive Entwicklung ihrer politischen Ideologie.
- Schließlich erscheint es mir wichtig, enge Beziehungen zwischen dem Eurosystem und der realen Volkswirtschaft, das heißt mit den Unternehmen zu entwickeln: Vor allem die Fähigkeit, die wirtschaftlichen und sozialen Auswirkungen der den Unternehmen bewilligten Finanzierungen zu beurteilen, wäre eine unverzichtbare Komponente einer selektiven Geldpolitik, wie jener, deren Grundzüge weiter oben skizziert wurden.

Dies zeigt, dass es an Ideen nicht mangelt, um den europäischen Gesellschaften moderne Zentralbanken zu geben, die den neuen Bestrebungen der Bürgerinnen und Bürger gerecht werden und etwas Transparenz in diesem traditionellen Tabubereich der Geldwirtschaft einführen. Natürlich reichen Ideen an sich nicht aus, es ist auch der politische Wille notwendig,

und um zu diesen anzuregen, ist meistens gesellschaftliche Mobilisierung notwendig. Am 19. Juni 2001 fand vor den Fenstern des Präsidenten der Europäischen Zentralbank in Frankfurt die erste „Euro-Demonstration“ der Beschäftigten der europäischen Zentralbanken statt: ein zukunftssträchtiges Ereignis für die Zentralbanken, ihre 65 000 Beschäftigten und ihre dreihundert Millionen Kunden.

Klaus Steinitz

EU-Osterweiterung und die Geldpolitik der EU – Anforderungen, Wirkungen, Alternativen

Probleme der EU-Osterweiterung wurden in der letzten Zeit auf vielen Konferenzen erörtert. Dabei wurden die unterschiedlichsten Fragestellungen diskutiert. Ich habe allerdings kaum Beiträge gefunden, in denen die Zusammenhänge zwischen Osterweiterung und Geldpolitik analysiert werden.¹ Das ist gewiss kein Zufall, da andere Probleme mehr im Vordergrund stehen und wichtiger erscheinen. Es wäre jedoch fatal, daraus die Schlussfolgerung zu ziehen, Fragen der Geldpolitik der EZB seien für die Osterweiterung von nachrangiger Bedeutung.

In meinem Beitrag will ich versuchen, die widersprüchlichen und ambivalenten Beziehungen zwischen Osterweiterung und Geldpolitik der EZB zu charakterisieren und zu bewerten, um daraus einige Schlussfolgerungen für die Vorbereitung des Beitritts und für die reale Integration der mittel- und osteuropäischen (MOE) Beitrittskandidaten in die EU abzuleiten.

Die einheitliche und gemeinsame Geldpolitik, die von der EZB betrieben wird, betrifft direkt natürlich nur die Länder, die Teilnehmer der Europäischen Währungsunion sind. Nach der unwiderruflichen Fixierung der Wechselkurse in den Ländern, die dem Eurosystem beigetreten sind, bezieht sich die Geldpolitik vor allem auf die Zins- und Geldmengenpolitik. Diese liegt für alle Euroländer in ausschließlicher Kompetenz der EZB. Daraus ergeben sich einige Konsequenzen für mein Thema: Erstens müssten die *mittelbaren, indirekten Wirkungen*, die von der Geldpolitik der EZB ausgehen, auf die MOE-Beitrittskandidaten und insgesamt auf den Prozess der EU-Osterweiterung im Zentrum stehen. Zweitens erweist es sich als zweckmäßig, die Betrachtung nicht nur auf die Geldpolitik zu fokussieren, sondern *auch wesentliche Aspekte der Finanzpolitik der EU einzubeziehen*. Der Spielraum nationaler Geldpolitik ist in den Beitrittsländern, obwohl sie weder zur EU bzw. nach ihrem Beitritt zur Eurozone gehören, stark eingeschränkt und wird weitgehend durch die Geldpolitik der EZB bestimmt. Dadurch gewinnt die Finanzpolitik eine spezifische, zusätzliche Bedeutung. Sie erhält die Funk-

¹ Es gibt jedoch einige wenige Publikationen zu dieser Problematik, u.a.: Christian Wernicke, Zum begehrten Euro führt nur der lange Marsch über Maastricht, in: Das Parlament, 36/2001, S. 7; Währungspolitische Aspekte der EU-Erweiterung, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Oktober 2001, S. 15 ff.

tion, einiges von dem „abzufangen“ oder auszugleichen, was die nationalstaatliche Geldpolitik unter diesen Bedingungen nicht mehr leisten kann.

Dabei sollen drei Fragestellungen im Vordergrund stehen:

1. Die *Herausforderungen* der EU-Osterweiterung, die von besonderer geld- und finanzpolitischer Relevanz sind. Daraus sollen *spezifische Anforderungen an die Geld- und Finanzpolitik vor allem der EU abgeleitet werden*.
2. Die voraussichtlichen *Wirkungen der Geldpolitik der EZB* und der *finanziellen Rahmenbedingungen der EU* auf die Bewältigung dieser Herausforderungen, insbesondere auf die wirtschaftliche und soziale Integration der Beitrittskandidaten in die EU. Diese finanziellen Rahmenbedingungen sind vor allem durch die Maastrichter Verträge und den „Stabilitäts- und Wachstumspakt“ der EU fixiert. Deren Anwendung wird mit den jährlich zu beschließenden „Grundzüge der Wirtschaftspolitik der Mitgliedsstaaten und der Gemeinschaft“ festgelegt.
3. *Überlegungen zu geld- und finanzpolitische Alternativen* für eine bessere und nachhaltige Lösung der Probleme der EU-Osterweiterung.

I. EU-Osterweiterung – größte Herausforderung für die EU und ihre Mitgliedsstaaten seit ihrer Entstehung

Die Erweiterung der EU um die MOE-Beitrittskandidaten² stellt eine gewaltige *Herausforderung an die Politik der EU, an ihre Qualität und Wirksamkeit*, dar. Diese Herausforderungen berühren sowohl die Gesamtpolitik der EU, wie auch alle wichtigen Seiten ihrer Wirtschafts-, Sozial-, Arbeitsmarkt-, Finanz-, Geld- und Umweltpolitik.

Kritik linker, alternativer Ökonomen richtet sich nicht nur darauf, dass der Erweiterungsprozess von den Kapitalinteressen der bisherigen EU-Länder bestimmt wird, sondern insbesondere auch darauf, dass die Osterweiterung unter Bedingungen vorbereitet und durchgeführt wird, die insgesamt *für die EU kein tragfähiges Konzept der Entwicklung zu einer sozial und ökologisch zukunftsfähigen, demokratischen und friedlichen Weltregion darstellen*.

² November 2001 wurde ein Zwischenbericht der EU-Kommission zum Stand der Erweiterungsrunde vorgelegt. Danach haben von den 10 MOE-Beitrittskandidaten nur 8 Chancen, vor den Europawahlen im Jahr 2004 der EU beizutreten: Ungarn, Polen, Estland, Tschechien, Slowenien, Slowakei, Lettland und Litauen. Bulgarien und Rumänien sind nach dem Stand der Vorbereitung des Beitritts aus der ersten Gruppe herausgefallen. Von den drei anderen Kandidaten Malta, Zypern und Türkei werden nur die beiden ersten Chancen auf einen Beitritt bis 2004 haben.

Die Osterweiterung der EU ist vor allem aus *politischen Gründen das wichtigste Projekt für Europa in diesem und im nächsten Jahrzehnt*. Ein Scheitern des Projekts wäre vor allem politisch für die Perspektive Europas äußerst problematisch und unheilschwanger.

Worin bestehen die für die Geld- und Finanzpolitik der EU und der Beitrittskandidaten relevanten Herausforderungen der Osterweiterung?

1.

Die Erweiterung der EU um alle 10 MOE-Beitrittsländer bedeutet einen Zuwachs der Bevölkerung der EU um etwa 100 Millionen Menschen. Unter Einbeziehung der drei anderen Beitrittskandidaten Malta, Zypern und Türkei würde sich die Anzahl der Mitgliedsstaaten fast verdoppeln, von 15 auf 28 steigen, mit allen sich daraus ergebenden Konsequenzen für die Veränderung von Mehrheitsverhältnissen und die Größe des Europaparlaments, die Struktur der Kommission, die Anzahl der KommissarInnen, die Entscheidungsprozeduren. Dies sind alles Fragen, die bisher nicht oder nur unbefriedigend geklärt worden sind, und bei denen immer wieder – vor allem auf der Gipfelkonferenz in Nizza – deutlich wurde, wie schwierig infolge oft divergierender Interessen der einzelnen Staaten konsensuale Lösungen sind.

Die qualitativ höheren Anforderungen an die Politik der EU und ihrer Institutionen gelten in vollem Maße für die Tätigkeit der EZB und deren Geldpolitik. So müssen bei der Durchsetzung der einheitlichen Geldpolitik der EZB für die Länder der EWU *in weit stärkerem Maße als bisher all die Wirkungen der Geldpolitik auf jene EU-Länder beachtet werden, die nicht oder noch nicht Mitglieder des Eurosystems sind*. Hiervon sind nicht nur weit mehr Länder und Menschen betroffen, sondern die zu beachtenden spezifischen Probleme sind ungleich größer, differenzierter und widersprüchlicher. Während sich zwischen den bisherigen EU-Mitgliedern unabhängig davon, ob sie dem Zentralbanksystem des Euro angehören oder nicht, eine weitgehende Konvergenz der Zinsen und Inflationsraten schon herausgebildet hat, sind die Differenzen bei den Beitrittskandidaten noch sehr groß und weisen eine hohe Volatilität auf.

Einer einheitlichen bzw. koordinierten europäischen Geldpolitik stehen schon heute ungelöste Probleme entgegen. So gibt es zwar für die Länder der Eurozone ein einheitliches, von der EZB festgelegtes Zinsniveau. Da aber die Inflationsraten in den einzelnen Ländern der Eurozone unterschiedlich sind, gibt es bei den Realzinsen nicht unerhebliche Differenzen. Diese Probleme werden mit der Erweiterung der EU stark zunehmen. Mit dem Beitritt der MOE-

Länder erwachsen dem „Erweiterten Rat“ der EZB, dem auch die Präsidenten der nicht am Euro-Projekt beteiligten Zentralbanken angehören, höhere Anforderungen. Er soll, ohne dass er Entscheidungskompetenzen hat, geldpolitische Fragen diskutieren und koordinieren. Ob und wie er diesen Anforderungen gerecht werden kann ist bisher unklar.

2.

Es handelt sich nicht schlechthin um eine quantitativ bedeutende Erweiterung, sondern um die Aufnahme von Staaten, die sich in ihrem ökonomischen Entwicklungsniveau, den sozialen Standards und in der Infrastruktur gravierend vom Durchschnitt der bisherigen EU unterscheiden. Beim BIP je Einwohner (berechnet in Kaufkraftparität) erreichen von den zehn MOE-Beitrittskandidaten nur drei einen Stand von 50% und mehr gegenüber dem Durchschnitt der EU 15 (Slowenien 71%, Tschechien 59 %, Ungarn 51 %). Die sieben anderen MOE-Länder liegen zwischen 22 % und 49 % (darunter Bulgarien 22 %, Rumänien 27 %, Polen 37 % und Slowakei 49 %). Das BIP/Einwohner betrug 1999 insgesamt im Durchschnitt der 10 MOE-Beitrittskandidaten etwa 40 % des gegenwärtigen EU-Niveaus. (IW Köln 30/2001)

Daraus erwachsen natürlich vielfältige für die Geld- und Finanzpolitik relevante Probleme:

- die *lange Dauer des Angleichungsprozesses*, der sich voraussichtlich über mehrere Generationen erstrecken wird, und damit auch ein *langfristig wirksames System der finanziellen Begleitung und Unterstützung* beim Aufholen der wirtschaftlichen Rückstände der Beitrittsländer erfordert;
- die völlig *neuen Dimensionen der eigentlich notwendigen finanziellen Ausstattung der Strukturfonds und damit auch der Anforderungen an den EU-Haushalt*;
- *Verringerung der verfügbaren Mittel für die Länder, die bisher als Ziel-1-Regionen* (Regionen mit einem BIP geringer als 75% des Durchschnittsniveaus der EU) *einen hohen Anteil der Förderung erhalten*;
- *Konsequenzen für Migration und damit für die Arbeitsmärkte* infolge des großen Wohlstandsgefälles, das noch lange Zeit weiter bestehen wird und keinesfalls nach Ablauf der bisher vorgesehenen Übergangsfristen von 7 Jahren für die Arbeitnehmerfreizügigkeit überwunden sein wird.

Diese historische Einmaligkeit der Osterweiterung der EU im Vergleich zu bisherigen Erweiterungen in den 70er, 80er und 90 Jahren zeigt die folgende Übersicht.

Einfluss der verschiedenen Stufen der Vergrößerung der EU

Vergrößerung	Zuwachs der Fläche, %	Zuwachs der Bevölkerung, %	Zuwachs des BIP (KKP), %	Veränderung in BIP/Einw., %	BIP/Einw. (EU 6 = 100)
EU 6 zu EU 9 1973*	31	32	29	-3	97
EU 9 zu EU 12 1986**	48	22	15	-6	91
EU 12 zu EU 15 1995***	43	11	8	-3	89
EU 15 zu EU 26 ab 2004****	34	29	9	-16	75

*Großbritannien, Irland, Dänemark; **Spanien, Portugal, Griechenland (1981); *** Finnland, Schweden, Österreich, einschließlich Beitritt DDR zur BRD; **** 10 MOE-Länder und Zypern, ohne Malta und Türkei; KKP = Kaufkraftparität,

Quelle: Europäische Kommission, veröffentlicht in: Economist, 19.5.2001, S. 3

Bei einer Konvergenzrate, wie sie in EU-Ländern nach dem 2. Weltkrieg erzielt wurde, würde eine Zeit von etwa 30 Jahren erforderlich sein, um die Einkommenskluft insgesamt zwischen den neuen und den bisherigen EU-Mitgliedern auf die Hälfte zu reduzieren. Natürlich werden diese Zeiten für die einzelnen MOE-Länder, je nach dem erreichten ökonomischen Entwicklungsniveau und anderen Bedingungen, sehr unterschiedlich sein.

Die Auswirkungen der Osterweiterung der EU auf die Ziel-1-Regionen der EU 15 werden gravierend sein. Infolge des nach dem angenommenen Beitritt von 10 MOE-Ländern beträchtlich geringeren durchschnittlichen BIP/Einwohner der EU würde die Beibehaltung des Kriteriums für die Ziel-1-Förderung – weniger als 75 % des EU-Durchschnitts beim BIP/Einwohner – bedeuten, dass etwa die Hälfte (27) der bisher 60 Ziel-1-Regionen aus dieser Höchstförderung herausfallen würde, darunter wahrscheinlich auch die 9 Regionen der neuen Bundesländer.

Hieraus ergeben sich qualitativ und quantitativ neue, weit höhere Ansprüche an den EU-Haushalt zur Finanzierung und Gestaltung der EU-Struktur- und Regionalpolitik, um die *realwirtschaftliche* Konvergenz zu unterstützen. Dabei muss natürlich beachtet werden, dass die Probleme in den bisherigen Ziel-1-Fördergebieten keinesfalls gelöst sind, sie aus dieser Förderung nur deshalb herausfallen werden, weil der Gesamtdurchschnitt des BIP/Einwohner der erweiterten EU wesentlich niedriger sein wird.

Die Geldpolitik der EZB mit ihrer einseitigen Orientierung auf die Geldwert- bzw. Preisniveaustabilität, die geforderte Begrenzung der Inflationsrate auf 2 % für einen mehrjährigen Durchschnitt und die strikten Festlegungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts zur Verringerung der Haushaltsdefizite bauen noch zusätzliche Blockaden hinsichtlich der Finanzierung der für eine realwirtschaftliche Konvergenz und Kohäsion unverzichtbaren Strukturfonds auf. Dies gilt für die unterentwickelten Regionen der bisherigen EU ebenso wie für die neuen Mitgliedsländer.

Die Problematik einer koordinierten Geldpolitik unter den Bedingungen einer vergrößerten EU wird noch durch die beträchtlich zum EU-Referenzwert und auch untereinander divergierenden Inflationsraten und Zinsen der Beitrittsländern verstärkt. Nach einer Untersuchung der Deutschen Bank (Deutsche Bank Research) gab es bei den Inflationsraten im Jahre 2000 eine Schwankungsbreite zwischen 0,9 % und 45 %:

Bulgarien	10,1	Lettland	2,7	Slowakei	12,0
Tschechien	2,8	Litauen	0,9	Slowenien	8,9
Estland	3,9	Polen	10,0		
Ungarn	9,9	Rumänien	45,1		

Von den Beitrittskandidaten hatten 1999 und 2000 nur Tschechien und die baltischen Staaten eine Preissteigerungsrate, die in etwa dem EU-Referenzwert entsprach; dieser betrug für das Jahr 1999: 2,0 % und für das Jahr 2000: 2,8 % (für jedes Jahr gibt es einen gesonderten Wert, der von dem Durchschnitt der Inflationsraten der EU-Länder im jeweiligen Jahr abhängig ist). Mehrere Länder der voraussichtlich ersten Gruppe der Beitrittsländer wiesen eine Inflationsrate auf, die 2000 mit rund 10 % fast das vierfache des Referenzwertes der EU dieses Jahres betrug. (Wernicke, a.a.O., S.7)

3.

Die MOE-Beitrittsländer gehörten noch bis Ende der achtziger Jahre zum realsozialistischen System in Europa. Sie befinden sich seit Anfang der neunziger Jahre in einer für große Bevölkerungsgruppen schmerzhaften Transformation vom Staatssozialismus zu einer kapitalistischen Marktwirtschaft.

Mit der Osterweiterung werden erstmalig – abgesehen von der DDR – Transformationsländer zu EU-Mitgliedern. Gerade im Zusammenhang mit der Geld- und Finanzpolitik sind die widersprüchlichen Erfahrungen der DDR beim Beitritt zur Bundesrepublik von Interesse. Da sich der EU-Beitritt der MOE-Länder im Vergleich zur damaligen Eingliederung der DDR in

die EU unter grundlegend anderen Bedingungen vollziehen wird, handelt es sich bei dieser Erweiterung um eine qualitativ völlig neue Problematik der Integration von Staaten, die noch vor zehn Jahren zu einem anderen Wirtschaftssystem gehört haben, in einen kapitalistischen Wirtschaftsblock. Ich kann hier nur auf einige für unsere Fragestellung entscheidende Unterschiede hinweisen:

- Die DDR hatte schon vor ihrem Beitritt zur Bundesrepublik mit der Währungsunion und der Einführung der DM am 1. Juli 1990 eine eigenständige Geld- und Finanzpolitik aufgegeben. Die MOE-Länder verfügen über eine eigene Geld- und Finanzpolitik, auch wenn einschneidende reale Abhängigkeiten vom Dollar bzw. von der DM/dem Euro bestehen und sich noch verstärkt haben.
- Die Einführung der DM war mit der Umstellung der laufenden Aufwendungen/Kosten und der laufenden Einnahmen/Erträge von der Mark der DDR auf die DM im Verhältnis 1:1 verbunden. Dies bewirkte einen gewaltigen Aufwertungsschock für die Wirtschaft der DDR, der ohne Schutz- und Übergangsmaßnahmen zum Verlust der ökonomischen Lebensfähigkeit der meisten Unternehmen führte. Im Unterschied zu dieser realen Aufwertung wurden die nationalen Währungen der anderen MOE-Länder gegenüber der DM und dem Dollar in den 90er Jahren beträchtlich abgewertet. Dadurch gestalteten sich die Konkurrenzbedingungen ihrer Unternehmen auf den einheimischen und besonders auch auf den internationalen Märkten im Vergleich zu den Unternehmen Ostdeutschland wesentlich günstiger. Größtenteils wurden die Währungen der MOE-Länder weit stärker abgewertet als es den realen Kaufkraftverhältnissen entsprach, d.h. sie waren und sind real unterbewertet. Dies zeigt sich auch darin, dass diese Länder bei Vergleichen des BIP/Einwohner auf Grundlage der Währungskurse wesentlich schlechter dastehen als bei Vergleichen, die auf der Grundlage von Kaufkraftparitäten erfolgen. Das BIP/Einwohner betrug in Kaufkraftstandards (KKS) im Jahre 2000 im Durchschnitt der Beitrittskandidaten (einschließlich Malta und Zypern) 44 % des EU-Durchschnitts. (Deutsche Bundesbank, Monatsbericht 10/01: 21). Nach einer Analyse der Weltbank lag das BIP/Einwohner im Durchschnitt der 10 MOE-Beitrittsländer zu Kaufkraftparitäten um fast 100 % über dem BIP/Einwohner zu laufenden Wechselkursen. In Tschechien, der Slowakei, in Bulgarien und Rumänien liegen diese Differenzen sogar noch beträchtlich über 100 %. Diese Relationen werden sich auch mit dem Beitritt zur EU kaum ändern. Bis zur Teilnahme an der Europäischen Währungsunion werden die MOE-Länder auch nach dem Beitritt zur EU durch flexible Wechselkurse im Rahmen des Europäischen Währungssystem 2 (EWS 2)

bzw. Wechselkursmechanismus 2 (WKM 2) über ein für die Konkurrenzposition ihrer Waren wichtiges Instrument verfügen. Allerdings bedeutet die Abwertung ihrer Währungen zur Verbesserung der Exportfähigkeit, dass der Druck auf die Inlandspreise und die Erhöhung der Lebenshaltungskosten hoch ist und wahrscheinlich noch zunehmen wird.

- Ostdeutschland erhielt im Rahmen innerstaatlicher Finanzbeziehungen von Beginn an beträchtliche Unterstützungen – Finanztransfers – für soziale, ökonomische und allgemeine Verwaltungsaufgaben. Diese sind weit höher als die voraussichtlichen finanziellen Mittel, die die 10 MOE-Beitrittsländer insgesamt von außen, von der EU, erhalten werden. Es kann z.B. davon ausgegangen werden, dass etwa zwei Drittel der jährlichen Gesamtinvestitionen in Höhe von durchschnittlich fast 200 Mrd. DM in den neuen Bundesländern aus äußeren Quellen (öffentlichen Mitteln und privaten Unternehmensinvestitionen) stammen. Dies bedeutet, dass für die 17 Millionen Menschen der neuen Länder wesentlich mehr Investitionen aus äußeren Quellen zur Verfügung stehen, als voraussichtlich für alle MOE-Länder insgesamt. Die Direktinvestitionen der EU in den Beitrittsländern sind zwar von 1994 bis 1998 auf mehr als das Dreifache gestiegen. Sie betragen aber mit rund 20 Mrd. DM 1998 (IW Köln 30/2001) weniger als ein Fünftel der im selben Jahr aus äußeren Quellen finanzierten Investitionen der neuen Bundesländer. Der Bestand an ausländischen Direktinvestitionen lag in den 10 MOE-Ländern 2000 bei ca. 120 Mrd. DM, während der Umfang des aus westdeutschen und ausländischen Quellen finanzierten Anlagekapitals in den neuen Bundesländern 2000 die Größenordnung von ca. 1 Billion DM erreichte.

4.

Die Bevölkerung der Beitrittsländer setzt – setzte, müsste man wahrscheinlich heute schon für größere Teile der Bevölkerung sagen – hohe Erwartungen an den Beitritt zur EU, besonders hinsichtlich der Verbesserung des Wohlstands, der Lebens- und Arbeitsbedingungen, der Demokratisierung der Gesellschaft und der wirtschaftlichen Stabilität sowie der Anerkennung als gleichberechtigte Partnerin der größeren EU. Die bisherige Art der Vorbereitung der Aufnahme hat schon bei vielen Menschen zu Enttäuschungen und Ernüchterungen geführt. Weitere Verzögerungen und Erschwernisse für die Aufnahme könnten bei unzureichender Berücksichtigung begründeter Interessen und Forderungen der Beitrittsländer die noch vorhandene Zustimmung der Bevölkerungsmehrheit zum Beitritt leicht kippen. Dies betrifft in hohem Grade auch Restriktionen, die sich aus der einseitigen Orientierung der Geldpolitik der

EZB und der EU insgesamt auf die Preisniveaustabilität ergeben. *Deren Folge werden für die Beitrittsländer, zumindest für mehrere von ihnen, eine erzwungene, wachstumshemmende Hochzinspolitik und eine für die realwirtschaftliche und soziale Konvergenz dieser Länder unzureichende Bereitstellung von Fördermitteln aus den Strukturfonds der EU sein.*

5.

Die Osterweiterung der EU hat *nicht nur eine europäische Dimension, sondern weist auch eine darüber hinaus gehende globale Bedeutung auf.* Sie könnte ein Beispiel dafür werden, Länder bzw. Ländergruppen, die einen ökonomisch niedrigeren Entwicklungsstand haben, mit ökonomisch hochentwickelten Ländern bzw. regionalen Ländergruppen zum Nutzen beider zu verbinden. Kriterium hierfür ist vor allem die Annäherung im wirtschaftlichen und sozialen Entwicklungs- bzw. Lebensniveau, ohne dass dies auf dem Wege einer einfach „nachahmenden“ Modernisierung mit den vielen Fehlentwicklungen in den kapitalistischen Metropolen erfolgt. Andererseits würde ein ökonomisches Scheitern dieses Projekts auch negative Rückkopplungen auf die Perspektiven zur Lösung der globalen Probleme und der Nord-Süd-Polarisation haben. Die Herausforderung besteht vor allem darin, am Beispiel der EU-Osterweiterung zu zeigen, dass die Globalisierung nicht zwangsläufig dem bisherigen neoliberalen Muster folgen muss, dass es reale Möglichkeiten gesellschaftlicher Kontrolle und Regulierung gibt, um den verheerenden Wirkungen deregulierter internationaler Finanzmärkte entgegenzuwirken. Dabei sind insbesondere folgende Probleme zentral:

- die Eindämmung der Wirkungen stark schwankender privater Kapitalströme, Direktinvestitionen und Bankkredite³;
- Dämpfung der Auswirkungen von Finanzkrisen;
- Stärkung der nationalen Finanzmärkte der MOE-Länder, d.h. langfristige Bemühungen, um die Abhängigkeit von Auslandskrediten zu verringern, u.a. indem versucht wird, die

³ Die problematische, unsichere Basis der Finanzbeziehungen in den sogenannten Entwicklungs- und Schwellenländern, zu denen die MOE-Länder teilweise gehören, wird an den heftigen Schwankungen der Kapitalströme in diese Länder und aus diesen Ländern deutlich. 1996 floss z.B. Privatkapital in Höhe von 225 Mrd. Dollar (netto) in Entwicklungs- und Schwellenländer, 2000 waren es hingegen nur 36 Mrd. Dollar. Bei Bankkrediten war das Bild noch problematischer: 1996 ein Nettozufluss von 26 Mrd. Dollar, 2000 zogen die privaten Banken hingegen per Saldo 123 Mrd. Dollar aus diesen Ländern ab. Öffentliche Akteure glichen einen Teil, aber eben nur den kleineren Teil, dieser Defizite aus: 1996 beliefen sich die öffentlichen Kapitalzuflüsse auf 2 Mrd. Dollar, ein Jahr später auf 55 Mrd. Dollar. (IMF, World Economic Outlook, October 2000, S. 65, entnommen aus: Heribert Dieter, Ansätze für Reformen des internationalen Finanzsystems, Manuskript, Jahrestagung der Otto Brenner Stiftung 2001, Panel I, IWF und Weltbank – zwischen Beharrungsvermögen und Reformnotwendigkeit)

Relationen zwischen öffentlichen Schulden im Inland und Verschuldung gegenüber dem Ausland zu korrigieren. Von den 10 MOE-Beitrittsländern wiesen in 2000 nur zwei (Bulgarien und Ungarn) einen Anteil der Staatsschulden am BIP von über 60 % auf. Beim Anteil des Haushaltsdefizits am BIP in 2000 – Maastricht Kriterium: nicht höher als 3 % des BIP – erfüllten fünf Länder dieses Kriterium, bei vier betrug der Anteil des Haushaltsdefizits weniger als 4 % und nur Tschechien wies eine Defizitquote von knapp 5 % auf. Weit problematischer sind die Auslandsschulden der MOE-Länder, sowohl hinsichtlich ihrer Höhe und dem weiteren Anwachsen, als auch besonders im Hinblick auf die Bedingungen für den Schuldendienst. Der negative Saldo der Leistungsbilanz, der entscheidend für Höhe und Zunahme der Auslandsschulden ist, lag 2000 in sechs Beitrittsländern bei mehr als 5 % des BIP.⁴

Schritte zur Durchsetzung sozialer Mindeststandards in allen zur EU gehörenden Ländern sowie Maßnahmen zur Regulierung der Finanzmärkte und gegen die einseitige Ausrichtung der Geldpolitik der EZB auf die Geldwertstabilität könnten Beiträge im Kampf gegen die von der Profitdominanz geprägten neoliberale Globalisierung sein. Allerdings geben die bisherigen Schritte zur Vorbereitung der EU-Osterweiterung in dieser Beziehung wenig Anlass für Optimismus.

II. Die voraussichtlichen Wirkungen der Geldpolitik der EZB und der finanziellen Rahmenbedingungen auf die wirtschaftliche und soziale Integration der Beitrittskandidaten in die EU

Die Osterweiterung ist für die EU 15 vor allem von politischer Bedeutung. Die wirtschaftlichen Auswirkungen für die bisherigen EU-Mitglieder sind natürlich weit geringer als für die neuen Mitgliedsländer. Das ergibt sich schon daraus, dass das Gewicht der EU für die außenwirtschaftlichen Beziehungen der MOE-Länder um ein Mehrfaches größer ist als umgekehrt das Gewicht dieser Staaten für die EU. Daraus folgt eine starke Abhängigkeit der Beitrittskandidaten von der wirtschaftlichen Entwicklung im Euroraum. Sinkendes Wirtschaftswachstum und noch mehr eine Rezession in den EU-Ländern wirken sich auf ihre Exporte in den EU-Raum und damit auch insgesamt auf ihre wirtschaftliche Entwicklung und finanzielle Situation äußerst negativ aus.

⁴ Zahlenangaben aus Christian Wernicke, Zum begehrten Euro führt nur der lange Marsch über Maastricht, in: Das Parlament, 36/2001, S. 7; Währungspolitische Aspekte der EU-Erweiterung, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Oktober 2001, S. 21

Infolge der bestehenden starken Abhängigkeit der Wirtschaftsdynamik der MOE-Länder von der westeuropäischen Konjunktur wirkt sich die von der EZB verfolgte Geldpolitik auch schon vor ihrem Beitritt hemmend auf ihre aktuelle Wirtschaftsentwicklung aus.

Das Grundproblem der wirtschaftlichen und sozialen Integration der MOE-Länder in die EU ist ihre realwirtschaftliche Annäherung an das fortgeschrittene ökonomische Entwicklungsniveau der EU. D.h. es geht vor allem um eine höhere gesamtwirtschaftliche und Branchenproduktivität, eine innovative, wettbewerbsfähige Wirtschafts-, speziell Produktionsstruktur und um eine leistungsfähige Infrastruktur als notwendige Voraussetzungen zur Lösung der sozialen und beschäftigungspolitischen Aufgaben. Hierzu gehört *auch* eine Geld- und Finanzpolitik, die einer hohen, inflationären Preissteigerung entgegenwirkt, da diese die Stabilität der Wirtschaft und das Vertrauen in die Zukunft untergräbt. Es müsste auch verhindert werden, dass strukturelle, nichtkonjunkturelle Finanzierungsprobleme öffentlicher Aufgaben durch steigende Haushaltsdefizite „gelöst“ werden.

Ein Hauptproblem der bisherigen Vorbereitung des Beitritts liegt jedoch darin, dass die Prioritäten *einseitig zugunsten der sogenannten nominalen, geld- und haushaltspolitischen Konvergenz verschoben sind zum Nachteil der realwirtschaftlichen und sozialen Konvergenz*. Die letztlich entscheidenden realwirtschaftlichen Aufgaben und die Bekämpfung der Arbeitslosigkeit werden unzureichend berücksichtigt.

Die Erfahrungen Ostdeutschlands seit dem Beitritt zur Bundesrepublik besagen, dass es notwendig ist, den Prozess der Modernisierung und Umstrukturierung der Wirtschaft sowie den Ausbau und die Erneuerung der vernachlässigten und zurückgebliebenen Infrastruktur über einen längeren Zeitraum mit beträchtlichen finanziellen Mitteln zu unterstützen. Sie besagen weiterhin, dass die Bereitstellung finanzieller Mittel zwar *eine notwendige, ja unerlässliche aber noch keine hinreichende Bedingung für einen nachhaltigen Aufholprozess ist*, sondern hierfür effektive und untereinander koordinierte Instrumente der Wirtschaftsförderung und wirksame regionale Programme zum rationellen Einsatz dieser Mittel gefordert sind.

Das wird auch durch die ostdeutsche Entwicklung bestätigt. Bisher wurden für den „Aufbau Ost“ beträchtliche Mittel eingesetzt. Dies ist auch mit dem Solidarpakt II bis 2019 vorgesehen, allerdings mit einer degressiven Tendenz ab 2008. Dessen ungeachtet ist der Aufholprozess seit 1997 abgebrochen; und es gibt auch wenig Aussichten, dass er wieder in Gang kommt. Nach dem Herbstgutachten der sechs wirtschaftswissenschaftlichen Forschungsinsti-

tute werden 2002 im fünften Jahr in Folge die Wachstumsraten Ost im Vergleich zu West niedriger sein.

Diese Erfahrungen sind m.E. wichtig, um die bisher für die MOE-Beitrittskandidaten vorgesehenen finanziellen Rahmenbedingungen, speziell die geplanten EU-Fonds, realistisch zu bewerten. Dabei wird deutlich:

- Die bisherigen Vorstellungen der EU, ohne Erhöhung der Mittel für die Strukturfonds die Probleme der Osterweiterung zu lösen, sind unrealistisch. Auf Grundlage von Szenarien, die vom DIW berechnet wurden (Wochenbericht 36/01), sollen für die Strukturpolitik in den Jahren 2007 und 2013 für die 12 Beitrittsländer (10 MOE-Länder plus Malta und Zypern) jeweils rund 11-12 Mrd. Euro (2007) bzw. 21-22 Mrd. Euro (2013) eingesetzt werden. Damit würden die für wirtschaftliche Zwecke bestimmten öffentlichen Finanztransfers für Ostdeutschland – ohne Unternehmensinvestitionen – mit jährlich 30 bis 40 Mrd. DM fast dieselbe Größe aufweisen, wie die Strukturfonds im Jahr 2013 und danach für Länder mit einer Bevölkerung die etwa sechs Mal so groß ist, und deren Wirtschaft und Infrastruktur ungleich größere Rückstände aufweist.
- Die festgelegte Begrenzung der Transfers an die Mitgliedsländer der EU auf 4 % des BIP bedeutet, dass die tatsächlich verfügbaren Mittel für einige Länder weit unter der nach den Kriterien der Förderung von Ziel-1-Regionen berechneten Größe liegen würden. Dies gilt besonders für die Länder mit einem niedrigen BIP/Einwohner. Mit anderen Worten: je dringlicher die finanzielle Unterstützung durch EU-Strukturfonds, desto geringer sollen die hierfür einsetzbaren Mittel sein. Die 4 % Grenze wurde festgelegt, damit die Absorptionsfähigkeit der Volkswirtschaft nicht überschritten wird. Dazu gibt es jedoch andere Möglichkeiten, die von der EU genutzt werden müssten – z.B. die Festlegung geringerer Sätze für die nationale Kofinanzierung. Auch hier ist ein Vergleich interessant: Ostdeutschland erhält ca. 10 % seines BIP als Finanztransfer für wirtschaftliche Zwecke. Die gesamten Finanztransfers liegen bei über 40 % des ostdeutschen BIP.
- Bisher ist als Obergrenze für den EU-Haushalt ein Anteil am EU-BIP von 1,27 % festgelegt. Sowohl die Fortsetzung der Anstrengungen zur Verringerung der nach wie vor beträchtlichen regionalen Differenzierungen in der bisherigen EU, als auch die Unterstützung der ökonomischen und sozialen Integration der MOE-Länder, erfordern eine entschiedene Erhöhung des EU-Haushalts. Im EUROMEMO 2001 werden eine schrittweise

Erhöhung des EU-Haushalts auf 5 % des EU-BIP gefordert und dazu entsprechende Einnahmequellen vorgeschlagen. (Vgl. Erklärung und Memorandum europäischer WirtschaftswissenschaftlerInnen 2001: 10/11) Als erster Schritt müsste angestrebt werden, die gegenwärtige Blockierungen für eine nachhaltige europäische Strukturpolitik, die in hohem Grade von der Geld- und Finanzpolitik der EU bzw. ihrer Mitgliedsländer ausgeht, aufzubrechen und den EU-Haushalt kurzfristig auf mindestens 2 % des EU-BIP zu erhöhen.

Das Grundproblem liegt jedoch tiefer. Es betrifft die zunehmend neoliberale Ausrichtung der Gesamtpolitik der EU. Sie zeigt sich insbesondere darin, dass die realwirtschaftliche Entwicklung, das Wirtschaftswachstum, die Bekämpfung der Massenarbeitslosigkeit, die Erhaltung der ökonomischen Fundamente der sozialen Sicherungssysteme, unter die heiligen Ziele der Geldwertstabilität untergeordnet werden. Eine Inflationsrate, die im Durchschnitt mehrerer Jahre nicht über 2 % liegen darf, ein auf Null sinkendes Haushaltsdefizit und eine sinkende Staatsquote erhalten in der gegenwärtigen EU-Politik eine höhere Priorität als die Senkung der Arbeitslosenquote.

Eine Politik, die auf einen stabilen Geldwert zentriert ist und die realwirtschaftlichen Probleme vernachlässigt, unterstützt weder die Anstrengungen der MOE-Länder für eine hohe Wirtschaftsdynamik zum Erreichen einer realwirtschaftlichen Konvergenz noch ihre Bemühungen, ein weiteres Ansteigen der Arbeitslosigkeit zu verhindern. Sie wird sie eher konterkarieren.

Auch wenn die MOE-Länder nach ihrem Beitritt nicht kurzfristig Mitglieder der EWU werden, so wird doch die Geldpolitik der EZB einen beträchtlichen Druck auf die MOE-Länder ausüben, damit deren Geldpolitik möglichst weitgehend mit der der EZB übereinstimmt. Der Rat für Wirtschaft und Finanzen der EU (Ecofin) hat in seinem Bericht über Wechselkursaspekte der Erweiterung, den er 2001 an den Europäischen Rat in Nizza erstattet hat, bestätigt, dass für die volle EWU Teilnahme der Beitrittsländer durch die Einführung des Euro die gleichen Kriterien anzuwenden sind wie für die derzeitigen Euro-Länder:

- die Inflationsrate darf höchstens eineinhalb Prozentpunkte über der durchschnittlichen Inflationsrate der drei preisstabilsten Mitgliedsländer liegen;
- die langfristigen Zinssätze dürfen das entsprechende Niveau in diesen drei Ländern um nicht mehr als zwei Prozentpunkte übersteigen;

- das öffentliche Defizit darf höchstens drei Prozent und die öffentlichen Schulden dürfen höchstens 60 Prozent des BIP betragen;
- das Land muss mindestens zwei Jahre innerhalb der normalen Bandbreiten an dem europäischen Wechselkursmechanismus (WKM 2 bzw. EWS 2) teilgenommen haben, ohne dass eine Abwertung vorgenommen wurde.

In Verbindung mit dem Bestreben der meisten Beitrittsländer, möglichst rasch zum Eurosystem zu gehören, folgt aus dieser Stabilitätsorientierung für die Beitrittsländer ein großer Druck, die Inflationsraten auf das Niveau des Eurogebiets zurückzuführen. Das führt aber auch zu der Konsequenz, dass die Beitrittskandidaten faktisch auf eine eigene Geldpolitik verzichten, und sich in dieser Beziehung den Forderungen der Geldpolitik der EZB unterordnen werden.

Der besonders zu Beginn der neunziger Jahre beschrittene Weg der MOE-Länder, die Wettbewerbsfähigkeit der Produkte durch die Abwertung der nationalen Währungen zu verbessern, wird mit der EU-Mitgliedschaft und schon in der Zeit der Vorbereitung darauf wahrscheinlich zunehmend versperrt sein. Nach den in Nizza gebilligten Vorstellungen der EU soll zwar in der Heranführungsphase die Wahl des jeweiligen Wechselkursregimes in der Verantwortung der einzelnen Beitrittsländer liegen. Einige Länder haben schon durch die Bindung ihrer Währung an die DM bzw. an den Euro feste Wechselkurse gegenüber dem Euro eingeführt. An die anderen Länder mit verschiedenen Arten flexibler Währungskurse – von Wechselkurszielzonen, über gleitende Währungsparitäten bis zu flexiblen Kursen – wird aber die Erwartung gestellt, mit der Festigung der Stabilität ihrer Landeswährung ihr Wechselkursregime den Erfordernissen der Teilnahme am WKM 2 anzupassen. Der WKM 2 erlaubt auch weiterhin Wechselkursanpassungen mit $\pm 15\%$ Schwankungsmargen.

Zur Möglichkeit, Wechselkurse für die Wirtschaftspolitik speziell in wirtschaftlich schwächeren Ländern zu nutzen, gibt es stark divergierende Auffassungen. Dies bezieht sich besonders auf die Vor- und Nachteile flexibler bzw. fixer, an eine Leitwährung angebundener Kurse. Flexible Kurse bergen, wie die Finanzkrisen in Südostasien zeigten, große Gefahren, infolge spekulativer Attacken von außen in einen fast bodenlosen Abwertungsstrudel gestürzt zu werden. An eine Leitwährung gebundene Kurse geben jedoch, wie das jüngste Beispiel Argentinien mit der Dollarbindung des Peso gezeigt hat, auch keinen zuverlässigen Krisenschutz. Hinzu kommt, dass erhöhte Risiken dann nicht durch eine Abwertung der Währung

abgefangen werden können, sondern zu einem höheren Zinsniveau und zu Finanzierungsschwierigkeiten in dem betreffenden Land führen.

Daraus ergibt sich: unkontrolliert schwankende Wechselkurse für die MOE-Länder, mit ihren großen Rückständen bei den entscheidenden wirtschaftlichen Indikatoren und der Schwäche ihres nationalen Finanzmarkts und des gesamten Unternehmenssektors, sind kaum geeignet, als Instrument eingesetzt zu werden, um ihre wirtschaftspolitischen Ziele zu erreichen. Flexible Wechselkurse verursachen beträchtliche finanzielle und damit auch wirtschaftliche Risiken und hohe Kosten für die Unternehmen, um sich gegen solche Risiken zumindest teilweise abzusichern. Feste Wechselkurse, z.B. durch die Anbindung der eigenen Währung an den Euro, würden zwar das Währungsrisiko und inflationäre Gefahren verringern, dafür aber den völligen Verzicht auf eine unabhängige Geldpolitik bedeuten und eine hohe Abhängigkeit von ausländischen Krediten bewirken. *Währungsrisiken würden durch Kreditrisiken substituiert werden.*⁵

III. Überlegungen zu Geld- und finanzpolitischen Alternativen für eine bessere und nachhaltige Lösung der Probleme der Osterweiterung

Abschließend möchte ich einige generelle Schlussfolgerungen für Alternativen zur gegenwärtigen Politik auf diesem Gebiet ziehen:

1. Die Rolle der Geld- und der Finanzpolitik für die Lösung der Entwicklungsprobleme in den MOE-Beitrittsländern kann nicht primär aus allgemeinen wirtschaftstheoretischen Erwägungen, die für hoch entwickelte Marktwirtschaften entwickelt wurden, abgeleitet werden. Für die MOE-Beitrittsländer mit ihren meist großen Produktivitäts- und strukturellen Rückständen, starken Abhängigkeiten von den internationalen Finanzmärkten und schwachen eigenen nationalen Finanzmärkten, dauerhaft passiven Salden der Leistungsbilanzen sowie dem de facto Fehlen der Voraussetzungen für eine eigene Geldpolitik, *ergibt sich ein Dilemma*: einerseits müsste die Finanzpolitik die von der Geldpolitik dieser Länder nicht zu leistenden Aufgaben irgendwie mit übernehmen, ihre relative Bedeutung gegenüber der Geldpolitik müsste größer werden; andererseits fehlen ihr wichtige Voraussetzungen, dieser höheren Verantwortung gerecht zu werden.

⁵ Vgl. zu dieser Problematik: Heribert Dieter, Ansätze für Reformen des internationalen Finanzsystems, a.a.O., S. 1

2. Die *Koordination zwischen Geldpolitik der EZB und der nationalen Finanzpolitik*, die generell zu den ungelösten und vernachlässigten Forderungen an die Wirksamkeit der EU gehört, *gewinnt angesichts der in den Beitrittsländern bestehenden Probleme der Geld- und Finanzpolitik ein erhöhtes Gewicht*. Ohne eine solche effektive Koordination, für die auch rechtliche und institutionelle Voraussetzungen zu schaffen sind, wird die Bewältigung der mit der Osterweiterung verbundenen großen Herausforderungen noch zusätzlich erschwert. Dabei muss stets beachtet werden, dass die Geldpolitik der EZB einen ganz entscheidenden indirekten Einfluss auf die Finanzpolitik der MOE-Länder ausübt. *Eine „unseriöse“ Finanzpolitik wird von der Geldpolitik der EZB hart bestraft*. Zugleich gilt: Die Möglichkeiten, durch die Geldpolitik gestaltend zu wirken, sind um so geringer je schwächer die Wirtschaftskraft eines Landes ist. Aber auch die Gefahren für eine falsche Geldpolitik sind bei wirtschaftlich schwächeren Ländern größer.

3. Die Wechselkurspolitik gewinnt als ein spezifisches Politikfeld für die Beitrittskandidaten eine erhöhte Bedeutung. Ihre Gestaltung enthält bisher noch viele offene Probleme, für die es auch keine allgemein gültigen Lösungen gibt und auch nicht geben wird. Eine gewisse Beweglichkeit der Wechselkurse ist bis zur Teilnahme an der EWU notwendig. Weder feste Kurse noch eine völlige Kursflexibilität, d.h. unkontrolliert schwankende Wechselkurse, sind geeignet, die komplizierten Aufgaben der Vorbereitung der Teilnahme am Eurosystem bei gleichzeitiger Fortsetzung der realwirtschaftlichen und sozialen Konvergenz ausreichend zu unterstützen. Dazu könnte das EWS 2 bzw. der WKM 2, mit einer wie bereits erwähnt zulässigen Schwankungsbreite der Kurse nach oben und unten von 15 %, einen allgemeinen Rahmen geben. Mit einem solchen „Korridor“ haben die Länder die Möglichkeit, auf die unterschiedliche Entwicklung der Preisniveaus – unterschiedliche Inflationsraten – zu reagieren und die Kaufkraftparitäten in etwa stabil zu halten. Hierdurch gewinnen die Beitrittsländer zumindest einen gewissen geldpolitischen Spielraum, der bei fixen ebenso wie bei unkontrolliert schwankenden Währungskursen jeweils von entgegengesetzten Seiten bedroht wäre. Dieser allgemeine Rahmen müsste aber ergänzt werden durch eine transparente Kontrolle, die auch unter bestimmten Bedingungen Abweichungen zulassen sollte und die vor allem eine *solidarische finanzielle Unterstützung seitens der bisherigen EU zur Erhaltung der Währungsstabilität* vorsehen muss. Die Einführung der Tobinsteuer könnte dazu beitragen, die Gefahren von Spekulationsattacken und hoher Volatilität zu mindern. Auch hier wird es nicht den goldenen Weg geben. Es sollte jedenfalls angestrebt werden, die Problematik der Währungsstabilität und der Wechselkurse bei

der Vorbereitung der EU-Osterweiterung so zu klären, dass nicht fast ausschließlich der nominalen Konvergenz Rechnung getragen wird, sondern Wege gefunden werden, die den Problemen in den Beitrittsländern gerecht werden und ihre Chancen für eine realwirtschaftliche Konvergenz erhöhen. Hier besteht noch ein erheblicher Diskussionsbedarf. Dabei gilt es auch die bisherigen Erfahrungen mit den verschiedenen Wechselkursregimes in den MOE-Ländern auszuwerten.

4. Die Risiken der EU-Osterweiterung sind um so größer, je mehr sie auf Grundlage einer neoliberalen Strategie erfolgt, einseitig den Wirkungen des Marktes überlassen bleibt und auf die notwendige ökonomische und insbesondere auch finanzielle Unterstützung sowie eine vorausschauende soziale und ökologische Regulierung verzichtet wird. Bei den Chancen verhält es sich genau umgekehrt: *Sie werden im Interesse der Bevölkerungsmehrheit, der Lohnabhängigen und auch der kleinen und mittleren Unternehmen und Selbständigen nur dann genutzt werden, wenn weit stärker als bisher eine gesellschaftliche Gestaltung der Integrations- und Erweiterungsprozesse entsprechend den Erfordernissen einer sozial und ökologisch nachhaltigen Entwicklung angestrebt wird. Zu dieser Zielstellung müsste die Geld-, Währungs- und Finanzpolitik beitragen.*

Literatur:

- Arbeitsgruppe Alternative Wirtschaftspolitik, MEMORANDUM 2001, Köln 2001
- DGB Bundesvorstand, Die Umsetzung der EU-Strukturfonds in den neuen Bundesländern 2000-2006, Berlin 2001
- Deutsche Bundesbank, Monatsbericht 10/2001
- Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Wochenbericht 36/2001
- Dieter, Heribert, Ansätze für Reformen des internationalen Finanzsystems, Manuskript, Jahrestagung der Otto Brenner Stiftung 2001, Panel I, IWF und Weltbank – zwischen Beharrungsvermögen und Reformnotwendigkeit
- Erklärung und Memorandum europäischer WirtschaftswissenschaftlerInnen (Euromemo), Vollbeschäftigung und eine starke Sozialverfassung – Alternativen für eine Neue Ökonomie in Europa, in: MEMO-Forum, Zirkular der „Arbeitsgruppe Alternative Wirtschaftspolitik“, Bremen 2001
- Faude, Eugen/Watzeck, Hans/Fenske, Kurt, Eine kritische Betrachtung des EU-Beitritts der Länder Mittel- und Osteuropas aus linker Sicht, Auftragsstudie der GUE/NGL-Fraktion des Europäischen Parlaments, in: Rosa-Luxemburg-Stiftung, Manuskripte 11, Berlin 2001
- Heine, Michael/Herr, Hansjörg, Das Eurosystem: Eine paradigmensorientierte Darstellung und kritische Würdigung der europäischen Geldpolitik, Auftragsstudie der GUE/NGL-Fraktion des Europäischen Parlaments, Rosa-Luxemburg-Stiftung 2001

Institut der Deutschen Wirtschaft Köln, iwd 30/2001

Modrow, Hans/Hicksch, Uwe/Stobrawa, Gerlinde, Thesenpapier zur Konferenz der Fraktion Vereinigte Europäische Linke/Nordische Grüne im Europaparlament am 15. 9. 01 in Frankfurt/O, Grenzregion – Für ein solidarisches Europa

Schwanitz, Rolf, Auswirkungen der EU-Osterweiterung auf die neuen Länder, Bericht, Berlin 2000

Weise, Christian, EU-Osterweiterung finanzierbar – Reformdruck wächst. Szenarien für den EU-Haushalt 2007 und 2013, DIW-Wochenbericht 36/01

Weise, Christian, Wohlstandsgefälle in der EU-27 und Konsequenzen für die EU-Strukturpolitik, DIW-Wochenbericht 36/01

Wernicke, Christian, Zum begehrten Euro führt nur der lange Marsch über Maastricht, in: Das Parlament, 36/2001

Währungspolitische Aspekte der EU-Erweiterung, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Oktober 2001

Marica Frangakis

The financial implications of EMU for the Central Eastern European countries with reference to the Greek case

Introduction

On 1/1/1999, 11 out of the 15 member states of the European Union set up the Economic and Monetary Union. Two years later, they were joined by a 12th member state, Greece. By now, the Euro has been in existence – if only notionally – for nearly two years. Furthermore, preparations for it on the basis of a nominal convergence plan, laid out in detail in the Treaty of Maastricht, took up the greatest part of the 90s.

In true free market fashion, the financial implications of monetary integration remained outside the main body of policy. This was not an omission or an oversight of economic policy. Quite on the contrary, EMU was in fact assigned the task of promoting the process of financial integration across the EU, through increasing market competition and structural reforms, as financial institutions and capital markets position themselves in the global financial system.

The EMU project however is based on the assumption that markets are perfect, allocating resources in the most efficient way, that is, to everybody's satisfaction. As this is clearly not the case, the path of financial integration implicit in EMU may well turn out to be more difficult to treat than anticipated, especially in the case of less developed countries, such as the Central and Eastern European (CEE), as well as the Southern European countries.

In the following sections we shall be concerned with the implications of EMU for the financial services sector of the CEE countries, looking into the Greek experience for possible insights. The paper is organized as follows:

- Section 1 deals with the theoretical aspects of increased competition in the financial sector, with special emphasis on the dynamics of capital flows and a brief reference to EMU.
- Section 2 is given to the Greek case.
- Section 3 examines the accession requirements for the candidate CEE countries with regard to membership of EU and of EMU, as well as the state of their financial markets.

- Section 4 summarises and draws a number of conclusions regarding the financial implications of monetary integration for the CEE countries.

1. Theoretical framework of analysis

The financial system – defined as banks and other financial institutions, as well as capital markets – has been undergoing a process of radical transformation, as a result of rapid technological developments and market liberalization. The main features of this transformation include the emergence of new financial products and institutions, directly competing with traditional banking activities, as well as the formation of ever growing organizations, as banks try to raise their level of competitiveness through merging with other banks and through cross-sector and/or cross-border mergers. Both trends – that of disintermediation and that of consolidation – have long been evident in the USA and in Japan and, in more recent years, in the European Union. Monetary integration reinforces these trends, to the extent that its implications are not qualitatively different from those of market liberalization. Indeed, conceptually it is hard to distinguish between the two.

Generally, the introduction of a single currency has both direct and indirect effects on the functioning of financial markets. Direct effects include increased market transparency, the elimination of currency risk, the shrinking of the foreign exchange market and the homogenization of the public bond market and bank refinancing procedures. Indirect effects are harder to detect, to the extent that they derive from the direct ones. In particular, the reduction in transaction costs, as well as the improvement in information flows imply a decline in risk. This may be expected to result in increased trading, especially in the private bond and equity markets and in greater market diversification, due to a better spread of risk associated with different asset holdings. In this sense, monetary integration may be expected to lead to more liquid and more diversified – i.e., deeper and broader – capital markets. Furthermore, while this is happening, banks shift to more market based activities, such as asset management and investment banking, in order to keep up with the changes happening around them (Danthine, 2000).

While the above is a fair description of what may happen in the long run under single currency conditions, given the famous “*ceteris paribus*” caveat, short run developments may be less idyllic. More specifically, it is well established that even developed – liquid and diversified – markets can be unstable, endangering the stability of the financial, as well as of the economic system as a whole.

In particular, markets are far from perfect and so is information. Hence, the theoretical possibility of multiple equilibria or multiple solutions cannot be precluded. This implies that 'virtual circles' of high trading activity and low liquidity risk are as much possible as 'vicious circles' of low trading and high liquidity risk. By way of an example, let us follow the track of thought of an Emerging Market Fund Manager (EMFM):

"Suddenly, you receive disturbing news that Thailand is in serious trouble, and you must decide immediately what to do with your Malaysian investments. It is in this moment that the escape psychology and syndrome begins. First, you immediately wonder if the disturbing new information leaking out about Thailand applies to Malaysia as well. You think it does not, but you are not sure. Second, you must instantly begin to think strategically about how other EMFMs and independent investors are going to react, and of course they are thinking simultaneously about how you are going to react. And third, you are fully aware, as are all the other managers, that the first ones to sell as a market turns negative will be hurt the least, and the ones in the middle and at the end will lose the most value for their portfolio – and likely to be fired from their position as an EMFM as well. In a situation of low systemic transparency, the sensible reaction will be to sell and escape. Notice that even if you use your good connections in the Malaysian government and business community to receive highly reliable information that the country is healthy and not suffering from the same problems as Thailand, you will still sell and escape. Why? Because you cannot ignore the likely behaviour of all the other investors. And since they do not have access to the reliable information you have, there is a high probability that their uncertainty will lead them to choose escape. If you hesitate while they rush to sell their shares, the market will drop rapidly, and the value of your portfolio will start to evaporate before your eyes" (Winters, 1998 as quoted in Bello, 2000).

As far back as the 1930s, on the aftermath of the Great Depression, Keynes (1936) appeared especially distrustful of international capital flows. In particular, Keynes' "beauty contest" notion of the workings of capital markets is widely applicable nowadays. That is, the fact that "certain classes of investment are governed by the average expectation of those who deal on the stock exchange as revealed in the price of shares, rather than by the genuine expectations of the professional entrepreneur". On the other hand, Keynes drew a distinction between speculation and enterprise, pointing out that "speculators may do no harm as bubbles on a steady stream of enterprise. But the position is serious when enterprise becomes the bubble on a whirlpool of speculation".

Later developments in the theory of capital flows confirmed Keynes' insights, so that nowadays volatility is recognized as a major problem of international capital flows, especially in relation to less-developed countries. Such theoretical developments include Kingleberger's (1978) theory of 'manias and panics', explaining a boom-bust pattern that is often observed; the implications of asymmetric information, outlined by Stiglitz; the factors explaining fund manager behaviour. All of these theories challenge the efficient market hypothesis, on which the case for market deregulation – a political axiom of the past 20 years – rests.

Furthermore, to the extent that governments formulate their economic and social policies so as to appear 'credible', i.e. with a view to securing the financial markets' approval, there arises an issue of democracy. That is, the room for government manoeuvre shrinks, in favour of that of the financial markets.

Less-developed capital markets have to deal not only with highly volatile, speculative capital flows, attracted by the prospect of large returns, but also with the effects of crises taking place in developed markets. As it was shown by the Asian crises, the channels of transmission to the less-developed markets are mainly two; through a reduction in the liquidity of international financial markets and through renewed awareness of the risks inherent in the emerging markets (EBRD, 1998). Thus the “flight to quality” both within and amongst markets following a crisis – i.e., the reallocation of funds away from risky assets/markets to safer ones – leaves less-developed markets more amenable to speculative trading and in this sense more vulnerable to changes in economic and financial conditions. In this respect, a country's external balance and external debt, as well as its exchange rate policy, play a significant role in containing a crisis that may start in the financial sector, threatening to engulf the whole of the economy.

How has EMU influenced the dynamics of international capital flows so far? According to a recent study 'On almost all counts EMU has either changed the Euro financial landscape already drastically or has the potential to do so in the future' (Danthine, 2000). More specifically, the following developments point to the deepening and diversification of European financial markets.

- A corporate Euro bond market has emerged.
- New markets, such as the Neue Markt in Frankfurt and the Nuovo Mercato in Italy, have become prominent internationally.

- Europe-wide indices have been established.
- Portfolios begin to be allocated along pan-european sectoral lines rather than on a country basis.
- Eurex, the German-Swiss exchange founded in 1988, is becoming one of the world's largest derivative exchanges.
- The banking system is undergoing a wave of mergers and acquisitions on both a cross-border and a cross-sectoral basis.

In the short run, the financial markets after EMU may indeed be characterized by a greater instability, as rumours spread faster through a better integrated system, while the possibility of contagion increases. For example, the buoyancy of the European capital markets in the late 90s was succeeded by a rapid decline in 2000 and especially in 2001, aided by the world recession setting on. Such fluctuations in the activity and performance of capital markets are especially pronounced in less-developed markets.

Overall, monetary integration intensifies competition and increases the speed with which international capital flows travel across the globe – aided by modern technology and facilitated by the liberalization of world markets. Hence the need for active political intervention on an international scale, in order to mitigate the risks that are implicit in the workings of modern financial markets and to ensure that social policy goals, such as the redistribution of income and the reduction in poverty, are explicitly taken into account. In the case of EMU, the introduction of the Euro on 1/1/1999 may be expected to lead to more highly integrated financial markets within the EU. However, this does not necessarily mean more stable markets, especially in the short run and in relation to less-developed regions.

2. The case of Greece

In the early 90s, Greece had a double-digit rate of inflation, a large public deficit and debt in relation to GDP, high trade and balance of payments deficits, low unemployment, a mobile society and an extensive informal sector. Its financial sector was highly regulated and heavily bank-based. Large sections of it were state owned or controlled, the capital market was shallow and dominated by government bonds. Time deposits and government paper were the main outlets for savings and investment and foreign direct investment was limited in relation to GDP.

Then came the convergence process according to the Maastricht criteria. Within the space of 10 years, the Greek economy shed its fiscal and monetary imbalances, only to acquire new ones, as its trade and balance of payments deficits increased even further, unemployment rose, social and income inequality widened, while the traditionally weak welfare state is gradually ceding its place to the private provision of social services, such as education and health. During this time, the financial sector has been extensively transformed, under the influence of EMU membership. In particular, the stock market boomed and then deflated, international capital flows increased, although foreign direct investment remains low, new financial institutions emerged and bank restructuring gathered speed.

Overall, Greece is changing into a more liberalized type of economy and a more individualistic type of society. Part of the change is due to the adjustment of the financial system to its new economic environment.

2.1. EMU membership

On 19 June 2000 during the summit in Santa Maria de Feira the ECOFIN Council confirmed that Greece had fulfilled the necessary conditions to adopt the single currency as of 1 January 2001. It was further decided that the conversion rate between the drachma and the Euro should be equal to the former's central rate in the Exchange Rate Mechanism II (ERM II), i.e. GRD 340.750 to the Euro. It should be noted that on 17 January 2000 the drachma's central rate was revalued by 3,5%, in view of its joining the Euro. What were the 'necessary' conditions that had been fulfilled by Greece, allowing it to join EMU?

These related to the 5 Maastricht Treaty criteria. Namely, Greece had achieved a fiscal deficit below 3% of GDP, a consistently decreasing public debt, a low level of inflation and of interest rates by comparison to certain EU benchmarks and a stable exchange rate, already party of the ERM II since 1999. The following table depicts the basic macroeconomic indicators for Greece over the period 1994-2000.

Table 1:
Macroeconomic Indicators for Greece 1994-2000

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Real GDP growth	2.0	2.1	2.4	3.5	3.1	3.4	4.1
<i>Contribution to real GDP growth:</i>							
Real dom. demand incl. stocks	1.1	3.7	3.5	3.9	5.1	3.2	4.7
Net exports	0.9	-1.6	-1.1	-0.4	-2.0	0.2	-0.6
Inflation (HICP)	10.3	8.8	7.9	5.4	4.5	2.1	2.9
Compensation per employee	10.8	12.2	8.8	13.5	6.0	4.8	4.5
Unit labour costs, whole economy	10.7	11.6	5.9	9.3	6.4	0.6	1.5
Import deflator (goods & services)	5.6	7.5	5.0	2.7	4.2	1.2	6.1
Current plus new capital a/c (% GDP)	-0.1	-2.5	-3.7	-4.0	-3.0	-4.1	-6.9
Total employment	1.9	0.9	-0.4	-0.3	3.4	-0.7	1.2
Unemployment rate (% labour force)	8.9	9.1	9.8	9.7	11.2	12.0	11.3
Fiscal balance (% GDP)	-10.0	-10.2	-7.4	-4.0	-2.5	-1.8	-0.9
Consolidated gross debt (% GDP)	109.3	108.7	111.3	108.3	105.5	104.6	103.9
Three-month interest rate (% p.a.)	26.7	16.4	13.8	12.9	13.9	10.3	7.9
Ten-year government bond yield (% p.a.)	--	--	--	9.8	8.5	6.3	6.1
Exchange rate against ECU/Euro	288	303	306	309	331	326	337

Source: ECB (2001)

As it can be seen, in the second half of the 90s, Greece displayed increasing rates of growth, a sharply falling inflation rate and interest rates, a declining public deficit and a declining, albeit more stubborn, public debt as a percentage of GDP. So, is Greece a success story? Not quite, if our approach is broadened to include questions of competitiveness, on the one hand, and of equity, on the other.

Table 1 above indeed reveals certain disquieting facts with regard to the competitiveness of the Greek economy. Namely, with the exception of 1994, during the period 1995-2000 net exports had a negative impact on the rate of growth. Furthermore, throughout the whole period in question, the current account recorded a deficit, which increased towards the end of the 90s. The decreasing competitiveness of the Greek economy, implicit in these figures, is also evident in the steadily increasing rate of unemployment, which is furthermore a measure of the social cost of adjustment.

Other aspects of the social cost of the monetary and fiscal adjustment of the Greek economy to the Maastricht criteria include (a) the persistently low share of wages in GDP and (b) an increasing inequality in income distribution. In particular, the share of wages in GDP has been hovering around one-third (33-35%) throughout the 90s, while income distribution is especially unequal in Greece. For example, in 1990 the income of the richest 20% of the popula-

tion was 6 times higher than that of the poorest 20%, the corresponding average figure for the EU being just over 5, with the lowest one recorded in Denmark, at 3, while the Gini Coefficient was equal to 0.4, about the worst in the EU!

Overall, in spite of its having converged in terms of the Maastricht fiscal and monetary criteria, Greece is facing new imbalances, as social discontent builds up and its international competitiveness diminishes further.

2.2. The Greek financial market

This was thoroughly deregulated in the early to mid 90s, following the EU Single Market Project and in view of EMU membership. It is worth noting that EMU membership was an explicit policy choice of both political parties that ruled during the 90s, the conservative New Democracy party (1990-1993) and the social-democratic PASOK party (1993-present). Given such a clear policy orientation, the financial market has adjusted accordingly, if gradually.

In particular, there has been an increase in net capital flows, especially for portfolio investment and a stepping up in the activity of the capital market, together with a restructuring of the financial institutions, both bank and non-bank ones, while volatility has augmented significantly. These changes expose the Greek economy to the hazards of international capital markets, making it especially vulnerable, due to its large and growing current account deficit. Furthermore, Greek society has by the same token been exposed to the 'casino logic' of capital markets. As rumour has it, much of the increased volume of consumer loans is being directed to the stock market. Should a downturn occur, as has been the case in the past year, large sections of the population may find themselves locked in a difficult position.

The Greek financial market consists of banks, non-bank financial institutions and the capital market. We shall take a brief look at developments in each one of these segments. The general caveat mentioned above, regarding the conceptual difficulty of distinguishing the implications of EMU from those of market liberalization, holds in the case of Greece too. In fact, given that Greece became a member of EMU as recently as some months ago (1/1/01), the implications of EMU have to be seen within the general framework of market liberalization.

2.2.1. Capital flows

Traditionally, foreign direct investment (FDI) in Greece has been limited. This is largely due to the country's small sized market, its distance from large markets, language and other cul-

tural barriers, inadequate infrastructure, etc. Furthermore, lately there has been a net outflow of FDI from Greece mainly to its neighbouring Balkan countries. Portfolio investment by foreign investors on the other hand recorded an increase towards the end of the 90s, so that its share in GDP is quite considerable (Table 2).

Table 2

Net FDI and portfolio investment in Greece, 1998 –2001 (mio. EURO; % GDP)

	1998*	1999	2000	2001
Foreign direct investment	309.2	9.2	-1,116.2	1,007
% GDP	2.9	0.0	-0.9	1.0
Portfolio investment	10,700.0	5,706.0	9,107.5	8,252
% GDP	10.2	4.9	7.6	8.4

* ECU

Source: Bank of Greece (2001)

It is worth noting that between January and September 2001, a net outflow of funds was recorded, equal to Euro 2,217, as opposed to a net inflow of Euro 2,532 over the corresponding period in 2000. According to the Bank of Greece Interim Report (Nov. 2001), this was due to the sale of bonds and shares by foreign institutional investors, specializing in emerging markets. These liquidated their positions soon after the Greek capital market was upgraded from an emerging market to an advanced one, on 31/5/2001.

2.2.2. The stock market

The Athens Stock Exchange (ASE), founded in 1876, is the main stock exchange in Greece. Affiliated with it is the Athens Derivatives Exchange, while a satellite trading floor has been set up in Northern Greece, the Thessaloniki Stock Exchange Centre. Also, a New Market (NEXA) has just been opened, addressed to 'new economy' companies. Table 3 below depicts the main ASE indicators over the period 1996-2000.

Table 3

ASE key indicators, 1996 –2001

(December 31)	1996	1997	1998	1999	2000	2001 (Jan-Sept)
ASE General Index	933	1,480	2,738	5,535	3,389	2,467
Rate of Change %	2.1	58.5	85.0	102.2	-38.8	-27.2
Daily average turnover (Dr. bn)	7.9	23.4	56.1	235.8	137.1	(Oct) 56.2
Market capitalization (Dr. bn)	5,968	9,820	22,864	67,404	40,230	(Oct) 29,837
Market capitalization (% GDP)	20.2	30.0	64.3	175.5	98.4	67.0
No. of listed companies	235	535	827	3,309	2,294	2,306

Source: Sigma Securities, Telesis Securities and EFG Eurobank securities, as quoted in McDonald (2001)

As we can see, activity has been quite volatile. In fact, the ASE was the best performing market in the world in 1998 and in 1999, with the general index rising by 85% and 102% respec-

tively! This trend was reversed in 2000, as a prolonged fall in activity and in prices set in. The fact that the Greek capital market was upgraded from an emerging market to a mature one in May 2001 does not appear to have restrained the strong swings in market mood displayed both before and after EMU membership, on 1/1/2001.

It is interesting to note that the boom in the Greek capital market in the late 90s induced many households and individual investors to take part in the capital market, while a 'casino' type of behaviour became quite common, whereby the stock exchange has come to be regarded as a betting shop! This was aided by the government policy of private placements in the case of the privatization of public enterprises. Accordingly, the employees of such enterprises were offered shares at preferential rates, as well as loans to enable them to buy them with. This introduced many people, who had no previous experience of dealing in stocks and shares, to the stock exchange and to its vagaries. A survey of Greek households revealed that in 1999, 15.3% had invested in shares. This dropped to 12.8% in 2000, as the ASE set on its downward course (ICAP Household Survey, 2001).

2.2.3. The bond market

This has traditionally been dominated by the public sector, as the domestic corporate bond market is virtually non-existent. As we can see in Table 1 above, the public debt amounted to 104% of GDP in 2000, having declined from approximately 110% in the early 90s. Table 4 below shows the composition of government debt over the period 1996-2000.

Table 4
General government debt, 1996-2000*

	1996	1997	1998	1999	2000
T-bills (% of total)	34.5	22.1	16.5	9.1	5.9
Bonds (% of total)	50.8	63.7	70.1	77.9	81.8
Weighted average maturity (years)	3.34	3.64	4.55	6.05	8.66

* Bills and bonds do not add to 100%. The difference consists of government obligations such as debt to the Bank of Greece and international agencies.

Source: Ministry of Finance, as quoted in McDonald (2001)

Generally, there has been a shift away from T-bills to longer-term bonds, varying from a 3-year bond to a 5, 7, 10, 15 and 20-year one. Furthermore, the spread between yields on Greek bonds and those of the German Bund has decreased from 400 basis points in the early 90s to 80-90 bps at the time of joining EMU. This development is the outcome of the austere fiscal and monetary policies followed in the 90s, with a view to EMU membership.

2.2.4. Financial non-bank institutions

Increased competition in the financial sector has led to extensive restructuring, as new, largely non-bank institutions have appeared. Table 5 below shows the growth of the mutual fund market in Greece in the latter half of the 90s.

Table 5
The mutual fund market in Greece, 1996-2000

	1996	1997	1998	1999	2000
Number of funds	148	162	178	208	265
Total assets (Dr. trn)	3.9	7.3	9.0	11.9	10.5
% change in total assets	57.8	89.1	22.9	32.6	-11.8
% GDP	13.0	22.1	25.0	31.2	25.6
% of commercial bank deposits	22.6	39.0	46.8	54.7	50.3*

*estimate

Sources: Association of Greek Institutional Investors and Alpha Asset Management, as quoted in McDonald (2001)

As it can be seen, it is only in later years that the sector has acquired visibility, although it remains comparatively small, at less than 1% of the total volume of mutual fund investments among the 20 states that are members of the European industry body, FEFSI (Federation Europeene des Fonds et Societes d' Investissement).

Other institutional investors include investment trusts, of which there are 17 listed on the stock exchange and property trusts, with real estate and merchant ships as the underlying assets. It should be noted that the relevant legislation for property trusts has only just been set up.

2.2.5. Banks

Following the general trend, the Greek banking system was thoroughly deregulated in the first half of the 90s. This development, together with the prospect of EMU membership, spurred on an extensive restructuring of the sector, the driving force of which has been the privatization of state controlled banks. The following table shows the structure of the Greek banking system during the period 1997-2000.

Table 6
The structure of the Greek banking system 1997-2000 (%)

Banks	Market share in loans (%)				Market share in deposits (%)				Market share in total assets (%)			
	1997	1998	1999	2000	1997	1998	1999	2000	1997	1998	1999	2000
National Bank of Greece Group	23.4	21.6	20.9	19.6	33.4	32.2	29.3	28.5	31.0	28.1	25.2	24.6
- NBG	16.0	21.6	20.9	19.6	28.1	32.2	29.3	28.5	24.7	28.1	25.2	24.6
- Nat. Mortgage Bank	7.4	Was absorbed			5.3	Was absorbed			6.3	Was absorbed		
Alpha Bank Group	13.6	14.3	16.8	16.3	14.7	14.4	15.6	15.6	14.2	14.3	15.3	16.1
- Alpha Credit Bank	9.5	10.7	13.6	16.3	8.6	9.7	11.1	15.6	8.7	9.9	11.5	16.1
- Ionian Bank	4.1	3.6	3.2	Was absorbed	6.1	4.7	4.5	Was absorbed	5.6	4.4	3.9	Was absorbed
Agricultural Bank of Greece	12.4	14.9	16.49	17.40	9.9	10.3	11.1	11.4	8.9	9.4	10.2	10.5
Commercial Bank of Greece	9.7	9.4	9.2	9.2	8.4	8.4	9.2	8.8	7.8	7.9	8.8	8.9
Piraeus Group	3.6	4.3	5.1	6.2	2.9	4.2	5.0	6.2	2.9	4.2	4.9	6.2
- Piraeus Bank	1.1	1.7	5.1	6.2	0.8	1.4	5.0	6.2	0.8	1.6	4.9	6.2
- Chios Bank	1.0	1.1	Was absorbed		0.7	1.2	Was absorbed		0.8	1.2	Was absorbed	
- Macedonia Thrace Bank	1.6	1.6	Was absorbed		1.4	1.6	Was absorbed		1.2	1.5	Was absorbed	
EFG Eurobank Group	7.7	9.1	8.7	10.8	7.4	8.2	9.7	9.6	6.6	8.0	9.1	8.8
- EFG Eurobank	1.8	3.1	8.7	10.8	2.0	3.0	5.1	9.6	1.7	3.0	9.1	8.8
- Creta Bank	1.5	1.3	Was absorbed		1.2	0.9	Was absorbed		1.0	0.9	Was absorbed	
- Bank of Athens	0.5	Was absorbed			0.4	Was absorbed			0.3	Was absorbed		
- Ergo Bank	3.8	4.6	Was absorbed		3.9	4.3	Was absorbed		3.5	4.0	Was absorbed	
Egnatia Group	1.2	1.4	1.4	1.7	0.8	1.1	1.0	1.0	0.7	1.0	1.0	1.0
- Egnatia Bank	0.6	1.4	1.4	1.7	0.4	1.1	1.0	1.0	0.3	1.0	1.0	1.0
- Bank of Central Greece	0.6	Was absorbed			0.5	Was absorbed			0.4	Was absorbed		
General Hellenic Bank	1.3	1.6	1.6	1.6	1.2	1.3	1.4	1.3	1.0	1.2	1.3	1.2
Bank of Attica	0.6	0.7	0.7	0.8	0.4	0.5	0.7	0.7	0.4	0.5	0.7	0.7
Popular Bank	0.4	0.5	0.6	0.8	0.4	0.5	0.5	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6
TOT. GREEK COMMERCIAL BANKS	73.9	77.9	81.4	84.3	79.8	81.1	83.5	83.9	73.9	75.1	77.1	78.6
Foreign Credit Institutions	11.7	11.5	11.4	12.3	7.8	7.8	7.0	7.7	12.2	12.2	11.8	12.1
TOTAL COMMERCIAL BANKS	85.7	89.3	93.3	96.7	87.4	88.9	90.5	91.6	86.1	87.3	88.9	90.7
SPECIALIZED CREDIT INST.*	14.3	10.7	7.2	3.3	12.6	11.1	9.5	8.4	13.9	12.7	11.1	9.3
TOTAL BANKING SYSTEM	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
% GDP	40.7	43.9	50.3	60.0	88.7	93.1	99.5	107.4	121.2	120.5	135.1	146.4

* The 'Specialized Credit Institutions' include: the ASPIS Bank, the Hellenic Industrial Development Bank (ETBA), the National Bank for Industrial Development (ETEBA), the Postal Savings Bank, the Deposits and Loans Fund and the Piraeus Prime Bank

Source: National Bank of Greece

As it can be seen, the main changes in terms of bank restructuring between 1997-2000 were the following:

- The number of commercial banks declined from 18 to 10.
- As banks moved into new areas of finance, they formed groups, incorporating bank and non-bank activities. At present there are 7 such groups: the National Bank of Greece Group, the Alpha Bank Group, the Agricultural Bank of Greece Group, the Commercial

Bank of Greece Group, the Piraeus Group, the Eurobank Group and the Egnatia Group. The so-called 'mega-merger' between the top two – the state controlled NBG group and the private Alpha Bank group – which was announced at the end of October 2001 has been cancelled, mainly due to disagreement over the management structure of the new, merged bank.

- At the heart of the restructuring effort was the privatization of state owned and state controlled banks. Of the 8 banks that were absorbed between 1997 and 2000, 5 belonged to this category.
- The concentration ratio within the banking system has risen, if only slightly, since the top 5 banks – National Bank of Greece, Alpha Bank, Agricultural Bank, Commercial Bank and Eurobank – controlled 73.3% of loans and 73.9% of deposits in 2000, as opposed to 66.8% and 73.8% respectively in 1997. During the same period, their share in the total assets of the banking system increased from 68.5% in 1997 to 68.9% in 2000.
- Inward internationalization has remained nearly constant over the period under review. That is, the market share of foreign branches and subsidiaries as a percentage of total loans, deposits and assets has remained more or less the same. Outward internationalization, on the other hand, i.e. the market share of domestic institutions in foreign countries, has risen. For example, the share of branches and subsidiaries of domestic institutions in foreign countries in total domestic assets increased from 7.3% in 1985 to 11.1% in 1997.
- The presence of the banking sector in the Greek economy increased, as its share in GDP rose in terms of loans, deposits and assets.

In addition, the restructuring effort of Greek banks has included the writing-off of bad debts (estimated at 1.05% of claims against customers in 1999, as opposed to 0.68% in 1998), capital increases and provisioning against loan-losses. Thus the capital adequacy ratio of Greek commercial banks has risen from 10.3% in 1997 to 16.5% in mid-2000. On the other hand, the interest rate spread remains high at 6.6% (end-2000) as compared with 3-4% in the other EU countries.

Overall, the Greek banking sector is gradually adjusting to its new economic environment, where the EURO plays a major role, and in doing so, it is becoming more market based. The process took off in 1998, approximately 4 years after the financial market was thoroughly deregulated, while the rate of restructuring is picking up fast. To the extent that the merger

activity so far has largely been on a domestic basis, it would be reasonable to expect that it is still in its early stages.

What are the insights to be gained from the Greek experience?

In the short run, under the pressure of the Maastricht criteria, monetary and fiscal indicators reached an all-time low. This precipitated a major restructuring process in the economy as a whole and in the financial sector in particular. As a result, tensions built up in the real economy and in society. This process is expected to intensify, as traditional buffers, including a considerable informal economy (estimated at around 30% of GDP), a large agricultural sector (about 8% of GDP) and traditional family ties erode away over time. In the long run, for the current transformation process to be viable, nominal and real convergence must be brought closer together. This requires active government intervention, so that political and social control is brought to bear on the market forces already shaping future Greek society.

3. The case of Central and Eastern European Countries

3.1. EMU membership

In the first half of the 90s, Europe Agreements were signed with 10 central and east European transition economies – Bulgaria, the Czech Republic, Estonia, Hungary, Latvia, Lithuania, Poland, Romania, the Slovak Republic and Slovenia. In signing these Agreements, the applicant states undertook to participate in the EU and in EMU, which forms part of the 'acquis communautaire' (that is, the Community rules and regulations). The EU on the other hand is committed to admitting all associated CEE countries that fulfill certain conditions, known as the 'Copenhagen criteria', which relate to economic and political conditions, as well as to the assumption of the obligations of membership, as follows.

- Political criteria – These concern the existence of stable institutions guaranteeing democracy, the rule of law, human rights and respect for the protection of minorities;
- Economic criteria – These relate to the existence of a functioning market economy and the capacity to cope with competitive pressures and market forces within the EU;
- The ability to take on the obligations of membership, including adherence to the aims of political, monetary and economic union.

According to the latest Commission report on progress made by the CEE countries on each one of these fronts:

- All countries fulfill the basic political criteria, although there is concern over persisting corruption and a weak judiciary and public administration system in some countries.
- Existing economic problems include high inflation rates in some countries, as well as considerable current account deficits and rising unemployment due to economic restructuring. More specifically, Poland, Czech Republic, Hungary, Slovenia and Estonia are expected to be able to withstand the competitive pressures of joining the common market in the 'near term'. Slovakia, Lithuania and Latvia are expected to be ready only 'in the medium term'. Lastly, Bulgaria and Romania are not yet considered fully functioning market economies.
- With regard to the implementation of the 'acquis communautaire', there has been noted a growing discrepancy between the legislative adjustment, which has proceeded satisfactorily, and the actual implementation of laws, which is lagging behind, due to the weak performance of regulatory institutions and the limited effectiveness of the public administration (EC, 2000).

As far as the time table for accession is concerned, the Nice Summit in December 2000 confirmed formal adherence to initial plans, according to which enlargement can start in 2002. In view of the present state of negotiations, as well as of political developments and pressures within the EU itself – e.g. elections in France and Germany are scheduled to take place in the spring and autumn 2002 respectively – it would appear that no accession is likely to take place before 2004 and then, on the assumption that the relevant talks are finished in 2002 (Bottcher, 2000). In fact, it is expected that a group of eight countries – the Czech Republic, Estonia, Hungary, Latvia, Lithuania, Poland, the Slovak Republic and Slovenia – will join the EU in 2005, while Bulgaria and Romania will not join before 2008 (Kern, 2000).

Unless transitional arrangements are agreed, any new member states are expected to comply with all EU rules and regulations on admission. This includes EMU, to the extent that no more opt-out clauses are accorded. In relation to EMU, new members will undertake the following commitments:

- To treat their exchange rate policy as a matter of common concern. Membership of ERM II will be voluntary, although participation in it for at least two years remains a criterion for admission to the Euro zone.
- To treat their economic policy as a matter of common interest and to participate in the EU's economic policy co-ordination and supervision mechanisms, including the broad economic policy guidelines, the convergence programs and the excessive deficit procedure.
- To introduce central bank independence, assigning it the maintenance of price stability as its primary goal. Central bank governors will become members of the General Council of the ECB, while EU members outside EMU will have to consult it on any draft legislative proposal in its field of competence.
- To renounce any form of direct central bank financing of government deficits.
- To liberalize all capital flows prior to accession, to the extent that there remain certain restrictions on capital movements – financial credit, portfolio flows and real estate – in some countries.
- To create an adequate regulatory framework for sound banking systems and financial markets. In this respect, the responsiveness of bank lending rates to monetary policy changes is going to be crucial for the implementation of EMU.

In addition to the above legal and institutional requirements, the CEE countries will have to meet the Maastricht Treaty convergence criteria in order to be admitted to EMU. The performance of the ten candidate countries with regard to the reference value of each one of these criteria is shown in the following table.

Table 7
CEE countries compliance with the Maastricht criteria, 1999-2000

	Rate of Inflation (%)		Interest rates *	Budget deficit (% GDP)		Public debt (% GDP)		Exchange rate regime
	1999	2000	Nov. 2000	1999	2000	1999	2000	Nov. 2000
Ref. Value	2.0	2.8	7.4	-3.0	-3.0	60.0	60.0	E. R. M. II
Bulgaria	2.6	8.9	5.0	-1.0	-1.5	93.6	95.5	Currency board (EUR)
Czech Republic	2.1	4.1	7.6	-4.2	-5.2	29.0	29.0	Managed floating (EUR)
Estonia	4.6	3.9	7.1	-4.7	-1.1	11.0	11.4	Currency board (EUR)
Hungary	10.0	9.8	9.3	-3.8	-3.0	72.7	70.5	Fluctuation band (EUR)
Lithuania	0.8	1.5	8.2	-8.6	-2.9	28.6	26.3	Currency board (EUR)
Latvia	2.4	3.4	10.4	-3.8	-1.9	10.6	10.6	Peg (SZR)
Poland	7.0	10.0	13.1	-3.7	-2.4	43.0	43.7	Flexible
Romania	44.8	44.2	43.4	-4.0	-3.5	32.3	31.3	Managed floating (EUR)
Slovenia	6.1	9.0	n.a.	-0.7	-1.0	24.3	25.0	Managed floating (EUR)
Slovakia	10.6	12.1	7.7	-3.9	-5.6	25.3	27.0	Managed floating (EUR)

* 10-year government bonds, where available in % p.a. Shorter maturities for Bulgaria, Estonia, Latvia, Lithuania, Romania and Slovakia

Source: Kern, 2000

As we can see, most applicant countries appear to satisfy the EMU convergence criteria in their narrow sense. However, it should be born in mind that state finances have in most cases been boosted by once-off privatization revenues, while there is believed to exist a considerable hidden debt, in the form of bad loans consolidated into state-owned banks.

Pursuing tight fiscal and monetary policies in order to comply with the Maastricht Treaty criteria is going to put a strain on the CEE countries in a number of ways. Namely,

- cuts in public expenditure are going to slow down real convergence, in terms of per capita income;
- a fixed exchange rate implies constraints on the behaviour of domestic nominal variables and instruments;
- it also increases vulnerability to shifts in capital flows;
- as there is less scope for portfolio diversification within the EU, speculative interest in some of the CEE countries' currencies may well increase, especially in the short run;
- liberal access for foreign investors is expected to attract largely short-term portfolio flows, seeking to make a profit from macroeconomic policy tensions and structural weaknesses. This increases the risk of bank failures and the associated dangers of volatility in capital flows.

We shall go on to examine the trend in capital flows and the state of financial markets in CEE countries.

3.2. The financial market of the CEE countries

3.2.1. Capital flows

Before 1989 external capital flows into the CEE countries consisted of loans contracted on the international market, as neither equity, nor bond finance was resorted to by their governments. In fact, the sovereign risk of these economies was well-regarded, as evidenced by their high level of indebtedness. Following the 1989 events, it took 2-3 years for capital flows to pick up again, accelerating towards the end of the 90s.

As the first funds to flow into the region came from or were backed by Western governments, whereas private investors were hesitant, the sequence of the flow of funds was official funding, FDI, commercial lending not guaranteed in the countries of origin, equity funds and direct local stock and money market investments, entering successively at 1-2 year intervals (Lankes, 1998). Private flows began to exceed net official flows in 1993, with FDI prevailing and portfolio investment catching up fast

It has been observed that FDI is closely correlated with the actual transition process, while portfolio flows are guided by short-run considerations (Lankes, 1998). In particular, in the early stages of transition, FDI was of the market-seeking type, while as transition progressed, it became export-oriented and better integrated in the parent's multinational production process.

Portfolio flows, on the other hand, a rapidly growing source of finance for CEE countries, are based on perceptions of short-run risk and profit opportunities in the region. More specifically, the transition process itself, combined with the immaturity of local capital markets, has created opportunities for short-term arbitrage. These opportunities have been taken up by institutional investors, looking for ways to use up excess liquidity from other mature markets.

Commercial bank lending has also been an important source of finance for CEE countries. This developed largely on the basis of relationships already formulated in earlier years. As Japanese banks entered the market, commercial loans became less costly.

Overall, over the past decade, capital flows into the CEE countries have been high and rapidly increasing, especially in the case of equity investment. In view of the region's immature fi-

financial systems and weak regulatory framework, such an increase in capital flows is potentially destabilising, especially if it is combined with a large balance of payments deficit and/or a high external debt.

3.2.2. Banks

Coming from a mono-bank system with no capital markets, most countries adopted a universal banking system in the 90s. Between 1989-1992, a two-tier banking system was established in most CEE countries, thus separating central from commercial banking activities. This was followed by the writing off of bad debts and the recapitalisation of banks. On average, 15% of all loans were classified as non-performing, while bank recapitalisation cost as much as 10% of GDP in e.g. Hungary and 11% of GDP in Slovakia. Foreign investment has played a central role in the restructuring of the banking sector in CEE countries. More than 60% of banking assets are held by foreign groups.

In more recent years, CEE banks are undergoing a process of consolidation, thereby reducing their number and increasing their size. A major influence in this development has been the Euro, as well as the prospect of EU and EMU membership. However, both bank loans and bank deposits represent a relatively small share of GDP by comparison to the EU average (Table 8). This is largely due to the existence of a large, informal economy, estimated at over 20% of GDP on average and partly to the still low credibility of banking to many CEE citizens, who thus prefer to keep their savings 'under the mattress' (Henscey, 2001).

Table 8
Per capita commercial bank loans to the private sector and deposits;
per capita gross national savings, 1999 (% GDP)

	Loans	Deposits	Gross National Savings
Bulgaria	15	18	10
Czech Republic	48	49	25
Estonia	26	18	17
Hungary	22	26	25
Latvia	19	21	17
Lithuania	11	19	18
Poland	26	34	20
Romania	07	08	19
Slovakia	29	50	22
Slovenia	37	40	21
Ave CEE – 10	27	34	21
Ave CEE – 15	91	77	22

Source: Henscey, 2001

The lack of depth of the banking systems of the CEE countries, together with increasing capital market liberalisation – a requirement for joining EMU – and the intrinsic attractiveness of the so-called 'emerging' markets indicate the high vulnerability of these countries to reversals in capital flows, as perceptions of risk and of profit opportunities change.

3.2.3. Securities Markets

These are underdeveloped both in terms of market capitalisation and market turnover, where the former concept is an indication of the extent to which securities markets can provide financial resources to the economy and the latter an indication of the level of liquidity of the market (Table 9).

Table 9
Equity and debt market indicators, 2000 (% GDP)

	Market capitalization	Market turnover
Czech Republic	36	167
Hungary	51	124
Poland	42	86
Slovakia	28	180
Estonia	37	14
Latvia	25	51
Lithuania	31	12
Bulgaria	05	11
Romania	03	21
Slovenia	38	21
CEE – 10	35	103
Germany	178	168

Source: Hultgren, 2001

Stock markets have been established in all CEE countries, of which the Warsaw, Budapest and Prague ones are the largest and most liquid. Bond markets are dominated by government bonds, while efforts are being made to establish a 10-year bond for comparison with the Eurozone benchmark.

Overall, banking and FDI remain the most important sources of finance in CEE countries. However, given the increasing trend of capital inflows into the CEE countries, their capital markets are set to grow in size both in absolute and in relative terms, although at different rates in different countries. Also, smaller exchanges coming under competitive pressure are likely to collaborate in order to set up larger, regional units.

Lastly, the financial regulatory system in the CEE countries is being harmonised to that of the EU. However, as mentioned above, the implementation and enforcement of the law are not still in place.

4. Conclusions

The central question we set out to answer in this paper concerns the financial implications of monetary integration for the CEE countries. Our interest in the financial markets lies in the fact that they play a central role in modern economies, according to the prevalent economic and social paradigm.

In terms of theory, monetary integration produces deeper and more liquid markets in the long run. This however does not preclude the possibility of destabilization even for developed areas. In the case of less-developed or emerging areas, such dangers are compounded by the fact that they are more amenable to speculative trading.

The Greek case provides a number of insights. Namely, market liberalization and monetary integration have led to the extensive restructuring of the financial sector, which is becoming increasingly market-based. It took Greece nearly 10 years to correct its fiscal and monetary imbalances. Having done so, it now has to deal with new imbalances both social and economic, as unemployment and income inequality increase.

To the extent that Greece sets, as it were, a precedent, a major difference in relation to the CEE countries should be borne in mind. However inadequately organized, Greece has always been a capitalist country. For example, in spite of the overbearing presence of the state in the banking sector, there were enough privately run banks to lend the system a measure of competitiveness. In this sense, the demands of the adjustment process have been less heavy for Greece, as compared with those of the transition process for the CEE countries.

The transition process of the CEE countries dates back to the early 90s. It has been and still is a long and winding road. Monetary integration is going to intensify the process of restructuring of the financial sector. This will influence the transformation of society as a whole, especially in view of the fact that financial structures are practically a novelty for the CEE countries. The weak institutional and regulatory framework of these countries further point towards the need for a gradual approach. In this respect, strengthening the regulatory framework of the financial sector on the EU level is going to be especially significant for the CEE countries, to the extent that it will provide a minimum safety net, in case of upheaval.

Overall, the EMU project appears to be quite demanding for the relatively less developed and still fragile economies of the CEE countries, especially when it comes to financial flows and

structures. We are not against EMU membership by these countries. Convergence however will have to be more than nominal – that is fiscal and monetary – for the adjustment process to the competitive challenges of EMU to be viable. The case of Greece is a case in point.

References

- Bank of Greece (2001) *Annual Report*, Athens 2001.
- Bello, Walden et al (ed) (2000) *Global Finance: New Thinking on Regulating Speculative Capital Markets*, Zed Books.
- Bottcher, Barbara (2000) „Scrutiny of the accession process after the progress report and the Nice Summit“ in EU Enlargement Monitor, Deutsche Bank Research, December 2000.
- Danthine, Jean-Pierre et al (2000) *European Financial Markets after EMU: A First Assessment*, CEPR Discussion Papers, no. 2413, London, March 2000.
- European Bank for Reconstruction and Development (EBRD) (1998) *Transition Report 1998 – Financial Sector in Transition and Transition Report Update*, 1998.
- European Central Bank (2001) *Annual Report*, Frankfurt, 2001.
- European Commission (EC) (2000) *Enlargement Strategy Paper*, Brussels, November 2000.
- Griffith-Jones, Stephany (1998) *Global Capital Flows – Should they be regulated?*, Palgrave.
- Henscey, Natalia et al (2001) „The banking sector: crucial for convergence and integration“ in EU Enlargement Monitor, Deutsche Bank Research, August 2001.
- Hultgren, Gustav et al (2001) „Securities markets: huge gap, difficult to close soon“ in EU Enlargement Monitor, Deutsche Bank Research, August 2001.
- Kern, Steffen (2000) „Eastward enlargement of the EU and EMU – implications for the euro?“ in EMU Watch, Deutsche Bank Research, December 2000.
- Keynes, John Maynard (1936) *The General Theory of Employment Interest and Money*, London, Macmillan.
- Kindleberger, Charles (1978) *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*, Basic Books, New York.
- Kohler, Horst et al (1999) *Implications of the euro for the integration process of the transition economies in central and eastern Europe*, EBRD, Working Paper no. 38, March 1999.
- Labour Institute, Gen. Confed. of Greek Workers, (2001), *The Greek Economy and Employment*, Athens.
- Lankes, Hans Peter et al (1998) *Capital Flows to E. Europe and the Former S. Union*, EBRD Working Paper no. 27.
- McDonald, Robert (2001) *Windfall: A Survey of the Greek Capital Market*, Business File, Greek Special Survey Series, Athens, March 2001

Christa Luft

Ohne erfolgreiche Bekämpfung der Arbeitslosigkeit keine auf Dauer stabile Europäische Währungsunion – Schlussfolgerungen für die Geldpolitik der EU

1.

Eine Politik, die bei der Bekämpfung der Arbeitslosigkeit vorrangig auf exportorientiertes Wirtschaftswachstum setzt, macht die Beschäftigung einseitig abhängig von der Weltkonjunktur.

Die Gültigkeit dieser These zeigt sich eindrucksvoll am deutschen Arbeitsmarkt: Das 2001 auf 0,75 % abgestürzte Wachstum hat dazu geführt, dass mit 3,726 Mio. (saisonbereinigt 3,915 Mio.) Arbeitslosen die höchste Oktoberzahl seit vier Jahren erreicht wird.

Das im März 2000 in Lissabon verkündete Ziel der Vollbeschäftigung erweist sich bislang nicht als Anker praktischer Politik. Die Bundesrepublik Deutschland z. B. weist nach wie vor folgende Fehlentwicklungen in der Beschäftigungspolitik auf, die in der Tendenz auch auf andere EU-Mitgliedsländer zutreffen:

- Einer wieder wachsenden Zahl an Arbeitslosen – nahezu vier Millionen – steht ein unverändert hohes Gebirge an Überstunden derer gegenüber, die Arbeit haben – 1,8 Mrd. bezahlte und etwa ebenso viele unbezahlte im Jahre 2000. Dennoch ist gerechte Verteilung von Arbeit durch Arbeitszeitverkürzung anders als z. B. in Frankreich für die deutsche Regierung kein Thema.
- Trotz millionenfacher Arbeitslosigkeit bleiben zuhauf liegende gesellschaftlich notwendige Aufgaben mangels Finanzierung unerledigt, werden nicht in Erwerbsarbeit umgewandelt. Die Entwicklung eines dritten Wirtschaftssektors für soziale, ökologische und kulturelle Dienstleistungen kommt kaum voran.
- Eine zunehmende Zahl Ganztagsbeschäftigter (im Osten Deutschlands 20 % der abhängig Beschäftigten, im Westen 10 %) ist so niedrig entlohnt, dass zusätzliche Hilfe zum Leben notwendig ist. Neu entstehende Arbeitsplätze sind selten existenzsichernd,

sondern Teilzeitjobs, befristete oder sozial prekäre Arbeitsverhältnisse. Der soziale Gehalt von Arbeit wird ausgehöhlt.

- Anhaltend hohe gesellschaftliche Kosten der Arbeitslosigkeit – jährlich 160 Mrd. Mark – belasten dauerhaft die öffentlichen Haushalte und engen den Spielraum für öffentliche Investitionen sowie aktive Arbeitsmarktpolitik immer mehr ein. Der rigide Kurs auf raschen Abbau der Neuverschuldung – im Jahre 2006 soll die Nettokreditaufnahme Null betragen – und die übereifrige Einhaltung der Maastricht-Kriterien verschärfen die Lage. Für 2001 hatte Bundesfinanzminister Eichel 1,5 % und für 2002 1,0 % als Defizitziele nach Brüssel gemeldet.

2.

Finanz-, Steuer- und Haushaltspolitik der Bundesrepublik sind immer weniger mit realwirtschaftlichen Prozessen und Erfordernissen des sozialen Zusammenhalts der Gesellschaft verbunden.

- Fördermittel – das sind Steuergelder – werden an die Wirtschaft ohne Bezug zu Beschäftigungseffekten vergeben,
- Subventionen an Konzerne übersteigen inzwischen deren Beitrag zum Steueraufkommen,
- Hohe Einkommen und Privatvermögen tragen immer weniger zur Finanzierung öffentlicher Aufgaben bei.

Die Haushaltskonsolidierungspolitik von Bundesfinanzminister Eichel hat von Anfang an den Mangel gehabt, in buchhalterischer Manier auf die Verwirklichung quantitativer Ziele (Staatsquote, Steuerquote, Defizitquote) fixiert zu sein. Qualitative Aspekte, vor allem die Struktur der Ausgaben und Einnahmen, haben dagegen wenig Beachtung gefunden, ebenso wie die konkrete Lage, in der sich die Volkswirtschaft und damit der Arbeitsmarkt befinden. Zwecks Einhaltung der Ziele des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts kürzte Eichel drastisch öffentliche Ausgaben. Reduziert worden sind die Investitionen des Bundes von 29,7 Mrd. Euro im Jahre 2001 auf 28,2 Mrd. in 2002.

Für 2005 sind in der mittelfristigen Finanzplanung noch ganze 26,2 Mrd. Euro vorgesehen. Das wäre ein historisches Tief. Beschnitten wurden 2000 und 2001 Zuschüsse des Bundes für

die aktive Arbeitsmarktpolitik und für Arbeitslosenhilfe. Angesichts der konjunkturellen Lage lässt sich das nicht durchhalten, und 2002 müssen etwa 7 Mrd. Mark mehr als geplant allein für diese Bereiche veranschlagt werden. Das für 2002 angestrebte Ziel der weiteren Rückführung der jährlichen Neuverschuldung ist inzwischen Illusion.

3.

„Deutschland verheddert sich in den selbst gemachten Euro-Stabilitätsregeln“, titelte das Handelsblatt am 31. Oktober 2001.

Das ist wahrlich Ironie der Geschichte. Schließlich sind die Fundamente der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion in Bonn und Frankfurt/Main gelegt worden. Aus der alten Bonner Republik kommt der Stabilitätspakt, der eine unseriöse Finanzpolitik in der Euro-Zone verhindern soll. Und aus Frankfurt, von der Bundesbank, kommt das eherne Prinzip, dass die EZB von der Politik unabhängig sein muss.

Doch diese Fundamente wurden zu einer Zeit gelegt, da Deutschland noch als Modell für die europäischen Volkswirtschaften diente und die Deutsche Mark als unverwüstlich galt. Dass sich ausgerechnet die Bundesrepublik zum wirtschaftlichen Schlusslicht in der EU entwickeln würde und dass ein deutscher Finanzminister die Maastricht-Kriterien als Last empfinden könnte, war damals völlig undenkbar.

Nun ist das Undenkbare Realität geworden. Doch die Politik ist offenbar nicht in der Lage, sich rechtzeitig auf die neuen Realitäten einzustellen. Einerseits darf sie jetzt auf keinen Fall die mühsam erreichte Stabilitätskultur aufgeben. Das wäre fatal für das Vertrauen in die neue Währung. Andererseits darf sie aber auch nicht abwarten, bis Stabilität in Stagnation und Stagnation in Rezession umschlägt. Deutschland sitzt in einer selbst gemachten Stabilitätsfalle.

4.

Schon im Frühjahr 2001 wurden in großen EU-Staaten leise Zweifel laut, ob das Regelwerk des Stabilitätspaktes in Zeiten konjunktureller Krisen flexibel genug ist und nicht geld- und fiskalpolitisches Gegensteuern in den einzelnen EU-Staaten wie der Union insgesamt notwendig ist.

Zwar stellte damals wie heute niemand die Sparvorschriften des Stabilitätspaktes grundsätzlich in Frage. Die EU-Kommission müsse aber zyklische Schwankungen der Volkswirtschaft-

ten stärker berücksichtigen, wenn sie die Haushaltslage bewerte, forderten die Finanzminister der Eurozone. Deshalb müsse das mittelfristige Ziel eines „ausgeglichenen Haushalts oder eines Haushaltsüberschusses auf einer konjunkturell bereinigten Basis“ berechnet werden.

Die jetzt im Entwurf vorliegende neue Kalkulationsmethode bringt eine wesentliche Neuerung: Künftig will die EU-Kommission das Produktionspotential einer Volkswirtschaft sowie die Auslastung der Produktionskapazitäten berechnen – und daraus die Höhe des konjunkturbereinigten Haushaltsdefizits ableiten. Vereinfacht formuliert folgt die Kommission dabei dem Grundsatz: Wenn die Volkswirtschaft an der Kapazitätsgrenze produziert, sind nominale Haushaltsdefizite struktureller Natur und müssen abgebaut werden. Sind die Produktionskapazitäten der Volkswirtschaft hingegen schlecht ausgelastet, dann sind Haushaltsdefizite konjunkturell bedingt und damit erlaubt.

Ob die neue Kalkulationsmethode der Weisheit letzter Schluss ist, bleibt zu bezweifeln. Wichtig aber ist: Es ist erkannt, dass stures Festhalten an unter anderen Bedingungen formulierten Regeln den Abschwung verstärkt, ins wirtschaftliche und soziale Abseits führt.

Wissenschaftler des DIW und anderer Institute fordern daher seit langem die Regierungen auf, zeitweilig höhere Defizite in Kauf zu nehmen. Die Konsolidierung der Haushalte sei in der EU seit Mitte der 90er Jahre weit vorangekommen. Die Fortschritte beruhten allerdings nicht auf Steigerung der Einnahmen, sondern auf Senkung der Ausgaben. Dieser Kurs dürfe nicht fortgesetzt werden, da sonst öffentliche Investitionen weiter beschnitten würden.

5.

Allen neoliberalen „Strohfeuer“-Argumenten zum Trotz sind Infrastrukturinvestitionen immer noch der wirksamste Hebel, um gleichzeitig die Wirtschaftsstruktur, die Beschäftigung und damit künftige Steuereinnahmen zu verbessern und die Geldwertstabilität zu sichern.

Bildungsinvestitionen sind für das künftige Wachstum besonders wichtig, weitere Defizite dort schaden mehr als eine zeitweilige Steigerung der Zinsausgaben. Die Maastricht-Kriterien sind in der Bundesrepublik erfüllt. Im Septemberbericht des Bundesfinanzministeriums werden für 2001 Schulden in Höhe von 58,7 % des Bruttoinlandproduktes ausgewiesen, der Durchschnitt der Euro-Zone liegt bei 68 %.

Schuldenstand der öffentlichen Haushalte in Prozent des Bruttoinlandproduktes
(Prognose für 2001)

Maastricht-Ziel	maximal 60 %
Deutschland	58,7
Frankreich	57,0
Italien	107,5
Spanien	57,0
Niederlande	53,0
Belgien	106,0
Österreich	61,0
Finnland	40,5
Griechenland	99,5
Portugal	52,0
Irland	31,0
Luxemburg	5,0
Euro-Raum	68,0

Quelle: EU-Kommission/Gemeinschaftsgutachten der Forschungsinstitute

Damit gibt es in Deutschland einen gewissen Spielraum für die Erweiterung der Kreditfinanzierung eines nationalen Konjunkturprogramms mit besonderer Beachtung der Wirtschafts- und Beschäftigungsförderung in Ostdeutschland. Zusätzliche finanzielle Mittel könnten darüber hinaus durch progressive Maßnahmen der Steuergerechtigkeit (Wiedererhebung der Vermögensteuer, Reformierung der Erbschaftssteuer, Rücknahme der Steuerfreistellung für Veräußerungsgewinne von Kapitalgesellschaften beim Verkauf von Beteiligungen) und durch die Nutzung eines Teils der nunmehr durch die Währungsunion frei gewordenen Währungsreserven der Deutschen Bundesbank bereitgestellt werden. Angesichts der Tatsache, dass die Reallöhne in Deutschland seit 1993 im Prinzip nicht gestiegen sind, würde auch eine angemessen stärkere Lohnerhöhung die Nachfrage und das Wirtschaftswachstum fördern. Niedrige Gewinnsteuern hingegen sind keine Garantie für mehr Beschäftigung. Deutschland wird im Jahre 2001 eine Steuerquote von 21,8 % des Bruttoinlandsprodukts aufweisen, das ist die niedrigste seit 20 Jahren. Freilich mit großen Unterschieden bei den Steuerarten: Die Lohnsteuer hatte 1980 und 2001 eine Quote von 7 %, die Gewinnsteuern, die 1980 ebenfalls bei 7 % lagen, sind auf 4,5 % abgerutscht. Aber die Arbeitslosenquote stieg von 1980 bis zum Jahr 2000 von 3,8 auf 10,7 %.

6.

Nationale Konjunkturprogramme – in Frankreich beispielsweise bereits aufgelegt – können ein koordiniertes Vorgehen der EU als Ganzes nicht ersetzen. Besonders gefordert sind dabei die Mitglieder der Europäischen Währungsunion und die Europäische Zentralbank (EZB).

Als vordringlich erweisen sich

- die Rücknahme der restriktiven Geldpolitik und eine Erweiterung der Aufgabenstellung der EZB um das Ziel der Förderung des Beschäftigungswachstums,
- die Stärkung der öffentlichen Kontrolle der EZB-Politik durch Auskunfts- und Rechenschaftspflicht gegenüber dem Europa-Parlament, die Einbeziehung des Europäischen Parlaments in den makroökonomischen Dialog sowie die Information der nationalen Parlamente der Mitgliedstaaten der EU über seine Ergebnisse,
- die Ergänzung des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts um einen „Pakt für Beschäftigung, Nachhaltigkeit und Solidarität“,
- der Start einer Europäischen Initiative „Zukunftsinvestitionen“, um die Investitionen der EU in ökologisch nachhaltige Infrastrukturbereiche und in eine dezentrale Energieversorgung spürbar zu erhöhen und Beschäftigungsinitiativen aus gemeinsam entwickelten und koordinierten Projekten auf nationaler und regionaler Ebene zu stärken,
- die Harmonisierung der Grundlagen der Besteuerung – vor allem bei den Einkommens- und Unternehmenssteuern; das bedeutet nicht unbedingt Harmonisierung der Steuersätze, deren Gestaltung Sache der Mitgliedsländer bleiben sollte,
- die Herbeiführung europaweit rechtlich bindender Regelungen, die den Steuerdumpingwettbewerb verhindern,
- das Engagement für eine Besteuerung des internationalen Kapitalverkehrs und der Devisentransaktionen (Tobin-Tax).

7.

Angesichts der stark lahmen Konjunktur in der EU erkennen die nationalen Regierungen und auch die Bürger, dass vonseiten der EZB mehr Verantwortung für die Förderung des Wirtschaftswachstums und der Beschäftigung übernommen werden muss.

So wirken zum Beispiel die hohen Zinsen als Hindernis für die Belebung der Investitionen, der Märkte und der Beschäftigung. Wenn die EZB ihren geldpolitischen Kurs weiterhin ausschließlich auf die Preisstabilität und damit auch die Senkung der Ausgaben des Staates ausrichtet, werden sich angesichts der steigenden Arbeitslosenzahlen und sinkender Wachstums-

raten der Wirtschaft die sozialen und politischen Konflikte in der Eurozone zwangsläufig verschärfen.

Jedem, der etwas von Wirtschaftspolitik versteht, ist klar, dass die Geldpolitik neben der Preis- und Geldwertstabilität auch andere wirtschaftspolitische Ziele zum Gegenstand haben müsste.

Im Rahmen der Europäischen Währungsunion ist die Geldpolitik der EZB aber fast ausschließlich auf die Geldwertstabilität (und hierbei wiederum fast ausschließlich auf die Sicherung der inneren Kaufkraft des Geldes) ausgerichtet. Andere wirtschaftspolitische Ziele der Gemeinschaft sollen nur insoweit unterstützt werden, wie das Ziel der Geldwertstabilität nicht gefährdet ist. Aber selbst diese Verpflichtung ist völlig unverbindlich.

Die Aufgabe der Zentralbankpolitik im Euroland, neben der Preisstabilität auch darauf hinzuwirken, dass der makroökonomische Policy Mix stimmt, damit Wachstum, Beschäftigung, Hebung des Lebensstandards sowie soziale Sicherheit gewährleistet sind, müsste wesentlich verbindlicher und kontrollfähiger geregelt werden. Dies setzt jedoch eine Veränderung des Vertragswerkes über die EZB voraus, was die Zustimmung aller 15 Vertragspartner sowie auch der EZB selbst erfordern würde und auch eine entsprechende Ratifizierung in den Parlamenten voraussetzt. Das ist eine schwierige Hürde.

8.

Unzureichend vorbereitet ist die Europäische Währungsunion bisher auf die Osterweiterung der EU und die damit verbundenen Herausforderungen für Wettbewerbsfähigkeit und Beschäftigung.

Diese ergeben sich aus den gravierenden wirtschaftsstrukturellen und sozialen Problemen in den beitrittswilligen Ländern. Ich teile die nicht gering verbreitete Sorge, dass die EU-Osterweiterung soziale Explosionsgefahren birgt. Insbesondere der deutsche Arbeitsmarkt kann mit pendelnden Arbeitern aus Osteuropa, die sich zu Billiglöhnen verdingen, überflutet werden. Das nützt auch den beitrittswilligen Ländern nicht, weil sie ihre besten und flexibelsten Arbeitskräfte verlieren.

Zu einer einheitlichen Währung gehört ein Mindestgrad an sozialer Stabilität.

Als Konsequenz ergibt sich:

Der Beitritt der neuen EU-Aspiranten zur Europäischen Währungsunion (oder genauer: die Ersetzung der nationalen Währung durch den Euro) darf nur erfolgen, wenn hierfür eine realistische Basis entstanden ist. Das bedeutet, dass das betreffende Land die Fähigkeit besitzt, dem Wettbewerbsdruck des gemeinsamen Marktes zu widerstehen, ohne das Instrument des Wechselkurses zur Verfügung zu haben. Dies könnte u. U. eine sehr viel längere Frist in Anspruch nehmen als die in EU-Kreisen zur Zeit angenommenen zwei bis drei Jahre. Allein die Erfüllung der Konvergenzkriterien gemäß den Verträgen zur Wirtschafts- und Währungsunion sowie des Stabilitätspaktes ist bei weitem nicht ausreichend.

Für die Integration der neuen EU-Mitgliedsländer in das EWS II wäre es unbedingt notwendig, einen Mechanismus der solidarischen Unterstützung der neuen EU-Mitglieder zu konzipieren, um ihnen bei entstehenden Zahlungsbilanzproblemen massiv zu helfen (z. B. durch Schaffung eines Fonds zur Sicherung der Währungsstabilität bzw. nur speziell für die beitretenden MOE-Länder). Außerdem muss auch die Möglichkeit eingeräumt werden, dass ausreichende Spielräume für die nationale Währungs- und Wechselkurspolitik im Bedarfsfalle längere Zeit erhalten bleiben.

Bereits heute muss verstärkt an den währungspolitischen Implikationen des EU-Beitritts der MOE-Länder gearbeitet werden. Dies heißt zum Beispiel auch, den Bezug zur Wirtschafts- und Währungsunion in den Gesetzen und Regelungssystemen des Geld- und Währungssystems der Beitrittskandidaten wesentlich stärker herzustellen. Nur so kann die Einführung des Euro in diesen Ländern schrittweise und ohne verheerende Schocks für Wachstum und Beschäftigung bewältigt werden.

Michael Schlecht

Mit ruhiger Hand energisch gegensteuern

Um eine weitere Zunahme der Arbeitslosigkeit zu verhindern, muss die Bundesregierung einen Kurswechsel in der Finanzpolitik vollziehen

(erschieden in der Frankfurter Rundschau vom 17. November 2001)

"Die deutsche Wirtschaft befindet sich zurzeit am Rande einer Rezession. Der Konjunkturabschwung hat schon vor einem Jahr begonnen", so das Herbstgutachten der wirtschaftswissenschaftlichen Forschungsinstitute, das vor gut drei Wochen erschien. Dass die wirtschaftliche Lage prekär ist, gehört mittlerweile zum Allgemeinut. Die Aussage, dass der Abschwung bereits im letzten Herbst begonnen hat, provoziert zu der Frage, weshalb dann noch im Frühjahrsgutachten – also vor einem halben Jahr – keine konjunkturellen Gefahren aufgezeigt wurden, sondern fröhlich in Optimismus gemacht wurde. Ein Wachstum von 2,1 Prozent wurde im April noch prognostiziert, jetzt erwartet man gerade noch 0,7 Prozent. Der Sachverständigenrat (SVR), der letzten Mittwoch seinen Bericht veröffentlichte, geht von 0,6 Prozent für 2001 aus.

Geradezu peinlich sind die Rechtfertigungsversuche. Der höhere Preisanstieg zu Beginn des Jahres 2001, höhere Ölpreise und die Tierseuchen BSE und MKS sind Tatsachen, die alle bereits zur Zeit der Abfassung des Frühjahrsgutachtens bekannt waren. Folglich können sie nicht für die Fehlprognosen herhalten.

Neben der krisenhaften wirtschaftlichen Entwicklung haben wir in Deutschland auch eine Krise des wirtschaftswissenschaftlichen Sachverständigen. Bezüglich der Prognosen und der wirtschaftspolitischen Therapie ist eine gehörige Portion Skepsis angebracht.

Sicher hoffen alle, dass es zu Beginn 2002 mit der wirtschaftlichen Entwicklung – wie von den Instituten prognostiziert – wieder aufwärts geht. Der Optimismus der Wirtschaftsforschungsinstitute hat aber eher etwas mit heiterem Lebensmut zu tun als mit Wissenschaft. Anstatt auf sachliche Argumente wird im Wesentlichen auf das Prinzip Hoffnung gesetzt. So wird erwartet, dass die USA schnell wieder aus der Krise herausfinden und uns gleich mit aus dem "Sumpf" herausziehen.

Diese Entwicklung in den USA scheint den Forschern so gut wie sicher, da die US-Regierung riesige Summen – bis zu 180 Milliarden Dollar – in Konjunkturprogramme pumpt und Alan Greenspan die Leitzinsen so entschlossen senkt. Dass massive Überkapazitäten auf Grund des vorangegangenen Booms bestehen und diese Probleme mit den eingeleiteten Maßnahmen nicht schnell gelöst werden könnten, wird von Volkswirten der Banken im Finanzteil unserer Zeitungen lebhaft diskutiert, nur von den obersten Wirtschaftsforschern nicht!

"Mindestens zwei Jahre dürfte es wohl dauern, bis die Produktionskapazitäten wieder im Einklang mit der zahlungsfähigen Nachfrage stehen", so unter anderen der Chefökonom der Deutschen Bank, Norbert Walther. Wann einer der wichtigsten Wirtschaftsräume der Weltwirtschaft wieder Tritt fasst, ist offen.

Das eigentliche Kernproblem, nämlich die schwache Binnennachfrage in Deutschland – die Achillesferse der wirtschaftlichen Entwicklung – wird nur am Rande gestreift. Dabei ist klar: Ohne eine entscheidende Stärkung der Binnennachfrage – sei es durch Lohnerhöhungen oder nachfragewirksame staatliche Zukunftsprogramme – wird kein befriedigender Weg aus den wirtschaftlichen Schwierigkeiten gefunden werden.

In Anbetracht niedriger Lohnabschlüsse und des Rückgangs der staatlichen Ausgaben, insbesondere der öffentlichen Investitionen, wird die zahlungsfähige Nachfrage seit längerem stranguliert. Dass dies in den letzten Jahren nicht bereits zu einem größeren Problem geworden ist, liegt daran, dass die Exportnachfrage den Mangel an Binnennachfrage ausgeglichen hat.

Das Ausbleiben exorbitanter Wachstumsraten im Export – im Jahr 2000 stieg dieser um 13,2 Prozent – macht jetzt die binnenwirtschaftliche Misere deutlich. Das Exportwachstum von 7,3 Prozent im zweiten Quartal 2001 konnte nicht mehr verhindern, dass die Schwäche der privaten und öffentlichen Binnennachfrage nur noch zu einem Wirtschaftswachstum von 0,6 Prozent führte.

"Das Wachstum in Europa wird durch Exporte und nicht durch die Inlandsnachfrage bestimmt. (. . .) Um das Wachstum in Europa zu sichern, müsste (. . .) dringend die Inlandsnachfrage angekurbelt werden." Dies war dem Chefökonom der HSBC-Investmentbank London – Stephen King – bereits im April 2001 klar.

Die Empfehlungen im Herbstgutachten der Institute und beim (SVR) konzentrieren sich auf drei Punkte:

- Der Lohnanstieg soll hinter dem Produktivitätsfortschritt zurückbleiben. Dies fordert der SVR in wiederholter Penetranz; die Empfehlungen der Institute laufen etwas diskreter formuliert auf das Gleiche hinaus. Damit sollen die Beschäftigten im nächsten Jahr wiederum nicht einmal den Verteilungsspielraum ausschöpfen. So wird die Binnennachfrage weiter stranguliert.
- Grotesk ist, dass die EZB mit ihrer den Konjunkturabschwung begünstigenden Zinspolitik auch noch den Beifall des SVR erhält. Die letzte Zinserhöhung der EZB im Oktober 2000 hat sich bis in den Herbst 2001 hinein als konjunkturdämpfend ausgewirkt.
- "Für Stetigkeit – gegen Aktionismus", das ist die Devise des SVR und insbesondere auf die Finanzpolitik gemünzt. Wie auch schon durch die Institute werden nachfragestützende Ausgabenprogramme für höchst gefährlich gehalten. Die öffentliche Hand dürfe nach Meinung des SVR erst eingreifen, wenn in einem Quartal das Wachstum um 0,75 Prozent eingebrochen sei, wenn also eine "außergewöhnliche Situation" vorläge. Wäre es nicht besser, den Karren erst gar nicht so weit in den Dreck fahren zu lassen?

1. Kräftig gegensteuern!

Die Risiken der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung sind so groß, dass schon längst hätte gehandelt werden müssen, jedes Abwarten vergrößert nur die Gefahren. Deshalb muss dringend gegengesteuert werden, um das Schlimmste, insbesondere für die Beschäftigungsentwicklung, zu verhindern. Die Bundesregierung und auch der SVR rechnen für 2002 mit fast vier Millionen Arbeitslosen. Das selbst gesteckte Ziel der Bundesregierung von 3,5 Millionen wird damit verfehlt.

Klar ist, dass ein konjunktureller Einbruch nicht durch die Wirtschaftspolitik umgangen werden kann. Das Wachstum einer kapitalistischen Wirtschaftsordnung verläuft in zyklischen Schwankungen. Diese Tatsache ist in den Jahren der New-Economy-Euphorie gerne verdrängt worden. Allerdings besteht die Möglichkeit, einen Einbruch abzdämpfen und die Voraussetzungen für einen neuen wirtschaftlichen Aufbruch zu verbessern. Vor allem müssen wirtschaftliche Handlungsfelder genutzt werden, um den deutschen Binnenmarkt zu stärken und die Exportabhängigkeit zu verringern. Im Kern geht es um drei Punkte:

1. Eine offensive Einkommenspolitik in den Tarifrunden ist Grundvoraussetzung für die Stärkung der Binnennachfrage. Direkt werden hierdurch die Einkommen der abhängig Beschäftigten bestimmt und indirekt die der Rentner sowie weiterer nichterwerbstätiger Personengruppen. Gerade in Anbetracht der gegenwärtigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ist unter makroökonomischen Gesichtspunkten eine deutliche Lohnerhöhung sinnvoll und notwendig. In welchem Umfang sie auch durchsetzbar ist, entscheidet das jeweilige Kräfteverhältnis.

Gegen massive Stellenabbauprogramme internationaler Konzerne hilft nach Einschätzung des "Wirtschaftsweisen" Jürgen Kromphardt auch keine Lohnzurückhaltung der deutschen Arbeitnehmer. Er sehe deshalb keinen Grund, die Gewerkschaften vor der kommenden Tarifrunde zu besonderem Maßhalten zu ermahnen.

2. Die Geldpolitik der EZB ist durch Passivität gekennzeichnet. Während die US-amerikanische Notenbank bei den ersten Anzeichen von konjunktureller Abschwächung rasch die Zinsen senkt – bereits mehrere Mal seit Anfang 2001 –, verharren die europäischen Notenbanker in äußerster Reserviertheit. "Es gibt keine Anzeichen für eine globale Rezession", so Duisenberg noch im April 2001! Spätestens zu diesem Zeitpunkt wären allein als Vorsichtsmaßnahme Zinssenkungen notwendig gewesen. Anfang Mai entschloss man sich zu einem zaghaften Zinssignal.

Erst im Zusammenhang mit den Terrorattentaten senkte die EZB die Leitzinsen deutlicher. Um auf den Finanzmärkten den Euro zu stärken, werden die wachsenden Konjunkturrisiken ignoriert.

3. Von herausragender Bedeutung ist, dass die Bundesregierung in der Wirtschafts- und Finanzpolitik ihre Untätigkeit aufgibt. Sofortige Schritte zur Stabilisierung der konjunkturellen Entwicklung sind notwendig. Die staatliche Ausgabenpolitik muss ihrer makroökonomischen Rolle gerecht werden. Ergänzt werden muss dies durch arbeitsmarktpolitische Aktivitäten, besonders im Bereich der Qualifizierung. Weiterhin ist ein Abbau der Überstunden notwendig. Ein partieller Abbau der Überstunden könnte gesamtwirtschaftlich mehr als 700 000 neue Arbeitsplätze bringen.

2. Konjunkturprogramme?

Bis vor kurzem war das Thema "Konjunkturprogramm" in Deutschland regelrecht tabuisiert. In Anbetracht der immer deutlicheren wirtschaftlichen Risiken und damit verbunden dem An-

steigen der Arbeitslosenzahlen in Richtung Vier-Millionen-Grenze muss dringend die Kaufkraft durch nachfragestützende Zukunftsprogramme gestärkt werden. Selbst von Vertretern des Unternehmerlagers werden Vorschläge gemacht, die zumindest teilweise in diese Richtung zielen. Und selbst vom Kanzler wird die Notwendigkeit gesehen, bei Fortgang der schlechten Entwicklung aktiv einzugreifen. Er will allerdings noch bis Weihnachten mit einer Entscheidung abwarten. Dies ist verschenkte Zeit! Die Risiken sind so offensichtlich, dass sofort gehandelt werden muss! Wir brauchen zur Stützung der Binnennachfrage möglichst schnell wirkende Nachfrageimpulse durch öffentliche Zukunftsinvestitionen.

Auch von Oppositionsseite wird der Ruf nach "Konjunkturprogrammen" lauter. Stoiber verkündete seine wirtschaftspolitischen Forderungen in *Bild*: "Drastische Senkung des Spitzensteuersatzes von jetzt 48,5 auf 40 Prozent." Dabei ist doch bekannt, dass die steuerliche Bevorzugung vor allem der Besserverdienenden keine Garantie für zusätzlich Nachfrage ergibt. "Stopp der immer höheren Krankenversicherungsbeiträge durch mehr Selbstbeteiligung." Individuelles Sparen für die Krankenvorsorge hätte die Wirkung einer Giftspritze für die Konjunktur.

Ein "Konjunkturprogramm", das die Angebotsseite stützt, ist insbesondere in der aktuellen Situation sinnlos. Bei der Therapie sollte man sich von der Diagnose leiten lassen. Wenn das große Problem der Wirtschaft die Schwäche der Binnennachfrage ist, so muss es zur Stützung der Konjunktur um die Stärkung derselben gehen.

Nun wird gegen Konjunkturprogramme, die die Nachfrage stützen – insbesondere in Gestalt öffentlicher Ausgabenprogramme – immer wieder eingewandt, dass es sich doch dabei nur um ein Strohfeuer handle und man in der Vergangenheit die Wirkungslosigkeit gesehen habe. Diese Argumentation verwundert, da es in den vergangenen 20 Jahren in Deutschland kaum nachfragestützende Konjunkturprogramme gegeben hat. Die große Ausnahme war das "Konjunkturprogramm Deutsche Einheit". Und dies war zumindest für die westdeutsche Konjunkturentwicklung überaus erfolgreich. Ansonsten gibt es mit nachfragestützenden Konjunkturprogrammen nur Erfahrungen in der Zeit vor 1982. "Das 16-Milliarden-Zukunftsprogramm von 1977 erbrachte einen Anstieg der Zahl der beschäftigten Arbeitnehmer um 1,4 Millionen", erinnert Herbert Ehrenberg.

3. 180-Grad-Kurswechsel öffentlicher Finanzpolitik

Neben kurzfristigen, nachfrageorientierten Konjunkturprogrammen muss es aber vor allem um einen grundlegenden, langfristig angelegten Kurswechsel in der öffentlichen Finanzpolitik gehen.

Sinnvoll und realistisch ist vor allem eine Erhöhung der öffentlichen Zukunftsinvestitionen. In Deutschland liegt der Anteil der öffentlichen Bruttoinvestitionen am Bruttoinlandsprodukt – die Investitionsquote – 2001 nur noch bei 1,8 Prozent; im Durchschnitt der EU-Länder beträgt der Wert 2,5 Prozent, in den USA sogar 3,4 Prozent. Würde man die Investitionsquote auf 3,2 Prozent anheben, so entspräche dies bezogen auf das Jahr 2001 einer Anhebung von 72 Milliarden Mark auf 127 Milliarden Mark. Also ein Plus von 55 Milliarden Mark.

Ein deutlicher Effekt am Arbeitsmarkt wäre das Resultat: Wenn in den nächsten fünf Jahren die Investitionsquote auf 3,2 Prozent angehoben wird, würde die Anzahl der Erwerbstätigen um 450 000 erhöht und die Arbeitslosenzahl um rund 250 000 verringert.

Neben der Stärkung der Nachfrage und des Wirtschaftswachstums geht es bei öffentlichen Zukunftsinvestitionen um eine bessere Befriedigung gesellschaftlicher Bedürfnisse. Wir schlagen folgende inhaltliche Schwerpunktsetzung vor:

– Wirtschaftlicher Aufholprozess in Ostdeutschland: Es ist zwar zu begrüßen, dass mittlerweile die Fortschreibung des Solidarpaktes über 2004 hinaus beschlossen ist. Gleichwohl bedeutet dies, dass die Angleichung der Lebensbedingungen erst im Jahre 2030 vollzogen sein wird. Wir halten dies für eine nicht zu akzeptierende Perspektive. Nach einer Untersuchung mehrerer Wirtschaftsforschungsinstitute bestehen im Bereich der "Schulen, Hochschulen und vor allem Straßenbau und Wasserwirtschaft noch markante Defizite". Hier müssen über den Solidarpakt II hinaus zusätzliche Investitionsmittel bereitgestellt werden.

– Ökologischer Umbau: Hier muss es vor allem um deutlichere Schritte zur Energieeinsparung gehen. So sind noch erhebliche Einsparpotenziale im Gebäudebereich sowie bei Heizungsanlagen möglich. Verschiedene Enquetekommissionen des Bundestages belegen, dass sich rund 75 Prozent des Wärmebedarfs im Gebäudebereich bei Anwendung moderner Technik einsparen ließen. Neue umwelt- und klimaverträgliche Energieformen wie erneuerbare Energien, die Technik der Kraft-Wärme-Kopplung und Brennstoffzellen müssen weiterentwickelt und in den Markt eingeführt werden.

Ein weiteres wichtiges Handlungsfeld sind staatliche Investitionen im Verkehrsbereich. Gerade auch unter ökologischen Gesichtspunkten muss der öffentliche Personenverkehr, vor allem auch der Güterverkehr auf der Schiene, erheblich gefördert werden. Allerdings muss die Deutsche Bundesbahn endlich organisatorisch den Investitionsstau abbauen.

Ein erheblicher Investitionsstau besteht im Bereich der Wasserver- und -entsorgung. Nicht nur in Ostdeutschland, sondern auch in Westdeutschland gibt es erhebliche Verluste im Wasserleitungsnetz. Bei den Abwässern sind ein Drittel des Kanalnetzes älter als 50 Jahre. Privatisierung stellt in diesem Zusammenhang keine Lösung dar.

– Bekämpfung sozialer und kultureller Defizite: Im Bereich der Bildungsausgaben liegt Deutschland mit einem Anteil von 4,6 Prozent am Bruttoinlandsprodukt (1998) gegenüber Ländern wie den USA oder Schweden – jeweils rund sieben Prozent am Bruttoinlandsprodukt – deutlich zurück. Vor allem die allgemein bildenden Schulen wie auch die Hochschulen müssen stärker gefördert werden.

Ein besonderer Mangel herrscht in Deutschland – vor allem in Westdeutschland – bei der Kinderbetreuung.

So ist jüngst in einer Studie der OECD festgestellt worden, dass "der Mangel an Kinderbetreuungsmöglichkeiten verantwortlich ist für die relativ geringe Beschäftigungsquote von Frauen". Hier bietet sich ein breites Feld für staatliche Initiativen, die schnell Beschäftigungseffekte bringen bei den Erzieher/innen, bei der Erwerbstätigenquote und die langfristig auch Einfluss haben können auf das Reproduktionsverhalten und damit auf die demographische Struktur.

4. Öffentliches Sparen, privater Reichtum?

Forderung nach Mehrausgaben der öffentlichen Hand sind zurzeit in Deutschland eigentlich tabu. Von der Bundesregierung und der "öffentlichen Meinung" wird das staatliche Sparen und der Schuldenabbau fast wie ein Verfassungsauftrag behandelt. Während sich auf der einen Seite der Staat armrechnet, besteht auf der anderen Seite in wenigen Händen ein mittlerweile enorm angewachsener Reichtum. In den Medien wird hiervon kaum berichtet.

0,5 Prozent der erwachsenen deutschen Bevölkerung besitzen ein Viertel des gesamtdeutschen Geldvermögens, so eine Untersuchung aus der Researchabteilung von Merrill Lynch, einer großen amerikanischen Investmentbank (German Wealth Report 2000, www.de.cgey.com).

Fünf Prozent der Bevölkerung verfügen über 46 Prozent, also fast die Hälfte des deutschen Geldvermögens. Im Durchschnitt verfügt jeder der 365 000 Vermögensmillionäre über rund 5,5 Millionen Euro!

In den letzten 25 Jahren sind mit unterschiedlicher Intensität von den verschiedenen Bundesregierungen die Sozialleistungen und die öffentlichen Investitionen heruntergefahren worden. Immer wieder wird dies damit begründet, dass die öffentlichen Kassen sparen müssten und die Staatsverschuldung verringert werden müsse. Diese Sparzwänge sind über weite Strecken selbst geschaffen. So sind die Steuern insbesondere für Besserverdienende oder Kapitalgesellschaften immer wieder gekürzt oder sogar ganz gestrichen worden.

Diese diversen Steuersenkungen wurden alle mit den damit verbundenen wirtschaftlichen Anreizen begründet. Steuersenkungen sollten die Investitionsbereitschaft erhöhen und Arbeitsplätze schaffen. Obwohl der SVR immer noch diese Ammenmärchen erzählt: Diese Strategie ist nicht aufgegangen.

Die Besteuerung der Kapitalgesellschaften gerät immer mehr zu einer Restgröße für den Fiskus. Nach der Steuerschätzung des Finanzministeriums werden 2001 nur noch Körperschaftsteuern in Höhe von 14,9 Milliarden Mark erwartet; dies wären gerade einmal 1,7 Prozent des gesamten Steueraufkommens. Allerdings sind diese Schätzungen bereits Makulatur, da bis Ende September gerade einmal 2,9 Milliarden Mark in die Steuerkasse geflossen ist. Rechnet man die vielfältigen Subventionen gegen, leisten die Kapitalgesellschaften überhaupt keinen Beitrag mehr zur Steuerfinanzierung! Auch bei den Personenernehmen sieht es nicht viel besser aus: Die amtlichen Steuerschätzer erwarten für 2001 ein Aufkommen an veranlagter Einkommensteuer in Höhe von 12,7 Milliarden Mark; 1,4 Prozent des Steueraufkommens. Da bis Ende September erst acht Milliarden Mark gezahlt wurden, dürfte sich am Ende des Jahres die Schätzung als zu hoch erweisen.

Die Steuern der Kapitalbesitzer verkommen immer mehr zu einer "Bagatellsteuer". Alleine die Tabaksteuer erbringt demgegenüber ein höheres Steueraufkommen; 2001 immerhin 23 Milliarden Mark, die in 2002 auf Grund der Steuererhöhung noch steigen wird.

"Die Steuerlast, über die die deutsche Wirtschaft immer noch klagt, ist eher ein Phantom-schmerz", so der Chefkomentator des *Handelblatt*, Hans Mundorf.

Der Staatshaushalt wird heutzutage ganz überwiegend nur noch von den Arbeitnehmern/innen finanziert: 258 Milliarden Mark Lohnsteuer (29 Prozent-Anteil), 282 Milliarden Mark Umsatzsteuer (31 Prozent-Anteil) und 97 Milliarden Mark Mineralöl- bzw. Kfz-Steuer (11 Prozent-Anteil).

Auch dem Jenoptik-Manager Lothar Späth drängt sich auf: "Die Verteilung von Einkommen und Vermögen klafft immer weiter auseinander. Das meiste Geld liegt bei denen, die es nicht ausgeben." Oskar Lafontaine drückt es etwas deftiger aus: "Mit dem Reichtum ist es wie mit dem Mist: Auf einem Haufen stinkt er – weit gestreut trägt er zu einer guten Ernte bei."

5. Finanzierung von Zukunftsaufgaben

Bei der Finanzierung der Stärkung der öffentlichen Zukunftsaufgaben muss die steuerliche Abschöpfung von hohem Einkommen bzw. Vermögen im Vordergrund stehen, sowie von Gewinnen im Bereich der Finanztransaktionen. Beispiele für mögliche zusätzliche Finanzierungsquellen:

Vermögen- und Erbschaftsteuer:

Die Wiedereinführung der Vermögensteuer auf Privatvermögen wäre neben den finanziellen Einnahmen der öffentlichen Hand eine Verbesserung der Steuergerechtigkeit. Bei einem Steuersatz von 1 von Hundert und hohen Freibeträgen, sollte sich selbst bei relativ hohen Erhebungskosten ein jährliches Aufkommen von 20 bis 30 Milliarden Mark erzielen lassen.

Auch das Aufkommen der Erbschaftsteuer könnte bei Beibehaltung hoher Freibeträge um etliche Milliarden Mark jährlich gesteigert werden, wodurch zugleich ein Beitrag zu mehr Chancengleichheit geleistet würde. Im internationalen Vergleich werden in Deutschland Erbschaften nur relativ gering besteuert. Ein Indiz hierfür liefert der Anteil der Erbschaft- und Schenkungssteuern am Bruttoinlandsprodukt. Nach OECD-Angaben liegt er in Deutschland lediglich bei 0,1 Prozent, in den Niederlanden bei 0,3 Prozent, in Großbritannien bei 0,2 Prozent und Frankreich bei 0,5 Prozent.

Börsenumsatzsteuer:

Sofern auf alle Wertpapiertransaktionen – ausgenommen der Ersterwerb – 1 von Hundert Börsenumsatzsteuer erhoben würde, hätte dies im Jahr 1998 ein Steueraufkommen von rund

25 Milliarden Mark erbracht. Dabei ist schon berücksichtigt, dass durch diese Steuer die Umsätze sich halbieren würden.

Es sei noch darauf hingewiesen, dass eine derartige Börsenumsatzsteuer international nichts Besonderes darstellt. So wird in Großbritannien – London ist einer der größten Finanzplätze der Welt – eine Börsenumsatzsteuer von 1 von Hundert erhoben. Von einem Zusammenbruch des Finanzmarktes London ist bislang nichts bekannt.

Besteuerung von Spekulationsgewinnen:

Spekulationsgewinne aus Wertpapiergeschäften sind dann steuerfrei, wenn zwischen Kauf und Verkauf mindestens eine Haltefrist von einem Jahr besteht. Eine derartige steuerliche Privilegierung gibt es ansonsten bei keiner anderen Einkunftsart. Deshalb sollte die Aufhebung dieser Frist erwogen werden und damit Kursgewinne generell steuerpflichtig werden, gegebenenfalls ist an einen hinreichenden Freibetrag zu denken.

Darüber hinaus müsste dafür gesorgt werden, dass eine hinreichende Kontrolle dieser Steuerpflicht gewährleistet ist. Bislang gehen Schätzungen dahin, dass höchstens fünf Prozent der steuerpflichtigen Gewinne auch versteuert werden. Mit dem Fortfall der einjährigen Haltefrist wäre auch die Kontrolle vereinfacht.

Nach Schätzungen könnten durch eine vollständige Besteuerung von Spekulationsgewinnen rund zehn Milliarden Mark zusätzlich eingenommen werden.

Bekämpfung von Steuerhinterziehung:

Eine weitere Einnahmequelle bietet sich bei konsequenter Durchsetzung der bestehenden Steuergesetze. Aktuell werden hier auch bereits erste Ansätze verwirklicht. Weitergehende Maßnahmen zur Bekämpfung illegaler Steuervermeidung sind möglich – und zwar nicht nur zwecks Terrorismusbekämpfung –, insbesondere die Aufhebung des Bankgeheimnisses und stärkere internationale Kooperation der Finanzbehörden.

Nach Berichten der Deutschen Bundesbank waren im Jahr 1995 rund 4000 Milliarden Mark verzinslich angelegt. Bei einem Zinssatz von fünf Prozent hätte ein Zinsertrag von 200 Milliarden Mark versteuert werden müssen. Angegeben wurden weniger als 50 Milliarden Mark. Das jährlich erzielbare Steuermehraufkommen dürfte sich in der Größenordnung von 25 bis 30 Milliarden Mark bewegen.

Heiner Flassbeck

Die Europäische Zentralbank: Unabhängig und unzugänglich

(erschienen in Wirtschaft & Markt, das ostdeutsche Wirtschaftsmagazin, Berlin, Januar 2002, als dritte Folge einer vierteiligen Euro-Serie)

Die Europäische Zentralbank (EZB) ist ins Gerede geraten. Für eine so junge Institution ist das erstaunlich. Gerade mal drei Jahre ist die Bank der Banken für die Geldpolitik im Euro-Raum zuständig und doch ist die internationale Kritik nahezu vernichtend. Stur und dogmatisch sei die Bank, sagen die Kommentatoren im angelsächsischen Sprachraum fast unisono – und das ist noch eines der harmlosesten Urteile. Der Präsident, Wim Duisenberg, und seine Kollegen haben es zu keiner Zeit verstanden, die wirtschaftspolitische Strategie der neuen Notenbank dem Fachpublikum zu vermitteln und klare Signale für die Märkte zu geben. So sind es heute vor allem die professionellen Investoren und die Volkswirte der großen internationalen Banken, die der Arbeit der EZB häufig nur noch mit Kopfschütteln begegnen.

Dabei hatte es alles scheinbar so gut angefangen. Nach dem Vorbild der Deutschen Bundesbank wollte man die Unabhängigkeit der EZB gestalten, damit der Euro so stabil wie die D-Mark werde und die europäische Volkswirtschaft so erfolgreich wie die deutsche Wirtschaft in den ersten Jahrzehnten nach dem Kriege. Da es auf europäischer Ebene aber einige unsichere Kantonisten in Sachen Inflation gab, machte man die Verfassung noch etwas härter und reduzierte die Aufgaben der EZB fast ausschließlich auf die Bekämpfung der Inflation, während bei der Bundesbank die Aufgabe, die Wirtschaftspolitik der Regierung zu unterstützen doch noch einen gewissen Stellenwert hatte.

Überhaupt nicht bedacht hat man offensichtlich zwei andere entscheidende Punkte, die die Verfassung der neuen Notenbank und ihr konkretes Verhalten entscheidend prägen mussten: Bei der Bundesbank bemühten sich die Bundesregierungen jeder Couleur, eine gewisse Parität zwischen Tauben und Falken herzustellen, also zwischen Ratsmitgliedern, die als ganz harte Inflationsbekämpfer galten und solchen, die auch mal eine fünf gerade sein ließen und die Aufgabe der Bank breiter interpretierten. Bei der EZB aber hatte jede nationale Regierung maximal einen Kandidaten zu stellen plus den nationalen Zentralbankpräsidenten. Natürlich bemühte sich gerade in der Anfangsphase jedes Land, einen besonders profilierten und harten Zentralbanker nach Frankfurt zu senden, denn die anderen könnten ja weniger stabilitätsbe-

wusst als man selbst sein, oder die anderen würden schon an der Auswahl eines weichen Kandidaten merken, dass man nichts Gutes im Schilde führt. Folglich traf und trifft sich in Frankfurt bei den Ratssitzungen der EZB regelmäßig eine Gruppe von Menschen, die in seltener Eintracht überzeugt davon ist, dass die Aufgabe der unabhängigen Zentralbank in Europa eine ganz andere als etwa die der unabhängigen Zentralbank in den USA ist.

Der zweite gravierende Unterschied zwischen EZB und Bundesbank betrifft den Rang der geschriebenen Verfassung und die Rolle der Finanzpolitik. Die Bundesbank war zwar formal ähnlich unabhängig wie die EZB, diese Unabhängigkeit war aber nur durch ein einfaches Bundesgesetz geregelt, das jede Regierung mit einfacher Mehrheit hätte ändern können. Das schaffte bei der technokratisch geführten Institution von vorneherein einen erheblichen Druck hin zu der Einsicht, dass es besser ist, mit einer demokratisch gewählten Regierung zu kooperieren. Zudem war die Finanzpolitik in Deutschland weitgehend frei, ihre Aufgabe zu definieren und wirtschaftspolitisch aktiv zu werden. Ganz anders in Europa: Der Vertrag von Maastricht ist ein völkerrechtlich gültiger Vertrag, der nur im Konsens aller Vertragsstaaten geändert werden kann. Betrachtet man das realistisch, dann ist es praktisch unmöglich, den Vertrag anzufassen; einzelne Länder könnten wieder austreten, müssten sich dann aber mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit auch von der Europäischen Union insgesamt lösen. Hinzu kommt, dass die Finanzpolitik sich in Europa durch den sogenannten Stabilitäts- und Wachstumspakt selbst geknebelt und auf die Möglichkeiten einer aktiven Konjunktursteuerung weitgehend verzichtet hat.

Das wäre alles noch hinzunehmen, wenn die handelnden Personen in der EZB ihre Rolle von Anfang an großzügig interpretiert und erkannt hätten, dass gerade bei dieser einmaligen Konstellation hinsichtlich Unabhängigkeit, gefesselter Finanzpolitik und großem Binnenmarkt die Notenbank in Europa eine entscheidende Funktion hat, nämlich, genau wie die amerikanische, dafür zu sorgen, dass bei stabilen Preisen auch die Wirtschaft immer wieder einmal durch vorausschauende Zinspolitik am Laufen gehalten werden muss. Doch schon 1999, unmittelbar nach Beginn der Währungsunion wehrte sich die EZB mit Händen und Füßen dagegen, dem internationalen Schock im Gefolge der Asienkrise entgegenzutreten. Das wiederholte sich in diesem Jahr. Erst bestritt die Zentralbank, dass es überhaupt eine konjunkturelle Gefahr für Europa gebe, und tat nichts. Dann erklärte sie sich für nicht zuständig und schließlich senkte sie die Zinsen, nach dem 11. September!, zu einem Zeitpunkt also, wo es vielleicht zu spät war, weil die Ertragserwartungen der Unternehmen sich schon massiv

verschlechtert hatten. Im angelsächsischen Sprachraum hat sich für dieses Verhalten zu Recht "too little, too late" als lakonische Beschreibung der EZB-Politik eingebürgert.

Das Problem auf den Punkt gebracht hat neulich der Präsident der Deutschen Bundesbank und Mitglied im Rat der EZB. Ernst Welteke sagte, der EZB-Rat habe nicht den Auftrag, die Konjunktur zu steuern, sondern lediglich den Geldwert zu stabilisieren. Die US-Notenbank, so Welteke, habe einen anderen Auftrag, der auch Wachstums- und Beschäftigungsziele einschließt. Das stimmt. Wer aber sagt, dass der Auftrag der EZB der Richtige ist? Stellen wir uns einmal vor, Wirtschaft funktioniere in Europa ganz genauso wie in den USA. Dann haben wir jenseits des Atlantik eine mächtige Institution, die sowohl für Preisstabilität sorgt, als auch dafür, dass die Wirtschaft floriert und zudem vielfach bewiesen hat, dass sich das gut miteinander vereinbaren lässt. Hierzulande verzichten wir auf diese Institution, weil wir darauf verzichtet haben. Mit anderen Worten, Amerika hat ein Auto mit Gaspedal und Bremse, wir haben eins nur mit Bremse. Den Auftrag, ein Auto ohne Gaspedal zu bauen, haben die europäischen Autobauer erfüllt. Nur, was hilft uns das?

Begründet hat Herr Welteke das europäische Automodell damit, dass die Möglichkeiten, konjunkturell Gas zu geben, überschätzt und die Verzögerungen beim Gas geben und beim Bremsen unterschätzt würden. Das mag sein. Um mit dem Auto und seinen Verzögerungen umgehen zu lernen, kann man allerdings einen Führerschein machen, ein triftiger Grund, auf das Autofahren ganz zu verzichten, sind die verschiedenen Kräfte, die bei Bewegung nun mal auftreten, offensichtlich nicht. Verzögerung als Begründung für ein Auto ohne Gaspedal fände jeder ziemlich lächerlich? Noch schlimmer aber ist, dass die EZB am Ende ja doch auf das Gaspedal, dessen Existenz sie vehement bestreitet, tritt, aber immer viel später als die anderen, und regelmäßig zu spät, um einen größeren Unfall zu verhindern. So auch in diesem Jahr: Erst werden alle möglichen und unmöglichen Begründungen für Nichtstun gesucht, um am Ende, als die Wirtschaft schon fast die Talsohle erreicht hat, doch die Zinsen zu senken. Wer den falschen Auftrag hat, macht eben vieles falsch, selbst wenn er seinen Auftrag pflichtgemäß erfüllt.

Die europäische Zentralbank weigert sich beharrlich, einen einfachen physikalischen Zusammenhang anzuerkennen: Eine Bremse braucht nur, wer ein Gaspedal hat. Und ein Gaspedal braucht man, wenn man eine bestimmte Geschwindigkeit halten oder erreichen will. Wenn, wie in diesem Jahr, die europäische Wirtschaft von außen gebremst wird, muss sie selbst Gas geben, um ihr Tempo zu halten. Die EZB aber bestreitet zunächst monatelang, dass es ein

Abbremsen gibt, fordert dann die anderen, die das Gaspedal gar nicht erreichen können, auf, gefälligst Gas zu geben und betätigt erst kurz vor dem Stillstand ganz zaghaft selbst das Gaspedal.

Die europäische Zentralbank ist nicht nur unabhängig, sondern auch unzugänglich. Sie hat nicht nur den falschen Auftrag, sie hat zur Verteidigung dieses Auftrages eine vollkommen unangemessene Weltsicht angenommen. Sie unterstellt nämlich, Mengen und Preise seien in einer Marktwirtschaft getrennte Phänomene. Die EZB könne zwar ihren Auftrag erfüllen und die Preise stabilisieren, habe aber keinen Einfluss auf die umgesetzten Mengen. Das aber ist Unfug. Preise und Mengen lassen sich in einem Marktsystem so wenig trennen wie die Strecke und das Ziel beim Autofahren. Die EZB aber behauptet implizit – und weitgehend unwidersprochen von der Mehrzahl der Ökonomen in Deutschland – sie könne die Inflation niedrig halten, ohne die reale Wirtschaft zu beeinflussen, also mit dem Auto ein entferntes Ziel erreichen, ohne eine Strecke zurückzulegen. Mit heftiger internationaler Kritik an dieser Pseudo-Ökonomie konfrontiert, relativiert die EZB üblicherweise ihre übernatürlichen Kräfte und behauptet "nur" noch, ihr bester Beitrag zu mehr Wachstum und Beschäftigung seien aber stabile Preise, was immer sonst auch geschieht.

Übertragen auf's Autofahren: Selbst wenn sie eine Strecke zurücklegen müsse, ihr Weg sei immer der Richtige, weil sie ja am Ende das Ziel erreiche. Dieser Satz zeigt eines in aller Klarheit: Das zentrale Problem ist nicht, dass auch unabhängige Institutionen Fehler machen und Irrlehren aufsitzen können. Das Problem ist die Tatsache, dass die Vertreter dieser Institution, angesichts offener Kritik an ihren Entscheidungen, dazu neigen zu behaupten, sie könnten gar keine Fehler machen, Fehler machten immer nur alle anderen. Solche Behauptungen mögen in manchen Religionen hingenommen werden, bei Schicksalsfragen der demokratischen Staaten, bei der Entscheidung über Wohlstand und Beschäftigung von Millionen Menschen, haben sie nichts verloren.

Dokumentiert hat die EZB ihre politische Unzugänglichkeit ganz offiziell in ihrem Monatsbericht vom November. Sie schreibt dort explizit, es gebe zwar einen regelmäßigen Dialog zwischen den Regierungen und ihr selbst, eine echte Koordination oder Absprachen über zukünftiges Verhalten könne es mit ihr nicht geben (S. 64, englischer Text). Das muss man sich vorstellen: Der wichtigste Part der Wirtschaftspolitik in Europa ist mit einer Institution besetzt, die die Grundlagen jedes vernünftigen menschlichen Verhaltens für Null und nichtig erklärt. An einem konkreten Beispiel: Die Tarifpartner beschließen, wie sie das im Jahr 2000 in

Deutschland getan haben, niedrige Lohnabschlüsse mit einer Laufzeit von zwei Jahren in der Hoffnung und Erwartung, die EZB werde den durch diese Kostenentlastung bei der Inflationsvermeidung geschaffenen Rückhalt nutzen, um die Konjunktur anzuregen und gegen allfällige Einflüsse von außen so gut wie möglich zu schützen.

Ein solcher impliziter Kontrakt könnte durchaus vernünftig sein, wenn tatsächlich Sorge dafür getragen wird, dass es wegen der Lohnzurückhaltung nicht zu einem Nachfrageausfall kommt, wie das in den 90er Jahren mehrfach der Fall war. Die Sorge um den Nachfrageausfall könnte die EZB weitgehend abpuffern. Sie müsste aber deutlich sagen, dass sie bereit ist, eine solche Rolle zu übernehmen, weil sonst die Lohnzurückhaltung von vorneherein keinen Sinn macht. Lehnt die EZB jede Verantwortung ab, ist eben auch Lohnzurückhaltung nicht vernünftig. Das Gleiche gilt derzeit für die Finanzpolitik. Die EZB warnt die Finanzminister davor, eine aktive Bekämpfung der Rezession ins Auge zu fassen, ist aber wieder nicht bereit zu der Zusage, sie werde in die Bresche springen. Sollen die verantwortlichen Politiker darauf warten, dass aus der Rezession eine Depression wird, bevor die EZB wieder einmal nach dem Motto "too little, too late" handelt?

Peter Wahl

Eine andere EZB ist möglich

Überlegungen für eine politische Strategie gegenüber der Europäischen Zentralbank

Ich möchte im folgenden der Frage nachgehen, welche Wege und Instrumente wir finden können, um eine andere EZB politisch durchzusetzen. Dazu in thesenhafter Verkürzung 6 Punkte.

I.

Wenn man einen Blick in die Geschichte wirft – die jüngere oder die weiter zurückliegende – und dabei die Erfolgsbedingungen von erfolgreichen Reformprozessen analysiert, dann stößt man im Prinzip auf drei grundsätzliche Typen von Bedingungen, unter denen bedeutende Reformen möglich wurden.

- Da ist *zum einen* das beginnende bzw. bevorstehende Scheitern eines Paradigmas, eines Leitbildes, eines größeren Projektes oder eines bestimmten Politiktypus, der in die Sackgasse geraten ist. Dies führt irgendwann dazu, dass auch Protagonisten der alten Politik in Form von Reformen von oben Schritte einzuleiten bereit sind, um eine Wende herbeizuführen.
- Es gibt einen *zweiten* Grundtypus – das ist Druck von unten, das ist das Entstehen von Kritik, Protest, von sozialer Bewegung, die dann im günstigen Fall so viel politisches Veränderungspotenzial hat, dass dadurch Reformspielräume entstehen.
- Und es gibt schließlich *drittens* einen Typus von historischer Konstellation, in dem beide Momente zusammenkommen: die Reformwilligkeit der Oberen, die sehen, dass ihr bisheriges Projekt nicht mehr funktioniert, und Druck, der sich von unten entwickelt und Veränderungen will. In dieser Situation ist die Normalsituation von Politik, die so gerne mit der Metapher beschrieben wird, Politik sei das Bohren von Löchern in dicke Bretter, plötzlich aufgehoben. Die Löcher entstehen nicht mehr durch mühsames Bohren in die Bretter, sondern schlagartig, gleichsam per Laser hineingebrannt. Oder in der Terminologie von Antonio Gramsci, auf den ich hier zurückgreife: In Phasen des Bewegungskrieges verdichtet sich der Gang der Geschichte und plötzlich werden Dinge überraschend möglich, von denen man dachte, dass sie Jahrzehnte dauern.

II.

Ich bin der Auffassung, dass wir uns im Augenblick in einer historischen Konstellation befinden, in der sich Ansätze der o.g. dritten Konstellation abzuzeichnen beginnen. Bei aller gebotenen Vorsicht: Es gibt deutliche Anzeichen dafür, dass der bisher vorherrschende Typ von Globalisierung in eine Akzeptanzkrise geraten ist. Akzeptanzkrise heißt noch lange nicht, dass er in seiner finalen Krise sei. Hier einige Indizien für meine Thesen:

- Das Scheitern des multilateralen Investitionsabkommens MAI in der OECD war ein Signal, dass die ungehemmte Liberalisierung und Deregulierung der Marktradikalen auf Grenzen stößt.
- Die Haltung der Entwicklungsländer 1999 in Seattle: Anders als häufig behauptet wird, waren es nicht primär die Proteste, die die Konferenz zum Scheitern brachten, sondern die harte Position des Südens, die sinngemäß lautete: „Ihr habt uns 15 Jahre erzählt, dass die Globalisierung zu unser aller Nutzen ist, dass die kleinen und die großen Boote von der Flut der Globalisierungssegnungen nach oben gehoben werden. Das stimmt nicht, und jetzt reicht es uns, wir wollen Veränderungen.“
- Wenn man sich die Reden von Repräsentanten internationaler Wirtschaftsinstitutionen ansieht, von IWF-Chef Köhler über die Weltbank bis zur OECD, ist unüberhörbar der Tenor zu vernehmen: Es kann eigentlich so nicht weitergehen. Das heißt, es entsteht offenbar eine Einsicht, dass Reformen notwendig sind.
- Und schließlich das Moment von unten: es formiert sich meines Erachtens eine neue soziale Bewegung. Sichtbar wurde dies in Seattle und in noch größerem Umfang in Genua. Einer der auch in der Bundesrepublik inzwischen bekanntesten Akteure im Spektrum dieser neuen sich formierenden Bewegung ist ATTAC.
- Auch bei einer „alten“ sozialen Bewegung, den Gewerkschaften tut sich Bemerkenswertes. Ich war in Seattle vor zwei Jahren aufs äußerste erstaunt, als ich dort die Demonstration von AFL/CIO sah und meine Wahrnehmung, die ich bis dahin über diesen Verband hatte, enttäuscht sah. Bei näherem Erkunden wurde der Hintergrund klar: Die amerikanischen Gewerkschaften befinden sich – und das schon seit 1994 – in einem sehr interessanten Reform- und Erneuerungsprozess. Ähnliches scheint sich inzwischen auch bei den deutschen Gewerkschaften anzubahnen, wenn man etwa an die

Zukunftsdiskussion der IG Metall denkt, an die Debatten bei ver.di usw. Das eröffnet Chancen auf neue strategische Allianzen zwischen der großen alten sozialen Bewegung, der Arbeiterbewegung in ihrer gewerkschaftlichen Form, und der globalisierungskritischen Bewegung. Mit anderen Worten, das Thema „Eine andere EZB“ ist in diesen historischen Kontext hineinzustellen. Vor 4 Jahren wäre dies nicht möglich gewesen.

III.

An dieser Stelle kommt dann der Einwand: Geldpolitik und die EZB – das ist ein zu komplexes Thema, das ist zu schwer zu vermitteln, das ist zu weit weg von den Leuten. Ich glaube das nicht. Es gibt Beispiele dafür, wo finanzpolitische Themen zu beträchtlichen gesellschaftlichen Mobilisierungsprozessen geführt haben und dabei auch zumindest Teilerfolge erzielt wurden. Positive Erfahrungen haben meine NGO, WEED, und andere zivilgesellschaftliche Akteure z.B. bei scheinbar so sehr komplexen und schwierigen Themen wie die Verschuldung der Entwicklungsländer und damit sehr eng verknüpft auch institutionelle Fragen, nämlich der Reform von IWF und Weltbank gemacht.

Als weiteres, jüngeres Beispiel sei auf sehr erfolgreiche die Kampagne für eine Tobin Tax verwiesen.

IV.

Bei der Kampagne zum Problembereich Verschuldung der Entwicklungsländer, IWF und Weltbank haben wir als sehr eindeutiges Muster festgestellt, dass es einen Zusammenhang zwischen Reformschritten und -bewegungen in den großen Institutionen auf der einen Seite und Mobilisierung in der Öffentlichkeit gibt. Zwei Beispiele dafür. 1988 fand in – damals noch (West-) Berlin die IWF- und Weltbanktagung statt. Es gab eine Demonstration mit immerhin 80.000, einen großen Gegenkongress an der TU mit über 3.000 Teilnehmern und Teilnehmerinnen und ein starkes Echo in den Medien. Das hat dazu beigetragen, dass bei dieser IWF- und Weltbanktagung die bis dahin gültige dogmatische Ablehnung von Schuldenerleichterung, Schuldenstreichung und Teilerlassen aufgebrochen wurde. Damals wurde der sogenannte Brady-Plan aufgelegt, der erstmals Teilerlasse ermöglichte. Das zeigt, auch Institutionen, die in manchen Zeiten als betonhaft unbeweglich erscheinen, können unter Druck ihre Positionen verändern.

Ein zweites Beispiel: Nachdem 1989 mit der Wende die Konjunktur für Protest, soziale Bewegung und Kritik für einige Jahre denkbar schlecht war, setzte 1995 wieder ein gewisser Aufschwung ein. Die Kampagne „15 years are enough“ zum 50. Jahrestag der Bretton-Woods-Institutionen, hat – wenn auch bei uns nicht ganz so deutlich wahrgenommen – bei der Jahrestagung in Madrid zu einer bedeutenden Mobilisierung geführt. Interessanterweise begannen in jener Phase zeitgleich in der Weltbank Diskussionen über die sogenannte HIPC-Initiative (Highly Indebted Poor Countries), die dann beim Kölner G7-Gipfel 1999 beschlossen wurde. Auch hier gab es starken Druck von unten, vor allem durch die internationale Erlassjahrkampagne, die bereits 1998 beim G7-Gipfel in Birmingham 50.000 Menschen auf die Straße gebracht und weltweit einige Millionen Unterschriften gesammelt hatte.

V.

Nach den in den vorherigen Punkten abgehandelten „objektiven“ Erfolgsbedingungen für Reformpolitik komme ich nun zu den „subjektiven“ Voraussetzungen, zu dem, was einzelne Akteure/Organisationen oder Netzwerke tun können bzw. tun müssen, um historische Chancen nutzen zu können.

Grundvoraussetzung ist die Entwicklung einer systematischen Strategie. Wichtige Elemente einer solchen Strategie müssten sein:

- Kontinuierliches und systematisches Monitoring, dessen Ergebnisse auch öffentlich sichtbar werden. Die Gegenseite muss das Gefühl haben, sie wird beobachtet. Wir wissen alle, wie es ist, wenn man sich beobachtet fühlt. Das hat bestimmte Effekte – auch in der Politik.
- Wir müssen alternative Expertise entwickeln. Alle sozialen Bewegungen brauchen das. Wir brauchen eine fundierte Kritik, nicht nur Parolen. Und wir brauchen auch fundierte Alternativvorschläge. Auch wenn diese in sogenanntem „realpolitischen“ Licht zunächst unrealistisch erscheinen, sind sie eine politische Produktivkraft, auf die wir nicht verzichten können.
- Wir brauchen einen professionellen Umgang mit den Medien. Wir leben in einer Mediengesellschaft, ob uns das gefällt oder nicht. Größere Öffentlichkeit anders als durch Massenmedien vermittelt ist nur noch sehr schwer möglich. Traditionelle Formen von alternativer oder Gegenöffentlichkeit, wie die Demonstration, kritische Periodika und

Publikationen etc. wirken meist nur noch in gesellschaftliche Nischen hinein. Dabei wäre es verkürzt, bei den Medien nur die ideologischen und manipulativen Dimensionen, die sie zweifellos haben, wahrzunehmen. Denn auch Medien können nicht völlig losgelöst von der gesellschaftlichen Entwicklung agieren. Sie prägen diese zwar mit, werden aber auch wiederum von ihr geprägt. Verschiebungen in der politischen Großwetterlage gehen zumindest an den seriösen unter ihnen nicht spurlos vorbei. Es gibt eine Wechselwirkung von gesellschaftlicher Realität und Medienwirklichkeit. So ist der erstaunliche Zustrom zu den Globalisierungskritikern – das gilt in besonders hohem Maße für viele junge Menschen, für die Medien viel selbstverständlicher Bestandteil ihrer Lebenswelt ist als für Ältere – zu einem Gutteil Resultat des Medienechos. In dem Maße aber, in dem die Medien zur Stärkung der Bewegung beitragen, tragen sie auch zu deren gesellschaftlicher Verwurzelung bei. Damit wiederum entsteht die Basis dafür, dass die Bewegung tendenziell unabhängiger von Medienkonjunkturen wird. Es wachsen die Möglichkeiten, wieder auf die Medien zurückzuwirken. Kurzum, man muss die richtige Balance zwischen opportunistischer Bedienung und dem sektiererischen Ignorieren der Medien finden.

- Wir brauchen eine pragmatische Verzahnung der verschiedenen Strömungen und Bereiche in solchen Prozessen, zum Beispiel von Nichtregierungsorganisationen und anderen zivilgesellschaftlichen Akteuren; gegebenenfalls kann auch mit Parteien eine punktuelle Zusammenarbeit Sinn machen, allerdings darf man sich nicht von ihnen vereinnahmen lassen. WEED hat in den frühen 90er Jahren, als die Grünen noch in der Opposition waren, Anfragen im Parlament für die Fraktion formuliert und ich denke, das ist auch weiterhin eine Möglichkeit, Kräfte zu bündeln und die verschiedenen Instrumente komplementär miteinander in einer solchen Strategie einzusetzen. Wir kommen schließlich dazu, dass es sich in der Kampagne gegen IWF und Weltbank als erfolgreich erwiesen hat, offensiv von uns aus den Dialog mit der Institution zu fordern. Es ist heute außerordentlich schwierig für diese Institutionen, wenn sie den Dialog mit der Zivilgesellschaft einfach ablehnen. Damit bekommt man die Möglichkeit, mehr Transparenz zu einzufordern und die Gegenseite mit Alternativvorschlägen unter Druck zu setzen. Wir müssen hier sehr offensiv und selbstbewusst ansetzen und diese Institutionen in öffentliche Diskussion verwickeln, freilich ohne die Option konfrontativerer Formen der Auseinandersetzung, wie Demonstration und ähnliches, aufzugeben. Denn der Dialog ist für emanzipatorische Politik nur als Bestandteil einer

umfassenden Strategie der Transformation einer Politik bzw. Institution ein wirksames Instrument.

VI.

Das höchst aktuelle Thema Tobin Tax ist ebenfalls ein interessantes Lehrbeispiel dafür, wie scheinbar komplexe Themen politisch operationalisiert werden können. 1994 von der UNDP ausgegraben, nachdem Tobins Vorschlag 20 Jahre lang vergessen war, und von der UNDP vor allem unter dem Aspekt, neue Mittel für die Finanzierung von Umwelt und Entwicklung zu generieren, wurde das Thema zunächst von allen Seiten – darunter auch viele im eigenen Lager – als unsinnig abgetan. WEED hat 1997 ein Seminar zur Tobinsteuer mit der Evangelischen Akademie Mühlheim gemacht. Wir haben uns selten so einsam gefühlt wie seinerzeit. 1998 hat sich in Frankreich die „Vereinigung zur Besteuerung von Finanztransaktionen zugunsten der Bürgerinnen und Bürger“ formiert. Dieses fürchterliche Wortungetüm wird Ihnen nichts sagen, wohl aber dessen Abkürzung: ATTAC. ATTAC ist ein außerordentliches Erfolgsprojekt geworden mit 30.000 Mitgliedern in Frankreich und über 50.000 in 30 Ländern weltweit. In Frankreich und auch in der Bundesrepublik existieren inzwischen sehr enge Kooperationen mit Gewerkschaften und dem akademischen Sektor. ATTAC hat seine Programmatik über die Tobin Tax hinaus breiter gefasst, die Steuer bleibt aber nach wie vor eine politische Speerspitze von ATTAC.

Die Devisentransaktionssteuer ist nicht nur ein finanztechnisches Instrument, sondern eine Forderung von politischer Brisanz und Symbolik. Wer von der Tobin Tax spricht, spricht auch von Umverteilung von oben nach unten. Hier wird eine Steuer erhoben, die endlich mal das Geld dort holt, wo es massenhaft vorhanden ist. Wir reden bei der Tobinsteuer auch von politischer Kontrolle ökonomischer Vorgänge auf den Finanzmärkten. Wir reden außerdem von einem Einstieg in internationale Besteuerung. Wenn Gewinne global gemacht werden, dann ist es nur konsequent, dass auch international besteuert werden muss. Und wir reden von neuen Steuereinnahmen, die für Entwicklungsfinanzierung verwendet werden sollen. Das ist moralisch positiv besetzt. Schließlich ist die Steuer machbar, sie ist keine ferne Vision. Jede Bewegung braucht auch machbare Ziele.

In ähnlicher Weise stelle ich mir vor, dass wir das Thema EZB integrieren sollten in die historische Konstellation einer sich formierenden Bewegung von unten und aufkeimender Reformbereitschaft von oben. Um dies zu operationalisieren, wäre es sinnvoll, drei inhaltliche Schwerpunkte zu setzen:

1. *Demokratie*: wir müssen uns Transparenz und Partizipation als Einstieg in eine Kampagne zur EZB vornehmen. Transparenz und Partizipation sind schwer zu verweigern. Wir sollten darauf drängen, noch ehe wir überhaupt zu Sachfragen kommen, zu so etwas wie einer Institutionalisierung des Dialogs dieser Bank mit der Zivilgesellschaft zu kommen.
2. *Arbeitsmarkt*: die völlige Vernachlässigung dieser Frage durch die EZB ist nicht nur per se ein Skandal, sondern eröffnet auch Perspektiven für breite gesellschaftliche Allianzen.
3. *Tobin Tax*: Warum sollen wir nicht, wenn wir die Frage einer Einführung der Tobin Tax im Euro-Raum diskutieren, die Frage aufwerfen, ob die EZB hier nicht eine Rolle spielen könnte? Freilich kann das nur im Kontext eines Reformpaketes geschehen, bei dem die Demokratisierung der Institution an oberster Stelle steht. Und – auch dies unabdingbar – eine solche Diskussion muss mit der Kritik und Delegitimierung der gegenwärtigen Politik der EZB einhergehen. Die bevorstehende Ablösung des EZB-Präsidenten Duisenberg könnte ein geeigneter Zeitpunkt für den Beginn einer entsprechenden Kampagne sein.

Francis Wurtz

Die politische Verantwortung der EZB

Meine Damen und Herren,

als mein Freund Helmuth Markov mir die Einladung zur Teilnahme an dieser Konferenz übergab, war ich zunächst unschlüssig, da ich kein Experte für Währungspolitik bin. Schließlich habe ich mit großem Interesse der Idee zugesagt, die mit der EZB zusammenhängenden Probleme in enger Verbindung mit der den Kern der Debatte über die Zukunft der Europäischen Union ausmachenden strategischen Frage zu diskutieren: Welche Ziele verfolgen wir für Europa?

Ich konnte nicht an allen Ihren Arbeiten teilnehmen, aber ich denke, dass wir alle hier einer Feststellung zustimmen: die EZB ist mit ihrer gegenwärtigen Konzeption nicht in der Lage, den Schwierigkeiten zu begegnen, vor denen Europa heute steht. Die Initiatoren des Maastrichter Vertrages haben die EZB so konzipiert, dass sie sich nicht für Wachstum und Beschäftigung verantwortlich fühlt. Auf dieses Mandat beruft sich Herr Duisenberg, um seinen monetären Fundamentalismus zu rechtfertigen. Seine Vision begrenzt sich darauf, ein niedriges Inflationsniveau zu gewährleisten, die soziale Mäßigung zu predigen und die öffentlichen Ausgaben zu verringern. Indem er das tut, hofft er darauf, zur Glaubwürdigkeit der Bank an den internationalen Finanzmärkten beizutragen, und er wacht deshalb eifersüchtig über seine Unabhängigkeit gegenüber den politischen Kräften. Die Fragen, die unter diesen Umständen ganz legitim von den Bürgerinnen und Bürgern gestellt werden, lauten: Wofür brauchen wir die EZB?

Sie hat uns ein starkes weltweites Wachstum versprochen, aber die Rezession droht. Sie hat versprochen, dass die Euro-Zone gegen die Auswirkungen der amerikanischen Krise geschützt sein wird, aber im Gegenteil, wir unterliegen ihr in vollem Maße. Sie wiederholt beständig, dass die Grundlagen der europäischen Wirtschaft gesund sind, während wir einem neuen Massaker an den Arbeitsplätzen beiwohnen, darunter auch an hochqualifizierten wie im Bereich der Telekommunikation. Diese wiederholten Niederlagen der EZB rufen jedoch keinerlei kritischen Geist in den eigenen Reihen hervor: "Business as usual". Es erheben sich also mehr und mehr Stimmen, um Veränderungen einzufordern. Ja, aber welche?

Wir sind alle gewohnt, darauf hinzuweisen, dass im Unterschied zur EZB die amerikanische Notenbank FED unter ihren vorrangigen Aufgaben durchaus die Sicherung eines hohen Niveaus der Beschäftigung vorzuweisen hat. Ich glaube, dass das ein stichhaltiges und effektives Argument ist, um den Ultraliberalismus der EZB zu illustrieren, und um so mehr die Revision seines Statuts zu rechtfertigen. Es besteht ebenfalls die Versuchung, die Unbeweglichkeit der EZB mit der Reaktionsbereitschaft der FED zu vergleichen. Die Erstere hat nur ein einziges Mal im Jahr 2001 ihren Zinssatz gesenkt, – und das war, um den Zusammenbruch der New Yorker Börse nach dem Schock des 11. September zu verhindern. Die Zweite hingegen hat während des gleichen Zeitraumes mindestens neun Mal das Ausleihen von Geld verbilligt.

In unserer Fraktion gibt es viele, die denken, dass dem Modell des Herrn Greenspan nicht zu folgen ist. Das Idol der Wall Street verweigert den Finanzmärkten nichts. In diese Richtung möchten wir Europa nicht drängen. Es ist hierbei sowieso schon zu stark einbezogen. Und die Verantwortung der EZB darf sich unserer Meinung nach nicht darauf begrenzen, den Zeiger der Zinssätze nach Art der FED zum Ausschlag zu bringen.

Hier stellt sich die strategische Frage, die ich eingangs meiner Darlegungen aufgeworfen habe: Welche Ziele verfolgen wir für Europa? Diese Frage wird angesichts der kolossalen Herausforderungen bei dem tumultartigen Beginn des 21. Jahrhunderts brennend und unausweichlich. Die Rezession droht fast überall, und zum ersten Mal seit fast 20 Jahren treten die USA, Japan und Europa zur gleichen Zeit in eine Krise ein. Das Fehlen einer demokratischen Kontrolle der Globalisierung und der technologischen Revolution schafft weltweit immer mehr destabilisierende Effekte. Schließlich bringen in diesem Zusammenhang die Tragödie des 11. September und alles, was danach folgt, und insbesondere der Krieg in Afghanistan, der Welt beträchtliche Risiken. Die Europäische Union ist vielleicht so grundlegend wie nie zuvor seit ihrer Gründung gefordert, ihrer Verantwortung gerecht zu werden.

Welche Lehren sind unserer Meinung nach aus der schmerzhaften Erfahrung der letzten zwei Monate zu ziehen? Vor allem diejenigen, die noch daran zweifelten, müssten heute überzeugt sein: Wir leben heute alle in einer einzigen und gleichen Welt. Wenn wir nicht alle auf die eine oder andere Art harte Gegenschläge erleiden wollen, haben wir alle die Verpflichtung, angesichts des schwerwiegenden Nichtfunktionierens der "globalen Regierung" Aktionen zu entfalten. Schließlich unterstützen wir den Aufbruch der Völker, der Gesellschaften und der Bürger in die internationale politische Szene. Keinerlei Konstruktion der Gipfeltreffen wird lange Bestand haben, wenn die die Menschheit drückenden grundlegenden Probleme nicht

dem Beginn einer dauerhaften Lösung zugeführt werden. Das trifft insbesondere für die gegenwärtige Koalition gegen den Terrorismus zu: Wenn man nicht schnell und entschlossen die strukturellen Ungleichheiten, die angestauten Frustrationen, die andauernden Konflikte in Angriff nimmt, wird diese Koalition auseinanderbrechen, weil die Benachteiligten sie verwerfen werden. Und es werden die gefährlichen Fischer im schwierigen Wasser sein, die gewinnen werden.

Schließlich besteht eine dritte große Lehre, die unserer Meinung nach in dieser schwierigen Zeit zu ziehen ist, in der großen Rückkehr der Politik. Die Kritiker erheben sich gegen die Ideologie des "Alles-ist-Markt", der allmächtigen Technologie, der Unantastbarkeit der freien Zirkulation des Kapitals. Die Idee greift um sich, dass eine politische Wahl getroffen, der politische Wille überprüft und die politische Verantwortung übernommen werden müssen, wenn man aus der gefährlich chaotischen Situation herauskommen will, in die uns die Politik des Sich-treiben-lassens gebracht hat.

Es ist die Gesamtheit dieser neuen Aspekte, die man meiner Meinung nach im Kopf haben muss, wenn man über die Rolle nachdenkt, welche die Union ihre Zentralbank in Zukunft spielen lassen will.

Heute werden an die Europäische Union Ansinnen einer unbestreitbaren Gerechtigkeit und einer großen zivilisatorischen Reichweite herangetragen. Ich denke z.B. an das lebenslange Lernen und die Vollbeschäftigung für Jede und Jeden. Aber da die Europäische Union nicht die Mittel für eine solche Politik bereitstellt, zeigt sie sich unfähig, diese zu konkretisieren. Schlimmer noch, die Situation verschlechtert sich erneut, wie man sieht.

Das Problem, das es in dieser Hinsicht zu lösen gilt, ist die zu große Abhängigkeit von den Finanzmärkten, um solche Projekte zu finanzieren. Die Europäische Zentralbank ist heute aufgerufen, mit dem Dollar zu rivalisieren, um das Kapital anzuziehen. Es handelt sich also für sie darum, für die Finanzhaie so attraktiv wie möglich zu sein, denn die Erfordernisse der Rentabilität sind einfach nicht kompatibel mit den notwendigen Investitionen in die menschlichen Fähigkeiten: qualifizierte Arbeitskräfte, lebenslanges Lernen, Forschung und alle Bestandteile einer ausnahmslos dauerhaften Entwicklung.

Die neoliberale Strategie der EZB ist in jeder Hinsicht gescheitert: das Kapital ist weit davon entfernt, nach Europa zu strömen, es geht massiv in die einträglichsten äußeren Märkte, vor allem in den USA. Was den Preis anbetrifft, um Europa für dieses flüchtige und Feinschme-

cker-Kapital attraktiv zu machen, vor allem in sozialer und ökologischer Hinsicht, und besonders stark in der Zusammenarbeit bei der Entwicklung des Südens, so ist er immer höher geworden. Um das zu ändern, ist die Aufnahme der Frage der Beschäftigung in die Richtlinien der EZB erforderlich, aber noch nicht ausreichend. Es sind tiefgreifende Veränderungen erforderlich.

Äußerst stimulierende Ideen sind in den Arbeiten von zahlreichen Ökonomen enthalten. Sie verdienen es, ausführlich diskutiert und erprobt zu werden. Zum Beispiel diejenige einer selektiven Verringerung des Zinssatzes der EZB. Sie würde nur Investitionen zur Schaffung stabiler Arbeitsplätze, der Aus- und Weiterbildung, Ausgaben zugunsten des Umweltschutzes, der Kultur, der Lebensqualität betreffen. Eine solche Entwicklungsstrategie könnte in meinen Augen nicht der Verschwiegenheit eines Direktoriums der Zentralbanken überlassen bleiben. Sie müsste mit genau festgelegten Zielen und einem von den Regierungen und der Union in Verbindung mit dem Europäischen Parlament und den nationalen Parlamenten festgelegten Zeitplan aufgestellt werden. Ebenfalls müsste sie Gegenstand einer möglichst nahen Begleitung durch die Bevölkerung, die Gewerkschaften, die NROs und die gewählten Vertreter der Bürger sein. Dabei würde es sich um eine wahrhafte Mobilisierung im Maßstab der gesamten EU handeln, deren Ziel es letztendlich wäre, jeder Frau und jedem Mann während ihres gesamten aktiven Lebens eine Arbeit entsprechend ihrer Qualifikation oder eine Aus- und Weiterbildung, die den Weg zu einem besseren Arbeitsplatz eröffnet, garantieren zu können. Die Europäische Union könnte sich angesichts dieses alternativen Modells zum All-Liberalen auf der internationalen Bühne sehr offensiv zeigen und sich zum Anwalt eines weit ausholenden Versuches zugunsten der Entwicklung aller Völker der Erde zu machen: Der Zugang einer Jeden und eines Jeden zu Trinkwasser, zu angemessener Gesundheit, zu einer Grundbildung, zur Arbeit ...

Sie würde dabei die Unterstützung der verschiedenen Verbündeten, die in jeder Region der Welt so unter der exorbitanten Last der Finanzmärkte und der Dominanz des Dollars leiden, genießen. Es ist symptomatisch, dass der Nobelpreis für Wirtschaft in diesem Jahr an einen ehemaligen hohen Verantwortlichen der Weltbank ging, der aus dieser Institution entlassen wurde, weil er das vorherrschende Wirtschaftsmodell kritisiert hatte. Er plädiert dafür, dass Investitionen in das Human-Kapital Priorität eingeräumt wird. Das ist auch das, was wir vorschlagen.

Dieser neue Weg verläuft über den mächtigen Aufschwung der Zusammenarbeit auf dem ganzen Planeten, darunter im monetären Bereich. In Frankreich hat Prof. Boccara vor kurzem in "Le Monde" für die Idee der "zinslosen Kredite und der Spenden in Euro (eine Art Marshall-Plan)" geworben, die unseren Partnern im Süden und im Osten "für ein reales Wachstum, für Beschäftigung, Bildung, Forschung" zur Verfügung gestellt werden sollten. Diese Kredite und Spenden würden es ihnen erlauben, günstig bei den Ländern der Europäischen Union einzukaufen, dabei ihre eigenen Arbeitsplätze zu fördern und gleichzeitig die Euro-Reserven der Zentralbanken zu vergrößern. Das könnte in die Schaffung eines gemeinsamen Weltgeldes einmünden.

In den letzten Tagen hat eine auf die Risiko-Einstufung von Investitionen in den Ländern der Welt spezialisierte Firma ein wahrhaftes Bild der weltweiten Unsicherheit gezeichnet. Insbesondere auf Asien, Afrika und den Nahen Osten wurde hingewiesen. Man weiß ja darüber hinaus, dass Argentinien dabei ist, unter der Last seiner Schulden zusammen zu brechen, mit dem Risiko, Brasilien in seinen Fall hineinzuziehen; dass das große Indonesien ebenfalls droht einzustürzen; dass der Iran und die Türkei eine tiefe Krise durchlaufen.

Die Internationale Organisation für Arbeit (ILO) beziffert die in den kommenden 10 Jahren in der Welt zu schaffenden Arbeitsplätze auf 1 Milliarde.

Angesichts solcher Herausforderungen ist jeder vor eine schwere Verantwortung gestellt. Das vorgeschlagene neue Leben stellt in diesem Zusammenhang ein anderes, überzeugenderes Herangehen an die internationale Sicherheit als das gefährliche Versinken im Krieg in Afghanistan dar. Zumindest verdient das ein Nachdenken.

Vielleicht habe ich mich ein wenig zu weit von unserem Thema, der politischen Verantwortung der EZB entfernt. Aber um ehrlich zu sein, glaube ich das nicht.

Vielen Dank

Autorinnen und Autoren

Dr. Dean Baker

Co-Director of the Center for Economic and Policy Research, Washington

Dr. Karl Betz

Volkswirt, Berlin

Dr. Suzanne de Brunhoff

Honorary research director at the Centre National de la Recherche Scientifique, Paris, Mitglied im wissenschaftlichen Beirat von Attac Frankreich

Professor Stefan Collignon

London School of Economic and Political Science

Denis Durand

Diplom-Volkwirt, abgeordnet zur Gewerkschaft der Banque de France (CGT), Paris

Dr. Heiner Flassbeck

Senior Economist bei der UNCTAD in Genf

Marica Frangakis

Subsidiary of the National Bank of Greece S.A., Athen

Professor Michael Heine

Fachhochschule für Technik und Wirtschaft Berlin

Professor Hansjörg Herr

Fachhochschule für Wirtschaft Berlin

Professor Jörg Huffschnid

Universität Bremen

Professor Christa Luft

MdB, stellvertretende Vorsitzende der PDS-Fraktion, haushaltspolitische Sprecherin der Fraktion und Mitglied des Haushaltsausschusses

Professor Helmut Matthes

Forschungsinstitut IWVWW e.V., Potsdam

Michael Schlecht

Leiter der Abteilung Wirtschaftspolitik beim Bundesvorstand von Ver.di

Professor Klaus Steinitz

Ökonom, Berlin

Peter Wahl

Mitarbeiter der Bonner NGO Weltwirtschaft, Ökologie & Entwicklung – WEED und Mitbegründer von ATTAC Deutschland

Francis Wurtz

Vorsitzender der Fraktion GUE/NGL im Europäischen Parlament