

Die Europäische Währungsunion – ein „Schönwetterschiff“?

Hans-Hermann Hartwich

Anfang der sechziger Jahre, als der Triumph der Sozialen Marktwirtschaft langsam verblasste und innere wie äußere Turbulenzen auftraten, schrieb der Würzburger Universitätsprofessor Hans Ohm in seiner systematisch-theoretischen Grundlegung der „Allgemeinen Volkswirtschaftspolitik“, der marktwirtschaftliche Steuerungsmechanismus sei ein „Schönwetterschiff“. Er arbeite zwar auch unter den anomalen Bedingungen wie Krisen- und Katastrophenzeiten effizient, „aber die sich einstellenden Ergebnisse der ablaufenden Prozesse wären derart, dass das gesamte Gesellschaftsgefüge ins Wanken geraten würde.“ Es könnte eine „soziale Bruchstelle“ überschritten werden. Der Grund sei häufig die fehlende Übereinstimmung der Modellbedingungen mit den Bedingungen der Realität, unter denen die durch den marktwirtschaftlichen Lenkungsmechanismus gesteuerten Prozesse ablaufen. (Hans Ohm, Allgemein Volkswirtschaftspolitik, I: Systematisch-theoretische Grundlegung, Berlin 1962 (4. Auflage 1974), S. 105)

Würde man an die Stelle von „marktwirtschaftlichem“ Steuerungsmechanismus konkreter: „geldpolitischer“ Steuerungsmechanismus setzen, dann hätte man heutige Grundprobleme der Europäischen Währungsunion skizziert. Diese drängen von verschiedenen Seiten: Erweiterung, Verfassungsgebung, Stabilitätspakt sind bekannte und viel diskutierte europäische Themen. Ein Grundproblem aber ist das Funktionieren der Währungsunion. Das Funktionieren einer gemeinsamen und problemlösenden Politik, die nicht von theoretischen Axiomen verstellt wird.

Im Eurosystem zeichnen sich aber zunehmend die Schwächen einer ausschließlichen Orientierung an der Geldpolitik für die Bewältigung von Wirtschaftskonjunkturen ab. Der Streit über die notwendigen und politisch möglichen Beiträge der (vergemeinschafteten) Wirtschaftspolitik und der (einzelstaatlichen) Fiskalpolitik zur Konjunkturpolitik neben der Geldpolitik der EZB hält an und erzeugt offensichtlich bei den Akteuren zunehmende Ratlosigkeit und eine Konfrontation theoretischer Axiome.

Die Mitgliedstaaten des „Europäischen Systems der Zentralbanken“ reifen durch die Verfassungsgebung als „Eurosystem“ zu einer eigenen Macht heran. Die

neue Verfassung könnte die Position und Handlungsfreiheit der Europäischen Zentralbank (EZB) und ihrer Geldpolitik dagegen eingrenzen. Denn es gab erhebliche Spannungen zwischen EZB und dem EU-Verfassungskonvent wegen des geforderten prioritären Ranges der Preisstabilität im Zielkatalog, die die EZB erst durch Intervention bei der Regierungskonferenz in ihrem Sinne lösen konnte.

Die so genannten „Inhomogenitätsprobleme“ der Staaten der Währungsunion, des „Eurosystems“ also, nämlich differierende Entwicklungsstände, Heterogenität der Wirtschaftsstrukturen, unterschiedlich stark wirkende weltwirtschaftliche Einflüsse auf die einzelnen Volkswirtschaften, treten immer deutlicher hervor und lassen Hoffnungen auf künftige Segnungen der Währungsunion schwinden. Verstärkt wird ein solcher Prozess natürlich noch durch die EU-Erweiterung, die ökonomisch betrachtet einen Beitritt besonders schwach entwickelter Volkswirtschaften zur Europäischen Union und – laut Vertrag – zu irgendeinem Zeitpunkt zum Eurosystem bedeutet.

Für einen Paukenschlag sorgten schließlich im Herbst des Jahres 2004 Meldungen, dass das Mitgliedsland Griechenland wahrscheinlich seine Angaben gegenüber der EU über Haushaltsdefizit und Verschuldungsgrad manipuliert, vielleicht sogar seinen Beitritt zum Eurosystem erschlichen habe.

So mehren sich die Stimmen, die auch die negativen Seiten der einheitlichen europäischen Geldpolitik analysieren und ein Scheitern infolge ständig wachsender Inhomogenität der beteiligten Staaten und Volkswirtschaften nicht mehr auszuschließen vermögen.

1. Die Erweiterung der EU und das Eurosystem

Mit dem Beitritt zur EU wurden die 10 Beitrittsländer auch Mitglieder der Wirtschafts- und Währungsunion. Kapitel 11 des Beitrittsvertrages schreibt dies zwingend vor, sobald sie alle Beitrittsvoraussetzungen erfüllt haben. Eine „opting out“-Klausel – ein Verzicht auf den Eintritt ist möglich, obwohl das Land die Voraussetzungen erfüllt – wie für Dänemark und Großbritannien gibt es nicht. Damit ist eine Frage von großer Bedeutung für die europäische Währung aufgeworfen.

Rechtlich ist der Weg in die Währungsunion so vorgezeichnet: Zunächst müssen die Länder für mindestens zwei Jahre an dem so genannten „Europäischen Wechselkursmechanismus II“ (WKM II) teilnehmen. Gegenwärtig gehört nur Dänemark wegen seiner „Option“ dem WKM II an. Der Wechselkurs der nationalen Währung wird in diesem „Mechanismus“ mit dem Euro verbunden und darf nur in einer engen Bandbreite (max +/-15%) um den feststehenden Kurs zum Euro schwanken. Sodann müssen die Beitrittsländer die im Vertrag von Maastricht (1991) festgeschriebenen vier weiteren Voraussetzungen erfüllen: 1. Die Inflationsrate darf in den 12 Monaten vor der Entscheidung über die Euro-Einführung nicht mehr als 1,5 Prozentpunkte über dem Durchschnitt der drei preisstabilsten Länder liegen. 2. Der Marktzins für langfristige Staatsanleihen eines Beitrittslandes darf nicht mehr als zwei Prozentpunkte über dem Durchschnitt der drei preisstabilsten Länder liegen. 3. Die gesamte Staatsverschuldung darf 60% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) nicht übersteigen. 4. Das jährliche Haushaltsdefizit darf nicht mehr als 3% des BIP betragen.

Fragwürdige Konvergenz

Mit diesen insgesamt fünf Regelungen sollen vor dem endgültigen Eintritt in die Währungsunion gleichartige ökonomische Rahmenbedingungen als Basis für die einheitliche Geldpolitik hergestellt werden. Ob diese formale „Konvergenz“ als Basis ausreicht, mag dahingestellt sein. Ob eine reale Konvergenz (also auch jene der Lebens- und Arbeitsbedingungen) wirklich erreicht werden kann, muss bezweifelt werden (Zahlen der EZB und der EU-Kommission zu den Beitrittsländern vom 20.10.2004, in: FAZ v. 21.10.2004, S. 11 und 12). Die neuen Mitgliedsstaaten sind gegenwärtig auf einem weit niedrigeren Entwicklungsstand als seinerzeit Spanien und Portugal. Geschätzt wird ein Pro-Kopf-Einkommen von 70% des Durchschnitts in den Staaten des Eurosystems beim „reichsten“ Beitrittsland Slowenien. Für Lettland sind es knapp 30% (FAZ v. 17.4.2004). Nach Berechnungen der EZB betrug das Pro-Kopf-BIP zu Kaufkraftparitäten der beitretenden Staaten durchschnittlich 49% des EU-Durchschnitts im Jahre 2002, zu nominalen Wechselkursen nur 26% (EZB Jahresbericht 2003, S. 167ff., 168).

Vermutlich wäre der Entwicklungsrückstand mit flexiblen Wechselkursen schneller aufzuholen als mit dem Wechselkursmechanismus, da der Wechselkurs als Anpassungsinstrument dann noch zur Verfügung steht. Dennoch sind schon am 27. Juni 2004 Estland, Litauen und Slowenien auf Antrag in den WKM II aufgenommen worden (Deutsche Bundesbank, Monatsbericht 8/2004, S. 19).

Die 10 neuen Beitrittsländer können unter diesen Bedingungen, nicht eingerechnet die Zeit der Überprüfungen und technischen Umstellungen, frühestens im Mai 2006 definitiv zum Eurosystem gehören. Vermutlich aber wird sich dieser Zeitraum erheblich ausweiten. Denn inzwischen hat sich der Eifer der Beitrittsländer gelegt, möglichst sofort in die Währungsunion zu kommen. Estland und Litauen sowie Slowenien hatten ihre Währungen schon vor dem Beitritt zur EU stark an den Euro angelehnt. In den größeren Beitrittsländern Polen, Tschechien, Slowakei und Ungarn ist die Strategie der Anpassung mittlerweile umstritten. Nicht ohne Grund, schaut man auf die Haushaltsdefizite 2003 (in % des BIP): Slowakei 3,6; Polen 4,1; Ungarn 5,9; Tschechien 12,9% (Zahlen nach FAZ v. 28.4.2004, S. 12). Polen und Ungarn hatten bereits im März 2004 auf einen raschen Beitritt zur Euro-Zone verzichtet. Sie folgten damit den Warnungen der EU, den Beitritt zu forcieren. Polen hat das Jahr 2009 ins Auge gefasst (Financial Times Deutschland v. 29.6.2004) In der Wirtschaftspresse wird allerdings auch schon darüber diskutiert, wie den Beitrittsländern zu einem schnelleren Eintritt in das Eurosystem verholfen werden könnte (FAZ v. 17.4.2004). Das ist eine üble Aussicht, wenn die jetzt schon bestehenden Unvereinbarkeiten im Eurosystem berücksichtigt werden.

Rotation im EZB-Rat

Ein weiteres Problem der EU-Erweiterung stellt die Zusammensetzung des Rates der Europäischen Zentralbank dar. Er besteht gegenwärtig aus 18 Mitgliedern, den sechs Mitgliedern des EZB-Direktoriums und den Präsidenten der 12 nationalstaatlichen Zentralbanken. Jedes Mitglied hat eine Stimme. Was geschieht, wenn 10

überwiegend kleinere und wirtschaftlich schwache Mitgliedstaaten hinzukommen? Auch Großbritanniens Beitritt ist noch nicht ausgeschlossen.

Im Zentralbankrat hat es angesichts der unterschiedlichen Inflationsraten immer wieder Situationen gegeben, in denen lange um die Herstellung einer einheitlichen Haltung z.B. zur Senkung der Leitzinsen gerungen werden musste. Wenn – theoretisch – die 10 Beitrittsländer sowie die außenstehenden EU-Mitglieder Dänemark, Schweden und Großbritannien hinzukämen, hätte der EZB-Rat 31 stimmberechtigte Mitglieder. Um dies zu verhindern, wurden seit 2002 unterschiedliche Lösungen diskutiert. Denn das Ideal einer einheitlichen europäischen Geldpolitik ohne Einwirkung nationalstaatlicher Interessen ist nach dem gegenwärtigen politischen Entwicklungsstand der Union unerreichbar.

Die gefundene „Übergangslösung“ geht davon aus, dass die vielen kleineren Mitgliedstaaten die großen nicht dominieren dürfen. Deswegen wird nach Wirtschaftsleistung und Bevölkerungszahl gewichtet. Außerdem wurde aus der EZB heraus eine Rotation der Stimmrechte im Zentralbankrat erfunden und von den Staats- und Regierungschefs 2003 beschlossen (EZB Jahresbericht 2003 S. 180ff., 182). Jeder Mitgliedstaat erhält eine Stimme, kann aber sein Stimmrecht nicht immer ausüben. Dafür wird, sobald die gegenwärtige Mitgliedzahl von 18 Stimmen, durch die Aufnahme weiterer Staaten überschritten wird, eine Einteilung in zwei (bei bis zu 22 nationalen Präsidenten) bzw. drei (bei mehr als 22 Präsidenten) Gruppen nach größeren, mittleren und kleineren Ländern vorgenommen. Die erste Gruppe bilden die fünf wirtschaftlich stärksten Mitglieder (Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien und ggfs. Großbritannien). Sie hat vier Stimmrechte. Die zweite Gruppe hat elf Stimmrechte. Bei drei Gruppen erhält die zweite Gruppe, bestehend aus der Hälfte aller Präsidenten, 8 Stimmen. Die dritte Gruppe der übrigen Präsidenten hat drei Stimmrechte (vgl. u.a. Das Parlament Nrn. 12 v. 17.3.2003 sowie 47/48 v. 17./24.11.2003, S. 8)

Aus dieser komplizierten Regelung ergibt sich, dass stets neben den sechs immer stimmberechtigten Mitgliedern des Direktoriums insgesamt 15 Ländervertreter ein Stimmrecht besitzen. Deutschland wäre je nach Intervall nach vier Monaten oder vier Jahren mit Stimmrecht einen Monat oder ein Jahr ohne Stimmrecht. Die Länder der mittleren Gruppe würden dreimal abstimmen und einmal pausieren, die der dritten Gruppe würden einmal aussetzen und einmal pausieren. Luxemburg wurde, obwohl ein kleines Land, als wichtiges Bank- und Finanzzentrum in die zweite Gruppe eingeordnet.

Diese „Übergangslösung“ ist keineswegs ein Schritt in Richtung auf die gewünschte einheitliche europäische Geld- und Währungspolitik hin. Wenn alles gut geht, bleibt es bei der mühsamen Balance unterschiedlicher nationalstaatlicher Interessen, wie sie bereits heute herrscht. Ein kritischer Blick auf die Detailschwierigkeiten der gegenwärtigen Erweiterung wirft die Frage auf, ob sich die Politiker über die Folgen weiterer Erweiterungen der EU im klaren sind. Rumänien und Bulgarien stehen vor der Tür und der Türkei werden Avancen gemacht. Man kann sich nicht vorstellen, dass die Zukunft der Europäischen Währungsunion auf diese Weise gewährleistet ist.

3. Das Eurosystem in der neuen Verfassung der Europäischen Union

Die Verfassung der Europäischen Union (Europäische Verfassung) wurde am 17./18. Juni 2004 von der Konferenz der Staats- und Regierungschefs (Regierungskonferenz) in Brüssel beschlossen. Sie muss nun in den Mitgliedstaaten nach dem dort geltenden Recht durch Parlamente oder durch Volksabstimmungen gebilligt werden (Vgl. u.a. GWP Hefte 3/2003 und 1/2004).

Wirtschaftswachstum „und Preisstabilität“!

Hier interessieren alle jene Verfassungsbestimmungen, die das ESZB betreffen. (Vgl. hierzu ausführlich: EZB Monatsbericht 8/2004, S. 55-69). Die Europäische Zentralbank hatte berechtigte Sorgen um ihre Stellung im neuen Verfassungssystem nach der Verabschiedung des Entwurfs durch den Verfassungskonvent (EZB Jahresbericht 2003, S. 138) Zwar wurde der EZB auch vom Konvent bestätigt, dass die Gewährleistung der Preisstabilität vorrangiges Ziel von EZB und ESZB sei. Als vorrangiges Ziel der gesamten Union wollte der Konvent dagegen die Preisstabilität – im Gegensatz zum bisherigen Vertragstext – nicht aufnehmen. Es gelang der EZB jedoch auf der entscheidenden Regierungskonferenz, auch die Preisstabilität erneut im Verfassungstext zu verankern. Dies betraf insbesondere die Formulierung der grundlegenden Ziele der Union (Art. I-3 Abs. 3). So gilt heute: „Die Union wirkt auf die nachhaltige Entwicklung Europas hin auf der Grundlage eines ausgewogenen Wirtschaftswachstums *und von Preisstabilität*, einer in hohem Maße wettbewerbsfähigen sozialen Marktwirtschaft, die auf Vollbeschäftigung und sozialen Fortschritt abzielt, sowie eines hohen Maßes an Umweltschutz und Verbesserung der Umweltqualität...“ Der Konvent wollte die Preisstabilität an dieser Stelle, Ziel der Union, nicht erneut verankern. Dies werde unter den Zielen der Wirtschaftspolitik hinreichend deutlich gemacht, hieß es (Art. III-69 Abs. 2). Während bislang von einem „hohen Beschäftigungsniveau“ die Rede war, spricht die Verfassung allerdings nun in keynesianischer Tradition von „Vollbeschäftigung.“

Ihren Status als Institution sui generis sieht die EZB durch die neue Einordnung unter den „sonstigen Organen und Einrichtungen“ nicht beeinträchtigt. Denn ihre konstituierenden Merkmale Unabhängigkeit, Rechtspersönlichkeit, Rechtsetzungsbefugnis, seien weiterhin gesichert. Im Gegensatz zu manchen Kommentaren sieht sie darin sogar eine zusätzliche Bestätigung ihres Status als „Institution sui generis“ (EZB Monatsbericht 8/04, S. 65f.) In der Kommentierung umstritten ist, inwieweit die Verfassung neben der Unabhängigkeit der EZB (Art. I-29) auch die Unabhängigkeit des Europäischen Systems der Zentralbanken, also die nationalen Zentralbanken, garantiert. Denn Letztere werden erst in Teil III erwähnt. Dieser Teil hat eine mindere Rechtsqualität, da für ihn ein vereinfachtes Änderungsverfahren vorgesehen ist (so Präsident Axel A. Weber in der FAZ am 17.6.2004; Patrik Welter in FAZ v. 14.6.2004). Außerdem könnten nach der Verfassung noch neue Verfahrensregelungen zur Änderung der EZB-Satzung an Gewicht gewinnen. Denn im Gegensatz zur noch geltenden EZB-Satzung bedürfen z.B. nach der Verfassung Änderungen von Artikeln der EZB-Satzung nicht mehr der Einstimmigkeit im Ministerrat,

wenn sie von der EU-Kommission vorgeschlagen werden (hierzu gibt es eine Reihe von Detailvorschriften, die hier aus Platzgründen nicht näher erläutert werden können).

Die Mitglieder des EZB-Direktoriums werden künftig vom Europäischen Rat mit qualifizierter Mehrheit gewählt und nicht mehr „im gegenseitigen Einvernehmen“ der Ratsmitglieder bestimmt. Was dies für Besetzung der 6 Direktoriumsplätze bei 25 Mitgliedstaaten bedeutet, ist noch nicht abzusehen. Offen ist auch, ob das oben erwähnte Rotationssystem im gesamten Zentralbankrat funktioniert. Hier könnten erschwerte Entscheidungsfindungen im Rat oder ein Übergewicht des Direktoriums infolge seiner Konstanz gegenüber rotierenden Mitgliedern nicht gewünschte Folgen sein.

Euro-Gruppe = Wirtschaftsregierung?

Eindeutig gestärkt wird durch die Verfassung die so genannte „Euro-Gruppe“, der die Finanzminister der Mitgliedstaaten des Eurosystems angehören. Der Begriff „Eurosystem“ wurde in die Verfassung aufgenommen. Die Kompetenzen der Gruppe wurden primärrechtlich definiert. Die dem Eurosystem angehörenden Staaten können jetzt selbständig Maßnahmen zur besseren Koordination ihrer Fiskal- und Wirtschaftspolitik ergreifen. Die Feststellung der Nichteinhaltung wirtschaftspolitischer Regelungen und die Feststellung eines übermäßigen Defizits eines Mitgliedes obliegt allein den Mitgliedern der Euro-Gruppe. Die EU-Kommission nimmt an den Sitzungen teil; die EZB wird eingeladen.

Die wirtschaftspolitische Koordinierung unter den Staaten des „Eurosystems“ innerhalb der Gesamt-EU wird dadurch in Richtung auf eine bislang abgelehnte Wirtschafts-Regierung der Euro-Staaten gestärkt. Die nicht dem Eurosystem angehörenden Staaten sind ausgeschlossen. Die Staaten des Eurosystems wählen überdies in Zukunft eine Präsidentschaft, die nicht mehr halbjährlich rotiert, sondern auf die Dauer von zweieinhalb Jahren präsidiert. Zum Präsidenten der Eurostaaten wurde im Herbst 2004 bereits der Regierungschef Luxemburgs, Juncker, gewählt. Diese Aufwertung des Eurosystems wird von Kommentatoren als eine potentielle Gefahr für die EZB angesehen

Bei den Defizitverfahren wird durch die neue Verfassung auch die Kommission gestärkt. Entscheidungen z.B. darüber, ob ein übermäßiges Defizit in einem Mitgliedstaat vorliegt, beruhen künftig nicht mehr auf einer „Empfehlung“, sondern auf einem „Vorschlag“ der Kommission, den der Rat (der Finanzminister der Euro-Gruppe, bisher Ecofin-Rat) nur einstimmig ändern kann.

Recht interessant ist, dass mit der Verfassung die Möglichkeit eines formalisierten Austritts aus der Europäischen Union geschaffen wurde. Die EZB sieht sich in dieses Verfahren, obwohl nicht ausdrücklich genannt, voll eingebunden. Umgekehrt, so stellt sie fest, gehe daraus hervor, dass der Austritt eines Mitgliedstaates aus dem Euro-Währungsgebiet ohne ein gleichzeitiges Ausscheiden aus der EU in der Europäischen Verfassung nicht vorgesehen ist (EZB Monatsbericht 8/2004, S. 58).

Im Ergebnis sind in der Europäischen Verfassung keine gravierenden Änderungen von Stellung und Funktionen der Europäischen Zentralbank enthalten. Es gibt

aber Schwächungen durch die offensichtlichen Versuche im Verfassungskonvent, die Autonomie der Bank und ihrer Geldpolitik stärker in die breiteren Zielsetzungen der Union einzubinden. Nur mit Mühe gelang es der EZB, im letzten Augenblick noch die Gleichwertigkeit der Preisstabilität neben Wirtschaftswachstum und Vollbeschäftigung im Zielkatalog der EU zu verankern. Sehr skeptisch äußerte sich hierzu ein umfangreicher Kommentar von Patrik Welter in der FAZ (14.6.2004), der seine Meinung mit „Abschied von Maastricht“ überschreibt. Bei ihm wird auch auf den an sich lächerlichen Disput in deutschen Medien hingewiesen, wer denn nun „Mister Euro“ sei: Der Präsident der EZB oder der Präsident des Eurosystems, in dem die Mitgliedstaaten der Euro-Gruppe durch ihre Finanzminister vertreten sind. Der Hintergrund des Disputs ist allerdings durchaus ernsthafter Natur. Die Minister des Eurosystems können in Zukunft allgemeinere finanz- und wirtschaftspolitische Ziele für das System formulieren und damit in Konkurrenz zu den spezifischen Aufgaben der Zentralbank geraten. Die Beratungen im EU-Verfassungskonvent legen die Vermutung nahe, dass dort eine Mehrheit genau dieses beabsichtigte, d.h., dass die ausschließliche Orientierung an der Geldpolitik, das Konzept der EZB, vorsichtig eingegrenzt wurde.

3. Das Urteil des Europäischen Gerichtshofs zum Stabilitätspakt

Der Europäische Gerichtshof entschied am 13. Juli 2004 über die Klage der Europäischen Kommission gegen das Verhalten des Rates im Defizitverfahren gegen Deutschland und Frankreich. Die Kommission hatte den Rat der Finanzminister des Eurosystems (Ecofin), verklagt, weil er den dritten Schritt des Defizitverfahrens gegen Deutschland und Frankreich nicht förmlich weiter geführt hatte (Vgl. das Schema in: GWP H. 4/2002, S. 460f.). Entsprechend den Regeln des Stabilitätspaktes hatte die Kommission empfohlen, beide Staaten als letzten Schritt vor der Verhängung von Sanktionen „in Verzug“ zu setzen (Monatsbericht der Deutschen Bundesbank 2/2004, S. 70). Allerdings hatte die Kommission auch empfohlen, die Frist für die Korrektur des übermäßigen Defizits von 2004 auf 2005 zu verlängern, weil sich die Wachstumsbedingungen in beiden Staaten zwischenzeitlich verschlechtert hätten. Der Rat (Ecofin) sagte zur Empfehlung weder ja noch nein, sondern verabschiedete einvernehmlich eine Resolution, nach der Deutschland seine Defizitquote stufenweise absenken sollte, entsprechend den Wachstumsprognosen der Kommission. Diesen Vorgang beklagte die Kommission vor dem Gerichtshof.

Das Urteil des Europäischen Gerichtshofs fand eine breite Öffentlichkeit, jedoch konnten sich alle als Sieger fühlen (Monatsbericht 8/2004, S. 66). Die Klage wurde als begründet bezeichnet. Aber zugleich wurde den Ministern bestätigt, dass es für ein Votum Ja oder Nein keine Befristung gab. Sie durften das Verfahren „ruhen“ lassen. Lediglich die zusätzliche Resolution war unzulässig. Bundesfinanzminister Eichel konnte damit zu Recht sagen, die Finanzminister blieben Herren des Verfahrens. Es gebe keine mechanistische Paktauslegung (FAZ v. 14.7.2004). So wurde letztlich der Stabilitätspakt durch das Urteil eher geschwächt als im Sinne der Befürworter einer strengen Auslegung gestärkt.

Die Deutsche Bundesbank meinte, das Urteil habe die Diskussion über eine Reform des Stabilitätspaktes neu belebt. Er genüge aber den Anforderungen. „Für den Pakt gibt es kein Ausgestaltungs-, sondern ein Umsetzungsproblem“ (Monatsbericht 8/2004, S. 66). Die FAZ hielt den Pakt für „schwer beschädigt“ durch die Vorgänge (14.7.2004, „Luxemburger Entscheidung“ und „Kein rechtsfreier Raum“). Es sei deutlich geworden, wie sehr sich jedes Defizitverfahren auf der Grenze zwischen Politik und der Justiziabilität selbstgesetzter Regeln bewege.

4. Die Vorschläge der EU-Kommission zur Flexibilisierung des Stabilitätspaktes in der Diskussion

Die Diskussion über den Stabilitäts- und Wachstumspakt wird von völlig unterschiedlichen Positionen aus geführt. Die EZB und die Deutsche Bundesbank, überregionale Zeitungen wie die FAZ, bekannte Wirtschaftswissenschaftler wie Horst Siebert, sehen sich als Vertreter der ökonomischen Logik der Preisstabilität und halten an dem Credo fest, stabiles Geld sei ohne solide Staatsfinanzen nicht zu haben (H. Siebert). Sie halten jede Abweichung vom Pakt für falsch und bedauern, dass er keine Verfahrens-„automatik“ enthält, sondern „politische“ Entscheidungen zwischen den einzelnen Schritten gegen übermäßige Defizite bis hin zu Sanktionen vorsieht. Dadurch sei es zur Beschädigung des Paktes gekommen (Bundesbank Geschäftsbericht 2003, S. 94f.)

Der Vorwurf gegen „das Politische“ des Paktes und seines Defizitverfahrens trifft den Kern jener Positionen, die die rein stabilitätsorientierte Doktrin ablehnen und eine ausschließliche Orientierung am Haushaltsdefizit von 3% für, auch ökonomisch, falsch halten. Orientiere sich der Staat z.B. in einer Phase zurückgehenden oder stagnierenden Wachstums, mit steigenden Ausgaben für die Folgen der Massenarbeitslosigkeit, aber auch bei ersten Belebungsstendenzen der Wirtschaft, stets nur am aktuellen Staatsdefizit und kürze die Staatsausgaben, dann handele die Finanzpolitik unverantwortlich „pro-zyklisch“. Sie verstärke die Abwärtstendenzen. Fazit: In einer Phase anhaltender wirtschaftlicher Depression müsse der Staat das steigende Defizit hinnehmen, um nicht seinerseits die rückläufige Wirtschaftsentwicklung zu befördern. Das ist nun noch nicht „der Keynes“, sondern eine traurige historische Erkenntnis, die einst 1930 bis 1932 vom deutschen Reichskanzler Brüning gemäß der reinen Lehre mißachtet wurde. Massenarbeitslosigkeit und sozialen Unruhen, politische Radikalisierung waren bis zum 30. Januar 1933 die Folge.

„Intelligente Auslegung“ des Stabilitätspaktes?

Die EU-Kommission – ein verantwortliches politisches Organ der EU, aber nach den Regeln des EG-Vertrages zugleich Hüterin der Haushaltsdisziplin – hat recht frühzeitig diese Probleme des Stabilitätspaktes erkannt. Der damalige Kommissionspräsident Prodi sprach schon 2002 von der Notwendigkeit einer „intelligenten“ Auslegung des Paktes (vgl. GWP H.4, S. 458). So verhielt sich der Währungskommissar Solbes gegenüber den zunehmenden Verstößen gegen den Pakt nach anfäng-

licher Härte bald nachsichtiger, als es die Verfahrensregeln eigentlich vorgesehen hatten. Dennoch kam die Kommission als Hüterin des Vertrages rechtlich nicht umhin, angesichts des oben beschriebenen Verhaltens des Rates der Finanzminister des Eurosystems die Klage einzureichen. Das Urteil spielte den Ball zurück. Daraufhin erarbeitete Solbes' Nachfolger als Währungskommissar, Almunia, Vorschläge für eine Flexibilisierung des Paktes, bei der es vor allem um die Berücksichtigung der Konjunkturlagen in Defizitverfahren geht. Die dadurch ausgelöste Diskussion über eine Novellierung des Stabilitätspaktes hält an und wird nun die neue EU-Kommission beschäftigen.

Die Kommissionsvorschläge, Anfang September auf einer Ministerkonferenz offiziell vorgetragen und zur Diskussion gestellt, halten zunächst einmal strikt an den haushaltspolitischen Grundprinzipien fest. (Vgl. dazu *Börsenzeitung* v. 4.9.2004). Das sind der Referenzwert von 3% des BIP als Obergrenze für die Netto-neuverschuldung und die maximale Höhe des Schuldenstandes von 60% des BIP. Flexibler soll das Verfahren in zeitlicher und inhaltlicher Hinsicht werden. So sollen die Zeiträume, innerhalb derer Schuldenstände abgebaut und Haushalte saniert werden müssen, großzügiger bemessen werden. Angestrebt wird eine engere Verzahnung von Stabilitätspolitik und wirtschaftspolitischer Koordinierung. Damit könnte sich nach Inkrafttreten der EU-Verfassung, wenn den Staaten des Eurosystems größere Vollmachten zur wirtschaftspolitischen Koordinierung verliehen sind, ein latenter Konflikt zwischen ihnen und der Europäischen Zentralbank entwickeln. Dies befürchtet die Zentralbank offenbar schon heute, weshalb sie sich vehement gegen die Vorschläge der Kommission wendet.

Haushaltspolitische Symmetrie

Zu berücksichtigen sei – so die Kommission weiter in ihren Vorschlägen – die „haushaltspolitische Symmetrie“ im Konjunkturzyklus. In Zeiten der Hochkonjunktur soll mithin stärker gespart und strukturell saniert werden, um bei konjunkturellen Einbrüchen über Haushaltsreserven zu verfügen. Diese Vorschläge erinnern stark an die Begriffe einer „konjunkturgerechten Haushaltswirtschaft“ und an die „Konjunkturausgleichsrücklage“, die ja immer noch im Art. 109 des Grundgesetzes stehen und dort verpflichtend für alle deutschen öffentlichen Haushalte definiert sind. Sie sind der verfassungsrechtliche Teil des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes der großen Koalition von CDU/CSU und SPD von 1968.

In inhaltlicher Hinsicht sehen die Vorschläge der Kommission vor, den Begriff der „außergewöhnlichen Umstände“ im Stabilitätspakt auszuweiten. Bislang sollten allein Naturkatastrophen und schwerwiegende Rezessionen mit einer BIP-Schrumpfung von mindestens 2% als außergewöhnlich gelten. Jetzt soll auch eine anhaltende Stagnation der Wirtschaft als außergewöhnlicher Umstand anerkannt werden.

Für die Beurteilung der Nettoneuverschuldung soll in Zukunft der nationale Gesamt-Schuldenstand stärker herangezogen werden. Hier gilt der Referenzwert von 60% des BIP. Dieser Wert blieb beim Eintritt Italiens und Griechenlands in das Eurosystem offensichtlich unberücksichtigt. Er lag und liegt dort auch heute weit über dem Zulässigen (z.B. Italien 2003: 106,2%). Der durchschnittliche Schuldenstand im Euroraum lag im Jahre 2003 bei 70,5% des BIP. Allerdings ist heute

auch Deutschlands Quote von 60 auf 66,9% des BIP angewachsen (FAZ v. 2.9.2004, S. 12). Insgesamt geht die Tendenz der Kommissionsvorschläge dahin, die nationalen Konjunktur- und Wachstumsinteressen stärker als bisher bei der Anwendung der Defizit-Verfahrensregeln zu berücksichtigen.

5. Gegner und Befürworter einer Änderung des Stabilitätspaktes

Die Vorschläge der EU-Kommission entsprachen offensichtlich eher den Interessen der Politiker als jener Theorie, die ihre stärksten Repräsentanten in den wirtschaftlichen Instituten und Gutachtergremien, in überregionalen Medien und *expressis verbis* in der EZB und der Deutschen Bundesbank besitzen. EZB-Präsident Trichet hatte den Finanzministern schon bei der ersten Aussprache über die Kommissionsvorschläge erklärt, dass die EZB mit zwei Vorschlägen nicht einverstanden sei: Sie sei gegen eine großzügigere Auslegung der „außergewöhnlichen Umstände“ im Defizitverfahren und gegen eine Erweiterung des Zeitraumes zur Korrektur eines übermäßigen Defizits. Dabei berief er sich auf geltende Verordnungen, die andernfalls förmlich geändert werden müssten. Dies bestritt Finanzminister Eichel umgehend (Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung v. 12.9.2004).

Die Bundesbank teilte in einer offiziellen Stellungnahme „Stabilitäts- und Wachstumspakt nicht schwächen“ (Pressenotiz v. 7.9.2004) mit, dass nach ihrer Auffassung der Pakt durch die vorgeschlagenen Änderungen nicht gestärkt, sondern geschwächt werde. Damit würden sich die Rahmenbedingungen für die Geldpolitik in der Währungsunion verschlechtern. Der Anreiz zu einer soliden Haushaltspolitik würde vermindert und zugleich ein falsches Signal an die Beitrittsländer ausgesandt. Für die Bundesbank gilt das Dogma: „Solide öffentliche Finanzen fördern Wachstum und Beschäftigung und helfen, die demographischen Herausforderungen zu bewältigen“. Der Stabilitätspakt habe kein Ausgestaltungs-, sondern ein Umsetzungsproblem. Auch eine Ausdehnung des Zeitraums für die Korrektur eines übermäßigen Defizits wird abgelehnt und eine strenge Regelbindung angemahnt. Scharfsinnig glaubte Werner Mussler in der FAZ (6.9.2004, „Die Steilvorlage“) erkennen zu können, dass es der Kommission „ausschließlich“ darum gegangen sei, einen politisch gangbaren Weg aus dem Dilemma zu finden, in das sie durch die Aussetzung des Defizitverfahren gegen Deutschland durch die EU-Finanzminister geraten war.

Die Süddeutsche Zeitung (11./12.2004 „Der instabile Pakt“) urteilte abgewogen. Sie betonte, dass die Vorschläge wohl als Basis für eine Reform akzeptiert würden, obwohl sie nicht nur Erleichterungen, sondern mit der strikteren Prüfung der Gesamtverschuldungsraten auch unangenehme Wirkungen für die Finanzminister haben könnten. Denn: „Schulden bedrohen eine Währung stärker als temporäre Defizite“. „Dahinter steckt ökonomische Logik!“, deswegen sei eine Zustimmung der Staaten so sicher noch nicht.

Ungeachtet des theoretischen Prinzipienstreits sollte beachtet werden, dass derzeit gegen nicht weniger als sieben EU-Staaten Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits laufen oder drohen (Deutschland, Frankreich, Italien, Niederlande,

Großbritannien, Griechenland, Portugal). Wenn so viele Staaten mit dem Pakt nicht zurechtkommen, dann könnte etwas nicht stimmen, also müßten die Regeln geändert werden. Dies scheine der gemeinsame Nenner aller Vorschläge zu sein, konstatiert selbst die FAZ (4.6.2004, „Begrenzter Reformbedarf“). Dem hält sie entgegen, dass ein prinzipielles Argument gegen jede Änderung spreche: Der Sinn des Paktes bestehe in der Selbstbindung. Wenn diese aufgegeben werde, würden auch Neuformulierungen nicht mehr helfen.

Nicht zuletzt angesichts der im Herbst 2004 bekanntgewordenen Manipulationen Griechenlands mit seinen nach Brüssel gemeldeten Angaben über Defizit und Staatsverschuldung wirkt ein solches Argument reichlich weltfremd. Im September bestätigte die Statistikbehörde der Union „Eurostat“, dass Griechenland die EU bereits seit 2000, also schon vor seinem Beitritt zur Währungsunion 2001, systematisch über sein überhöhtes Defizit getäuscht habe (Financial Times Deutschland v. 24.9.2004). Das Land habe sich möglicherweise seinen Beitritt zum Euro mit falschen Zahlen erschlichen. Es entbrannte sodann ein Streit Griechenlands mit Eurostat über die Zurechnung von Militärausgaben. Als ein wunder Punkt des europäischen Finanzsystems erwies sich mithin zusätzlich die Kontrolle der nationalen Statistiken. Das Problem verschärfte sich, als auch Italien in den Verdacht geriet, falsche Angaben über sein Defizit gemacht zu haben (Handelsblatt v. 28.9.2004). Es gibt, einmal abgesehen von dem Willen zur „Selbstbindung“, eben auch eine erhebliche Intransparenz in den Rechnungen, die die ökonomische Logik des Stabilitätspaktes aushebelt und schon gar nicht sein automatisches Funktionieren erwarten lässt.

Stabilitätstheorie und haushaltspolitische Praxis

Im Konflikt um den Stabilitätspakt stehen sich nicht zwei Doktrinen gegenüber, wie etwa in den sechziger und siebziger Jahre, damals in größter Vereinfachung: Monetarismus versus Keynesianismus. Heute gibt es nur einen Grundsatz: die Sicherung der Währungsstabilität. Dem widerspricht keiner der beteiligten Staaten. Die Differenzen liegen darin, dass die einen (eher theorieorientiert) eine Selbstbindung und Automatik wollen, die regelhaftes Verhalten der Finanzpolitik erzwingt, während die anderen (eher politisch-pragmatisch), von den gesellschaftspolitischen Folgen einer reinen Stabilitäts- und Sparpolitik in ihren Staaten bedrängt, „politisch“ denken und handeln, handeln müssen. Die Anhänger einer konsequenten Orientierung an der Preisstabilität lassen gelegentlich eine bedenkliche Selbstgewissheit erkennen. Dies kommt etwa im Satz von Julian von Landesberger in der Financial Times Deutschland vom 16.6.2004 zum Ausdruck: „Eine rechtliche Gleichbehandlung von Wachstum und Preisstabilität brächte keine materielle Änderung der Geldpolitik mit sich, würde aber die Reputation der EZB in Frage stellen. Der Ansatz mit zwei Zielen ist antiquiert.“

Das entscheidende Problem einer solchen Position ist es, dass sie den Begriff „politisch“ stets als negativ, nicht sachlich, nicht ökonomisch rational, verstanden wissen will. Nun ist aber das Handeln aller Regierungen, vor allem unter den Bedingungen von Demokratie, Parteienwettbewerb, Freiheit der Interessenwahrnehmung und der Medien, Eigentumsschutz und Minderheitenrechten, föderativer

Staatsordnung, immer „politisch“. Es kann gar nicht anders sein. Unter diesen Bedingungen können sich die besten theoretischen Vorsätze unter dem Druck von anhaltender Massenarbeitslosigkeit und Reformnotwendigkeiten, die die Grenzen des Zumutbaren für die Staatsbürger erreichen, als unhaltbar erweisen. Auch Wahlen, Parteitaktiken, Klientenschutz u.a.m. spielen nun einmal eine entscheidende Rolle (nicht zuletzt beim Abbau von Subventionen) in jeder Demokratie. Es ist erstaunlich, dass diese schlichten Tatbestände bei den Anhängern strenger Bestrafung von Haushalts„sündern“ nie in Erwägung gezogen werden; ganz abgesehen davon, dass die Auferlegung einer „Strafe“ von Milliarden Euro die betroffenen Staaten noch stärker in ihr Defizit treibt. Hier tritt erneut ein altes Problem der Wirtschaftsdepression von 1930-33 in den Blick: Der Glaube an die heilende Kraft der „besseren“ Theorie versperrt den Blick auf die zerstörerischen Wirkungen ihrer Durchsetzung in der Gegenwart.

Eine konkrete Berechnung aller Möglichkeiten mit Durchsetzungschancen, wie gegenwärtig und innerhalb eines Jahres das Haushaltsdefizit Deutschlands abgebaut werden könnte und welche Folgen dieses hätte, gibt es nicht. Naheliegend ist der Abbau von Subventionen auf allen Ebenen des Staates. Hier blockiert die föderalparteiliche Verfassungskonstellation den Weg. Denn Subventionen sind trotz aller Rechtfertigungen immer auch Dotationen an die den Parteien nahestehende Klientel. Zugleich bilden staatliche Subventionsleistungen Investitionsanreize oder Konsumstützungen. Beides hat Einfluss auf die Konjunkturpolitik, also das Wirtschaftswachstum. Ende Oktober 2004 versuchte die Regierungskoalition mit einem Mehrheitsbeschluss des Bundestages noch einmal, die Subventionierung der Eigenheimförderung abzuschaffen. Damit aber wäre auch ein Investitionsanreiz im Baugewerbe sowie ein Element der gewünschten individuellen Altersvorsorge beseitigt. Das ist aus konjunkturpolitischer Sicht wenig sinnvoll. Diskutiert wird auch immer wieder die Abschaffung der milliarden schweren Subventionen für den Steinkohlenbergbau. Diese Einsparmaßnahme hätte gravierende struktur-, sozial- und wirtschaftspolitische Folgen. Würden, genereller betrachtet, 10 bis 20 Mrd. durch Einschnitte in die konsumtiven Ausgaben der öffentlichen Haushalte vorgenommen werden, dann würde das politisch betrachtet ein weiterer tiefer Einschnitt in sozialstaatliche Leistungen und konjunkturpolitisch eine unerwünschte Beschneidung der Verbrauchernachfrage sein. Die Situation ist also für den Finanzminister außerordentlich kompliziert. Zumal seine Ausgaben für Arbeitslose durch die bekannten Umstrukturierungen und Sanierungen großer Unternehmen weiter steigen. Steuererhöhungen könnten den Etat entlasten. Aber sie sind in der Regel ebenfalls kontraproduktiv. Simples Beharren auf der Forderung nach Abbau des Haushaltsdefizits ist demnach aus konjunkturpolitischer Sicht in Zeiten der Stagnation unredlich. Ratlosigkeit herrscht nicht nur in der Regierung, sondern auch in der Wirtschaftspresse (Vgl. z.B. Marc Beise: Sparen, streichen, kürzen, *Süddeutsche Zeitung* v. 7.5.2004).

Position des Internationalen Währungsfonds

Der Internationale Währungsfonds (IWF) stellte sich im September 2004 eher auf die Seite der Politik. Der Stabilitätspakt bedürfe einer Reform, die die Verschul-

dungsspielräume verlängert, also die bestehenden Regeln für Krisenphasen lockert, um die Wirtschaftskonjunktur zu stabilisieren. Der IWF forderte eine aktive Finanzpolitik, weil der einzelne Mitgliedstaat nicht mehr über eine Zinssenkung oder eine Abwertung seine nationale Wirtschaft ankurbeln könne. Ohne eine aktive nationale Konjunkturpolitik bestehe die Gefahr, dass ein einzelnes Land in eine sich selbst verstärkende Abwärtsspirale gerät. „Der IWF tritt damit der von vielen deutschen Ökonomen geäußerten Einschätzung entgegen, die Konjunkturstützung sei allein Sache der Geldpolitik“ (Mark Schieritz: Währungsfonds dringt auf Reform des EU-Stabilitätspaktes, Financial Times Deutschland v. 23.9.2004).

Der IWF betont allerdings auch, dass in Zeiten günstiger Konjunkturlagen die Konsolidierung der Haushalte vorzunehmen sei. In dieser Hinsicht gibt es anscheinend keinen Gegensatz zwischen den Konzeptionen und ihren Vertretern. Umstritten ist aber schon die Frage, wann denn nun mit dem Schuldenabbau begonnen werden müsse. Stellen dürftige Wachstumsraten von 0,5 bis 1,0% bereits eine Konjunkturwende dar? Hinter den traditionellen Fixierungen auf die Wachstumsraten des BIP zeichnet sich überdies ein gewaltiges politisches Problem ab: Die Frage einer Hinnahme oder Beseitigung der Massenarbeitslosigkeit. Dieses Problem ist von der Diskussion noch gar nicht erfasst. Bislang wird schlicht wie herkömmlich angenommen, dass das Wirtschaftswachstum irgendwann auch die Arbeitslosigkeit nachhaltig reduziert. Aber dieses erscheint mehr als zweifelhaft.

Offen blieb in der Amtszeit der Kommission Prodi, wie das Defizitverfahren gegen Deutschland und Frankreich weitergeführt werden soll. Der Währungskommissar Almunia hatte sich Zeit gelassen, um im Rahmen des Gesamtkomplexes auch dieses Problem im Konsens lösen zu können. Nach dem Wechsel der Kommission und der Bestellung eines neuen Währungskommissars wird aber diese Frage die Novellierungsdiskussion weiterhin überschatten.

5. Bruchstellen der Union?

Vor einem knappen Jahr hatte in dieser Zeitschrift der bekannte Ökonom und Publizist Wilhelm Hankel in einem Meinungsbeitrag prophezeit, das Eurosystem und der Stabilitätspakt würden an den Inhomogenitätsproblemen der Europäischen Währungsunion scheitern. Die Aufnahme weiterer Schwachwährungsländer würde den Erosionsprozess nur noch forcieren (GWP 1/2004, S. 5-8, „Brennpunkt“). Eine solche Prophezeiung weckt zur Zeit, trotz aller Krisen und Probleme, eher Befremden als Aufmerksamkeit. Immerhin erinnert sich die Wirtschaftspresse allerdings wieder an die Prophezeiung Milton Friedmans, die Währungsunion werde in 10 bis 15 Jahren auseinanderbrechen (Patrik Welter, Ein brüchiger Bund für Leben. Euro-Skeptiker könnten doch recht behalten. Ein Szenario für den Zerfall der Währungsunion, FAZ-Sonntag v. 14.9.03).

Kern der Annahmen ist die von Anfang an bekannte Tatsache, dass die beteiligten Wirtschaften zu unterschiedlich und die Inflationsraten zu disparat seien. „Die mit der Einführung des Euro verbundene einheitliche Geldpolitik und der für den gesamten Wirtschaftsraum einheitliche Nominalzins haben angesichts unterschiedlich hoher Teuerungsraten in den verschiedenen Ländern unterschiedliche Realzinsen zur Folge. Deutschland weist mit seiner sehr niedrigen Inflationsrate einen um

ein Mehrfaches höheren Realzins auf als etwa Griechenland, Irland und Portugal, deren Inflationsraten um ein Drei- oder Vierfaches über der deutschen liegen und die daher real gesehen eine bedeutend höhere Rentabilität für dort vorgenommene Investitionen bieten.“ (Peter Bohley, Neue Züricher Zeitung v. 21.10.03). Der Realzins gilt Ökonomen als wichtiger Bestimmungsfaktor für Investitionen. Ähnlich argumentiert der Internationale Währungsfonds. In Ländern mit niedrigem Wachstum und niedrigen Inflationsraten wie in Deutschland sei der preisbereinigte Realzins höher als in boomenden Hochinflationsländern wie Irland. Dies führe dazu, dass die deutsche Wirtschaft zusätzlich geschwächt werde. Eine für Deutschland „richtige“ Zinspolitik wird nicht mehr betrieben (ähnlich: Hankel, a.a.O., S. 6) Fehlende Zinsanreize verhinderten Investitionen in Deutschland. So sei das geringere Wachstum in Deutschland auch eine Folge des Euro.

Natürlich verbessere sich die Wettbewerbsfähigkeit der Länder mit niedrigen Teuerungsraten, vor allem beim Export. Aber dieser Effekt schein nicht sehr stark zu sein. Genau das Gegenteil behauptet die EZB: Die dämpfenden Effekte infolge höherer Realzinsen würden durch die verbesserte Wettbewerbsfähigkeit infolge niedriger Inflationsraten wettgemacht (M. Schieritz, in Financial Times Deutschland, a.a.O.). Auch die Bundesbank bleibt dabei, ein höherer Realzins erkläre die deutsche Wettbewerbsschwäche nicht (hierzu: Hermann Remsperger, Deutsche Bundesbank: Wettbewerbsvorteile durch niedrige Inflation. Der höhere Realzins erklärt die deutsche Wettbewerbsschwäche nicht, in FAZ v. 9.8.04).

Sicher ist die Feststellung des IWF und anderer Ökonomen, höhere Realzinsen schwächten das Wirtschaftswachstum in Staaten wie Deutschland, eine Argumentation, die gezielt die Zinspolitik der EZB im Auge hat. Es sollte aber bedacht werden, dass zu den negativen Auswirkungen höherer Realzinsen für Deutschland noch – insbesondere nach der jetzt vollzogenen EU-Erweiterung – z.B. niedrigere Lohnkosten und besondere Steuervergünstigungen in den Beitrittsländern zu Buche schlagen. Unter allen wachstumswirksamen Faktoren wie Arbeitsmarktstrukturen, Lohnhöhe, Lohnnebenkosten, Besteuerung, Marktöffnungen, Wechselkurs zum Dollar, sind nur wenige, die eine entgegengesetzte, positive Wachstumswirkung entfalten. Wie kommt eine gewählte Regierung aus diesem Teufelskreis heraus? Patrik Welter („Ein brüchiger Bund“, a.a.O.) sah im Konflikt der mitgliedstaatlichen Finanzpolitik mit dem Konzept der Einheitlichkeit der Geldpolitik der EZB eine der Bruchstellen, wie sie Friedman prognostiziert hatte. Es liegt deshalb wohl nicht nur an den Nationalstaaten, auf die gemeinschaftsverträgliche Wirkung ihrer Maßnahmen zu achten. Dazu ist ebenso die Geldpolitik der EZB aufgerufen. Sie muss für eine Rechtfertigung ihres Konzepts in dem Sinne zu sorgen, dass auch die gesellschaftspolitischen Folgen ihres Tun politisch verantwortbar bleiben.