

**Veröffentlichungen des
Instituts für Empirische Wirtschaftsforschung**

Band 35

Monetäre Aspekte der europäischen Integration

Herausgegeben von

**Carsten Lange, Armin Rohde
und Horst M. Westphal**



Duncker & Humblot · Berlin

Monetäre Aspekte der europäischen Integration

Veröffentlichungen des
Instituts für Empirische Wirtschaftsforschung

Band 35

Monetäre Aspekte der europäischen Integration

Herausgegeben von

Carsten Lange, Armin Rohde
und Horst M. Westphal



Duncker & Humblot · Berlin

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

Monetäre Aspekte der europäischen Integration / hrsg. von
Carsten Lange ... – Berlin : Duncker und Humblot, 1998
(Veröffentlichungen des Instituts für Empirische Wirtschaftsforschung ;
Bd. 35)
ISBN 3-428-09567-7

Alle Rechte vorbehalten
© 1998 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Fotoprint: Berliner Buchdruckerei Union GmbH, Berlin
Printed in Germany

ISSN 0720-7239
ISBN 3-428-09567-7

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☉

Friedrich Geigant
gewidmet zum 65. Geburtstag

Vorwort der Herausgeber

Viele, die Professor Dr. Friedrich Geigant kennen, werden überrascht sein, daß er am 1. Oktober 1998 bereits seinen 65. Geburtstag feiert. Seit 1975 ist Friedrich Geigant Inhaber des Lehrstuhls Geld, Kredit, Währung am Fachbereich Wirtschaftswissenschaften der Universität Hannover. In dem von ihm vertretenen Fach findet seine Forschungsarbeit vor allem in Veröffentlichungen zur monetären Zinstheorie und zur Rolle der Zentralbanken auf nationaler Ebene und in der Europäischen Währungsunion ihren Niederschlag. Doch gehen seine Forschungsinteressen weit über den monetären Bereich hinaus. Die Spannweite der Arbeiten reicht von der Raumwirtschaftslehre über die Makroökonomik und das Volkswirtschaftliche Rechnungswesen bis hin zu Untersuchungen zur Gesundheitsökonomik, mit denen er sich an der Diskussion um das System der sozialen Sicherung in der Bundesrepublik beteiligte.

Darüber hinaus haben Lehrtätigkeit und Betreuung der Studierenden für Friedrich Geigant hohen Stellenwert. Dies zeigen nicht nur Lehrbücher zur Makroökonomik, zur Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung und über Grundlagen der Volkswirtschaftslehre, sondern auch anspruchsvolle Lehrveranstaltungen, die seit je seine Hörer fordern und motivieren. Auf diesem Weg hat er einen Kreis von Freunden gewonnen, die jetzt in Wissenschaft und Wirtschaft tätig sind.

Fachübergreifend nimmt Friedrich Geigant sich insbesondere im Rahmen der Studienstiftung des deutschen Volkes unter großem persönlichen Aufwand der Förderung junger Leute an. Auch holt er seit Mitte der achtziger Jahre junge Wissenschaftler aus China und Osteuropa zu Forschungsaufenthalten an seine Abteilung und hält regelmäßig Gastvorlesungen in ihren Heimatländern.

Über Jahre hinweg ist er nicht nur in Gremien des Universitätsbereichs, sondern auch anderer wissenschaftlicher Einrichtungen aktiv. Wie sehr sein Wissen und Urteil auch außerhalb des Fachbereichs geschätzt werden, zeigen die Ernennung zum Mitglied des Collegium Philosophicum des Forschungsinstituts für Philosophie Hannover oder seine Arbeit als Mitglied der „Strukturkommission 2000“ der Medizinischen Hochschule Hannover, die 1997 mit der Ernennung zum Ehrensenator der Medizinischen Hochschule gewürdigt wurde.

Für Friedrich Geigant ist es seit langem selbstverständlich, als Hochschullehrer auch in der beruflichen Fortbildung verschiedener Einrichtungen tätig zu sein. Hier setzt er sich vor allem für die Leibniz-Akademie Hannover ein, wobei er den wirtschaftswissenschaftlichen Studiengang als stellvertretender Stu-

dienleiter nach Studienplänen und Inhalten neu gestaltete. Seine breit gefächerten Lehrveranstaltungen, die von der Volkswirtschaftslehre bis zur Verkehrspolitik und Versicherungswirtschaft reichen, haben maßgeblich zum Ansehen der Leibniz-Akademie in Wirtschaft und Verwaltung beigetragen.

In Anbetracht der großen Zahl von Kollegen, Freunden und anderen Personen, die Friedrich Geigant nahe stehen, war die Auswahl der Autoren zum vorliegenden Sammelband nicht leicht. So kam es dazu, den Autorenkreis auf ehemalige und derzeitige Angehörige der Abteilung Geld, Kredit, Währung zu begrenzen sowie auf Persönlichkeiten, die im Zuge von Promotions- und Habilitationsverfahren von Friedrich Geigant betreut wurden. Daher behandeln die hier vorliegenden Beiträge vornehmlich aktuelle monetäre Fragestellungen. Die spontane Bereitschaft der Angesprochenen zur Mitarbeit trotz reichlicher beruflicher Belastung hat nicht überrascht.

Für die finanzielle Unterstützung zur Herausgabe dieses Bandes danken wir den betreffenden Instituten und Persönlichkeiten. Unser Dank gilt auch Herrn Professor Dr. Dr.h.c. Claus Köhler für die Aufnahme des Bandes in die von ihm herausgegebene Reihe des Instituts für Empirische Wirtschaftsforschung. Frau Doris Lurz, Hannover, und Frau Renate Könitzer, Greifswald, haben die Vorbereitungen in dankenswerter Weise unterstützt. Herr Gero Winkelmann, Hannover, leistete wichtige Hilfe im Zuge der Abschlußarbeiten.

Wir freuen uns, Friedrich Geigant diesen Sammelband anlässlich seines 65. Geburtstages zu widmen.

Die Herausgeber

Inhaltsverzeichnis

Geldpolitik im europäischen Umfeld

Anmerkungen zu den Vorkehrungen für einen stabilen Euro	
Von Armin Rohde und Ole Janssen	13
Die Bundesbank als Vorbild? Die Europäische Zentralbank und ihre stabilitäts- politische Effizienz	
Von Oliver Budzinski, Jörg Jasper und Reinhard Kohler	29
Die Gefahren des Euro: Schwere Fahrwasser für Europas Zentralbank	
Von Martin Lück	51
Geldpolitik im Zeitalter der Globalisierung	
Von Gisela Roth	63
Potentialorientierung der Wirtschaftspolitik in der Europäischen Union	
Von Claus Köhler	83

Währungs- und geldtheoretische Überlegungen

Monetäre Aspekte einer Theorie optimaler Währungsräume	
Von Wolfgang Filc	95
Harte und weiche Wechselkurszielzonen	
Von Thomas Kremser	107
Die Tobin-Steuer – Ein Instrument zur Stabilisierung des EWS II?	
Von Karl-Heinz Ketterer und Joachim Nagel	123
Geldschöpfungsgewinne in einer Europäischen Währungsunion	
Von Florian Nolte	139
Neuronale Netze zur Optimierung zinselastischer Geldangebotsfunktionen	
Von Carsten Lange	151

Europäischer Kapitalmarkt

Bonitätsrisiken von Staatsschuldtiteln in der Europäischen Union und Markt- disziplinierung	
Von Burkhard Ziegenhorn.....	167
Risikoprämie auf dem deutschen Rentenmarkt im Vorfeld der Europäischen Währungsunion	
Von Peter Bartetzky.....	179
Integration der mittel- und osteuropäischen Reformländer in die europäischen Finanzmärkte	
Von Sonning Bredemeier und Ulrike Witte.....	189
Rubelstabilisierung, europäischer Kapitalmarkt und Europäische Währungsunion	
Von Horst M. Westphal.....	201

Banken, Versicherungen und Finanzwirtschaft

Kreditwirtschaftliche Konzentrationsprozesse im Zuge der europäischen Integration	
Von Ulf G. Baxmann.....	217
Asset-Management von Versicherungsunternehmen in der Europäischen Währungsunion	
Von Jürgen Förterer.....	235
Umstellung der Aktie auf Euro im Rahmen der Europäischen Währungsunion	
Von Werner Isern, Jürgen Seja und Jochen A. Stiehle.....	247
Institutionelle Ausgestaltung der öffentlichen Förderung in der Bundesrepublik Deutschland vor dem Hintergrund konkurrierender Förderträger und zunehmen- der Einflußnahme der Europäischen Union	
Von Heinrich Jagau.....	259
Fremdkapitalfinanzierung in Großbritannien und Deutschland – werden kleine und mittlere Unternehmen diskriminiert?	
Von Michael Tholen.....	271

Geldpolitik im europäischen Umfeld

Anmerkungen zu den Vorkehrungen für einen stabilen Euro

Von Armin Rohde und Ole Janssen

A. Einleitung

Als Starttermin der dritten Stufe und damit der Endstufe zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion zeichnet sich spätestens mit dem Beschluß der europäischen Staats- und Regierungschefs vom 3.5.1998 in Brüssel der im sogenannten Maastrichter Vertrag auch so vorgesehene Termin 1.1.1999 ab. Und dies, obwohl sich in der deutschen Bevölkerung eine nicht unerhebliche Skepsis gegen die damit verbundene Abschaffung der auf eine nunmehr fünfzigjährige Erfolgsgeschichte zurückblickenden D-Mark und die damit verbundene Einführung der einheitlichen europäischen Währung Euro ausgebreitet hat. Auch in der Wissenschaft - speziell unter den Ökonomen - wird seit längerer Zeit heftig über das Pro und Contra dieses in der Währungsgeschichte bislang ohne Vorbild dastehende Vorhaben gestritten. Erinnerung sei dabei nur an das im Juni 1992 von rund 60 Professoren unterzeichnete Manifest gegen den Euro, an die im September 1997 von ebenfalls rund 60 Wirtschaftsprofessoren im Managermagazin veröffentlichte 10-Punkte-Erklärung wider die Euro-Skepsis und schließlich an die im Februar 1998 unter dem Titel „Der Euro kommt zu früh“ in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung publizierte Stellungnahme von 155 Professoren. Die Tatsache, daß der Starttermin nicht zuletzt auch durch Vertreter der Bundesregierung mehrfach in Frage gestellt wurde, wenn auch nicht explizit, sondern eher implizit mit sehr subjektiven Äußerungen zur Auslegung bzw. durch nicht vom Vertragsinhalt gedeckte Interpretationen der sogenannten Konvergenzkriterien, ist ein Musterbeispiel dafür, wie sich der Staat in der Wirtschaftspolitik nicht verhalten sollte. Schon in Einführungsveranstaltungen zum Studium der Volkswirtschaftslehre wird vermittelt, daß es eine zentrale Aufgabe des Staates im Rahmen der Wirtschaftspolitik ist, der Wirtschaft klare und verlässliche Rahmenbedingungen vorzugeben. Die bestehenden und bis kurz vor dem offiziellen Starttermin bewußt oder unbewußt geschürten Unsicherheiten stehen diesem Postulat der Setzung verlässlicher Rahmenbedingungen diametral entgegen.

Während es deshalb nicht überraschen kann, daß in der gewerblichen Wirtschaft, insbesondere im mittelständischen Bereich, die Vorbereitungen auf den

Euro bislang nur sehr schleppend in Gang kommen, sind demgegenüber die Vorbereitungsarbeiten für die Errichtung des Europäischen Systems der Zentralbanken - ihm gehören die Europäische Zentralbank (EZB) und die nationalen Zentralbanken (NZB) der Teilnehmerländer an der EWU an - und die Vorarbeiten für die damit verbundene einheitliche europäische Geldpolitik unter der Federführung des 1994 eingerichteten Europäischen Währungsinstituts (EWI) mit Sitz in Frankfurt am Main bereits sehr weit gediehen. Nach der Festlegung der 11 Teilnehmerländer sowie der sechs Mitglieder des Direktoriums der Europäischen Zentralbank durch die Staats- und Regierungschefs, die, zumindest was die Lösung der Präsidentschaftsfrage anbetrifft, erneut viele Emotionen gegen den Euro freigesetzt hat, wird die EZB zu Beginn der zweiten Jahreshälfte 1998 errichtet und ihre Tätigkeit aufnehmen. Erst danach wird der Rat der EZB, bestehend aus den Mitgliedern des Direktoriums der EZB und den Präsidenten der NZB, die endgültigen Entscheidungen über die Instrumente und Verfahren der europäischen Geldpolitik treffen. In Anbetracht der sich im Vorfeld dieser Entscheidungen abzeichnenden Regelungen und bereits getroffenen Vereinbarungen wird im folgenden ein erster Blick auf die Vorkehrungen für die zukünftige Stabilität des Euro geworfen.

B. Zum institutionellen Rahmen

Eine der zentralsten Forderungen, die im Zusammenhang mit der EWU, nicht zuletzt auch von deutscher Seite, erhoben wurde, ist die nach einer Gewähr für eine stabile Währung bzw. nach einem stabilen Euro. Dadurch soll gesichert werden, „...daß künftig auf Gemeinschaftsebene gleiche Stabilitätsergebnisse erzielt werden können wie bisher in der Bundesrepublik.“ (Deutsche Bundesbank 1990, S.42). Wesentliche Voraussetzungen dafür sind nach allgemeiner Auffassung folgende Punkte:

1. eine explizite Verpflichtung der Geldpolitik vorrangig auf das Ziel der Geldwertstabilität;
2. eine in institutioneller, funktioneller und personeller Hinsicht dauerhaft gesicherte Unabhängigkeit bzw. Autonomie der Geldpolitik (zur Autonomie der Geldpolitik vgl. Geigant 1997);
3. ein Verbot monetärer Finanzierung öffentlicher Defizite, d.h. Ausschluß der Verpflichtung und Möglichkeit der Geldpolitik, öffentlichen Haushalten Kredite zu gewähren;
4. Zuständigkeit der Geldpolitik für Devisenmarktinterventionen.

Diese, auch von der Deutschen Bundesbank im Vorfeld der Beratungen zum Maastrichter Vertrag öffentlichkeitswirksam in Szene gesetzten Stabilitäts-Postulate sind allesamt in den entsprechenden Artikeln des EG-Vertrages

(Art.105ff.) sowie in den Artikeln des dem Vertrag angefügten Protokolls über die Satzung des ESZB und der EZB enthalten und ohne Abstriche umgesetzt worden. Die entsprechenden Formulierungen gehen z.T. sogar noch weit über die diesbezüglich allgemein anerkannten hohen Stabilitäts-Standards des Bundesbankgesetzes hinaus.

Beispielsweise kannte das Bundesbankgesetz bis zum Eintritt in die 2. Stufe der EWWU am 1.1.1994 kein derartiges Verbot der Kreditvergabe an die öffentliche Hand. Gemäß § 20 Bundesbankgesetz, der die Vergabe von sogenannten Kassenkrediten an Bund, Länder, Sondervermögen regelte, erhielten die öffentlichen Haushalte, wenn auch nur in begrenztem Umfang, Bundesbankkredite, und zwar lange Zeit sogar zu Sonderkonditionen, d.h. zu Zinsen, die niedriger als der Marktzins waren. Das ging soweit, daß die Landesrechnungshöfe die Länder aufforderten, die Kassenkredite auch ohne Bedarf voll in Anspruch zu nehmen und an den Finanzmärkten höher verzinslich anzulegen. Erst 1990 schob die Bundesbank diesem „Mißbrauch“ der Kassenkreditregelungen einen Riegel vor, indem sie den Lombardsatz als Kreditzins berechnete.

Bezüglich der personellen Autonomie, also der Frage, inwieweit die Vertreter der Geldpolitik in eine Abhängigkeit zur allgemeinen Politik oder deren Persönlichkeiten geraten können, erlaubt das Bundesbankgesetz die hinsichtlich der Unabhängigkeit allgemein als weniger stringent erachtete Möglichkeit der Wiederernennung der Mitglieder des Zentralbankrates, während für die dem Europäischen Zentralbankrat angehörigen Direktoriumsmitglieder bestehend aus dem Präsidenten, dem Vizepräsidenten der EZB und den vier weiteren Mitgliedern des Direktoriums eine Wiederernennung nach der maximalen Amtsdauer von acht Jahren nicht zulässig ist. (vgl. Art. 109a(2b) EG-Vertrag bzw. Art.11.2 des Protokolls über die Satzung des ESZB und der EZB). Wiederernennungsmöglichkeit, so lautet der Einwand, fördert Gefälligkeitsentscheidungen und senkt die Konfliktbereitschaft der Vertreter der Geldpolitik. Allerdings hat die Bundesbankpraxis das nicht gezeigt. Und auch die Gegenthese, daß gerade der Ausschluß von Vertragsverlängerungsmöglichkeiten ein diesbezügliches Verhalten der Geldpolitiker induziert, die ja nach Ablauf ihrer Amtszeit eine weitere Karriere anstreben, erscheint nicht unplausibel.

Fast einhellig gelobt – auch von den Kritikern der EWWU - wird die strikte bzw. eindeutige Zielformulierung für die europäische Geldpolitik. So heißt es im EG-Vertrag (Art. 105(1)) und analog im Protokoll über die Satzung des ESZB und der EZB (Art.2): „Das vorrangige Ziel des ESZB ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten.“ Gemäß §3 Bundesbankgesetz hat die Deutsche Bundesbank dagegen das recht unspezifizierte Ziel, „...die Währung zu sichern...“, was vielerlei Interpretationsspielräume eröffnet hat und allgemein als ein eher unspezifischer Ausdruck angesehen wird. Zu der fast einhellig als so stringent angesehenen - und für die Vertrauensbildung in den Euro eigentlich auch so wichtigen - Zielformulierung lassen sich allerdings zwei Anmerkungen machen.