

## ■ DIE WIRTSCHAFTSPOLITISCHE ARCHITEKTUR DER WWU

*Die WWU ist ein wirtschafts- und währungspolitisches System, das auf einer ausgeprägten Asymmetrie basiert: Für die Geldpolitik ist die Europäische Zentralbank, für die anderen Bereiche der Wirtschaftspolitik (vor allem die Fiskalpolitik) sind nach wie vor die Mitgliedstaaten zuständig. Das macht eine Koordination notwendig. Das Besondere ist nun, dass die Koordination der Wirtschaftspolitik auf verschiedenen Ebenen und im Rahmen zahlreicher Prozesse abläuft. Ein wichtiges Instrument der Koordination und Überwachung ist der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP). Er beruht auf dem Ziel einer gesunden öffentlichen Finanzlage zur Abstützung des geldpolitischen Ziels der Preisstabilität. Bei richtiger Interpretation bietet der SWP genügend Spielraum für eine konjunkturgerechte Fiskalpolitik auch in Zeiten der Rezession. Offen bleibt die Frage, ob der Koordinationsaufwand in der WWU nicht schon so groß ist, dass er allfällige Gewinne übersteigt. Nicht ein Mehr an Koordination ist erforderlich, sondern entweder eine stärkere „Europäisierung“ aller Bereiche der Wirtschaftspolitik oder eine Verschlankung der Koordinationsprozesse.*

Am 1. Jänner 1999 hat die Europäische Union mit der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) die bisher höchste Stufe der wirtschaftlichen Integration erreicht und gleichzeitig eines der größten wirtschaftspolitischen Experimente der Wirtschaftsgeschichte eingeleitet. Die dritte Stufe der WWU begann – nachdem die bilateralen Wechselkurse unwiderruflich festgelegt worden waren – zunächst mit 11 EU-Mitgliedstaaten. Am 1. Jänner 2001 kam Griechenland als 12. Teilnehmer hinzu. Am 1. Jänner 2002 wurde der Euro als Einheitswährung im Euro-Währungsgebiet eingeführt. Drei EU-Mitgliedstaaten sind bisher der WWU nicht beigetreten – sei es weil sie die Konvergenzkriterien nicht erfüllten (Schweden), sei es weil sie eine Opting-out-Klausel des Maastricht-Vertrags in Anspruch nehmen (Dänemark und Großbritannien) bzw. weil ihre Bevölkerung eine WWU-Teilnahme ablehnte<sup>1)</sup>. Die derzeitige Konstellation der WWU entspricht einem Zustand der „flexiblen Integration“, wie sie auch in einigen anderen Bereichen der EU (z. B. Schengen-Ab-

Begutachtung: Markus Marterbauer,  
Thomas Url, Ewald Walterskirchen •  
Wissenschaftliche Assistenz: Christine  
Kaufmann • E-Mail-Adressen:  
Fritz.Breuss@wifo.ac.at,  
Christine.Kaufmann@wifo.ac.at

<sup>1)</sup> Dänemarks Bevölkerung stimmte in einem Referendum am 28. September 2000 mehrheitlich (mit 53,1%) gegen die Einführung des Euro.

kommen) üblich ist: Nicht alle EU-Mitgliedstaaten nehmen an der höchstmöglichen Integrationsstufe teil.

Um den Integrationsprozess voranzutreiben, wurde das Mittel der „verstärkten Zusammenarbeit“ im Vertrag von Nizza weiter ausgebaut. Danach können mindestens acht Länder raschere Integrationsschritte setzen (z. B. gemeinsame Aktionen, Initiativen im Bereich der Sicherheit und Verteidigung), allerdings nicht außerhalb des institutionellen Rahmens der EU (Forgó, 2002). Gleichzeitig könnte die gegenwärtige Konstellation der EU – eine Gruppe von Ländern mit Einheitswährung (die „Ins“ der Euro-Zone) und eine ohne (den „Pre-Ins“) – das Funktionieren des Binnenmarktes der EG in Frage stellen, sofern letztere zum Mittel der wettbewerbsverzerrenden Abwertung ihrer Währung greifen. Um dieses Risiko zu minimieren, wurde den „Pre-Ins“ empfohlen (auf Drängen Großbritanniens nicht verpflichtend), im Rahmen eines neuen Wechselkursmechanismus (WKM II)<sup>2)</sup> ihre Währungen innerhalb vereinbarter Bandbreiten (höchstens  $\pm 15\%$ ) an den Euro zu binden. Von den drei Pre-Ins ging bisher nur Dänemark eine solche Verpflichtung ein. Die Dänische Krone ist de facto seit Inkrafttreten der WWU an den Euro gebunden, sodass man Dänemark als „Schattenmitglied“ der Euro-Zone bezeichnen kann. Durch die EU-Erweiterung um 10 neue Mitgliedsländer, die zunächst nur dem EG-Binnenmarkt und erst später der WWU beitreten werden, wird sich das Gewicht innerhalb der EU zugunsten der Pre-Ins verschieben (13 Pre-Ins, 12 Ins).

Die EU orientiert sich grundsätzlich an einer marktliberalen Wirtschaftsordnung. „Die Tätigkeit der Mitgliedstaaten und der Gemeinschaft . . . umfasst . . . eine Wirtschaftspolitik, die auf einer engen Koordinierung der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten, dem Binnenmarkt und der Festlegung gemeinsamer Ziele beruht und dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb verpflichtet ist“ (Art. 4 Abs. 1 EGV)<sup>3)</sup>. Dabei wer-

<sup>2)</sup> Über den Wechselkursmechanismus in der dritten Stufe der WWU liegen eine Entschließung des Europäischen Rates vom 16. Juni 1997 und ein Abkommen zwischen der Europäischen Zentralbank und den nationalen Zentralbanken der nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten vom 1. September 1998 vor (Europäische Kommission, 1999, S. 139-152). Daraufhin vereinbarten am 26. September 1998 die Minister der WWU-Teilnehmerländer, die EZB und die Minister und Zentralbankpräsidenten von Dänemark und Griechenland eine Bindung der dänischen Krone sowie der griechischen Drachme im Rahmen des WKM II per 4. Jänner 1999 mit Bandbreiten von  $\pm 2,25\%$  bzw.  $\pm 15\%$  um die vereinbarten Leitkurse. Bereits jetzt binden sich einseitig zwei Beitrittskandidatenländer (Ungarn und Zypern) an den WKM II mit einer Schwankungsbreite von  $\pm 15\%$  (EZB, 2002B, S. 62).

<sup>3)</sup> EG-Vertrag – Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft in der noch gültigen Fassung von Amsterdam. Der Nizza-Vertrag wird diesen Vertrag ablösen, wenn er von allen EU-Mitgliedstaaten ratifiziert ist. Irland hat den Nizza-Vertrag in einem Referendum am 6. Juni 2001 abgelehnt, ein zweites Referendum ist für Oktober 2002 geplant. Der Nizza-Vertrag ist insbesondere für die EU-Erweiterung wichtig, da er bereits die Stimmenverteilung in den EU-Institutionen (Europäisches Parlament, Rat, Kommission) für eine auf 27 Staaten erweiterte Union festlegt.

den folgende Grundsätze vorausgesetzt: „stabile Preise, gesunde öffentliche Finanzen und monetäre Rahmenbedingungen sowie eine dauerhaft finanzierbare Zahlungsbilanz“ (Art. 4 Abs. 3 EGV). Basierend auf dieser Wirtschaftsordnung (die politisch fundiert wird durch die „Grundsätze der Freiheit, der Demokratie, der Achtung der Menschenrechte und Grundfreiheiten sowie der Rechtsstaatlichkeit . . .“, Art. 6 Abs. 1 EUV<sup>4)</sup>) strebt die Gemeinschaft mehrere Ziele an – harmonisches Wirtschaftswachstum, Vollbeschäftigung, wirtschaftlichen und sozialen Zusammenhalt, sozialen Schutz, Umweltschutz, Gleichstellung von Männern und Frauen usw. (Art. 2 EGV) –, die sie mit einer Reihe von Aufgabenfeldern zu erreichen sucht (Art. 3 EGV).

Der vorliegende Beitrag zeigt die Besonderheiten der wirtschaftspolitischen Architektur in der WWU. Dabei wird vor allem dem Wechselspiel zwischen Geld- und Wirtschaftspolitik (vorrangig der Fiskalpolitik, indirekt der Beschäftigungs- sowie Sozial- und Lohnpolitik) Augenmerk geschenkt. Die anderen Politikbereiche der EU werden hier ausgeklammert<sup>5)</sup>. Die WWU ist ein wirtschafts- und währungspolitisches System, das auf drei Elementen beruht:

- einer unabhängigen Zentralbank (EZB) mit ausschließlicher Zuständigkeit für die Währungspolitik (Geldpolitik) im Euro-Währungsraum,
- den weiterhin von den Mitgliedstaaten betriebenen einzelstaatlichen Wirtschaftspolitiken (Fiskal- bzw. Budgetpolitik), die bestimmte Gemeinschaftsregeln einhalten müssen (insbesondere den Stabilitäts- und Wachstumspakt und das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit sowie den Binnenmarkt-Besitzstand),
- sowie schließlich der Anerkennung der einzelstaatlichen Wirtschaftspolitiken als einer Angelegenheit von „gemeinsamem Interesse“, die folglich eine gewisse Koordination im Europäischen Rat erfordert (Europäischer Konvent, 2002B, S. 2).

In einer Reihe von Politikbereichen, wie Beschäftigungspolitik, Sozialfragen und Bildungspolitik („Europäische Sozialagenda“), wird zudem zum Teil die neue Methode der „offenen politischen Koordination“ angewandt; sie sind Teil des umfassenden „Lissabon-Prozesses“, der die EU – in den euphemistischen Worten des Europäischen Rates – in die Lage versetzen soll, „die Union zum wettbewerbsfähigsten und dynamischsten Wirtschaftsraum der Welt zu machen – einem Wirtschaftsraum, der fähig ist, ein dauerhaftes Wirtschaftswachstum mit mehr und besseren Arbeitsplätzen und einem größeren sozialen Zusammenhalt zu erzielen“<sup>6)</sup>.

<sup>4)</sup> Vertrag über die Europäische Union.

<sup>5)</sup> Eine Darstellung aller wirtschaftspolitischen Bereiche der EU bieten Artis – Nixon (2001).

<sup>6)</sup> Dieses neue strategische Ziel für das kommende Jahrzehnt wurde in den Schlussfolgerungen des Europäischen Rates von Lissabon (23.-24. März 2000) formuliert.

## Übersicht 1: Makroökonomische Entwicklung in den EU-Ländern

Durchschnitt 1999/2001

	WWU-Teilnehmer	BIP, real	Inflation laut HVPI <sup>1)</sup>	Arbeitslosenquote	Finanzierungssaldo des Staates	Staatsverschuldung brutto	Leistungsbilanz
		Jährliche Veränderung in %		In %		In % des BIP	
Belgien	In	+2,67	+2,07	7,37	-0,10	110,60	5,07
Dänemark	Pre-In	+2,07	+2,37	4,50	2,90	48,07	1,93
Deutschland	In	+1,83	+1,70	8,13	-1,03	60,47	-0,43
Griechenland	In	+3,93	+2,90	10,90	-0,80	102,10	-3,83
Spanien	In	+3,67	+2,97	14,23	-0,47	60,23	-2,90
Frankreich	In	+2,67	+1,40	9,53	-1,43	57,70	1,87
Irland	In	+9,70	+3,93	4,53	2,83	41,63	-0,27
Italien	In	+2,10	+2,20	10,37	-1,23	111,50	0,47
Luxemburg	In	+6,20	+2,40	2,40	4,87	5,70	20,10
Niederlande	In	+2,77	+3,13	2,80	0,93	57,33	4,80
Österreich	In	+2,27	+1,60	3,73	-1,20	63,43	-2,63
Portugal	In	+2,87	+3,13	4,23	-2,60	54,33	-9,63
Finnland	In	+3,47	+2,33	9,70	4,60	44,80	6,57
Schweden	Pre-In	+3,10	+1,53	6,07	3,33	58,73	3,63
Großbritannien	Pre-In	+2,43	+1,10	5,47	2,03	42,20	-1,93
EU 15		+2,53	+1,87	8,23	-0,07	64,77	0,23
Euro-Raum		+2,57	+2,00	8,97	-0,80	70,63	0,43
USA		+2,73	+2,80	4,33	1,03	61,40	-3,87
Japan		+0,87	-0,50	4,83	-7,10	124,03	2,33

Q: European Commission (2002C); OECD, Economic Outlook, 2002, (71). – 1) Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

Nach einer kurzen Bestandsaufnahme der Wirtschaftsentwicklung in der Triade (EU, USA, Japan) beschreibt der Beitrag das gegenwärtige System der Wirtschaftspolitik in der WWU, zeigt seine Probleme auf und entwickelt Verbesserungsvorschläge. Die WWU ist seit bald vier Jahren in Kraft, sie steht allerdings erst im ersten Jahr einer echten Einheitswährung. Die Periode zuvor (1999/2001) war eine Übergangsperiode mit einem nur „virtuellen“ Euro; das erklärt (teilweise) die Schwäche des Euro gegenüber dem Dollar bzw. ab 2002 mit der Einführung des Euro sein Wiedererstarben.

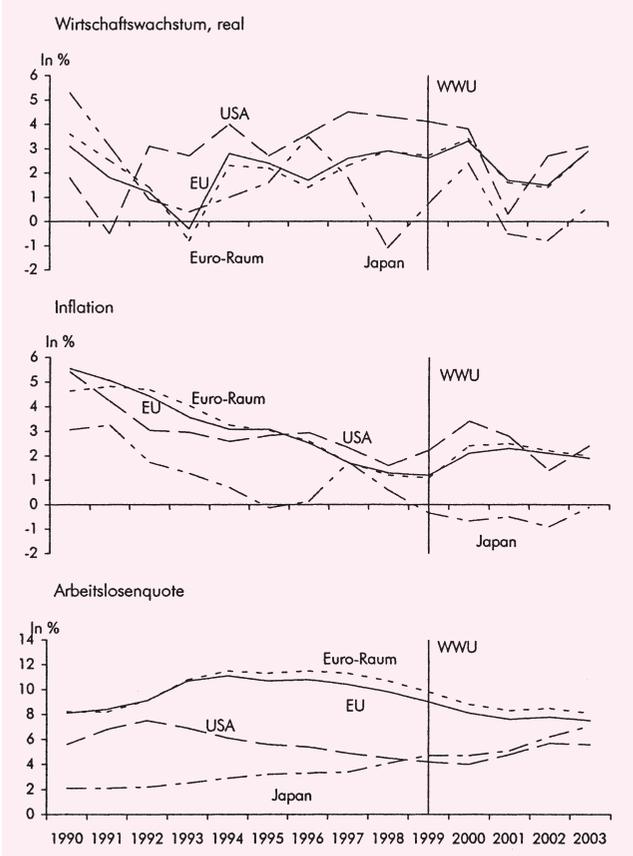
## MAKROÖKONOMISCHE ENTWICKLUNG IM VERGLEICH DER TRIADE: EU, USA UND JAPAN

*Die EU weist aufgrund noch beträchtlicher Rigiditäten auf den Kapital- und Arbeitsmärkten eine ungünstigere Entwicklung des realen BIP und der Arbeitslosigkeit auf als die USA. Bezüglich der Inflationsbekämpfung schneiden beide Wirtschaftsblöcke gleich gut ab. Auch in der Stabilisierung der Staatshaushalte war die Entwicklung vergleichbar. Die USA weisen dagegen ein großes Leistungsbilanzungleichgewicht auf, während diesbezüglich die EU im Gleichgewicht ist. Japan befindet sich seit rund einem Jahrzehnt in einer Stagnationsphase mit deflationären Erscheinungen und steigenden Staatsschulden.*

In der ersten Phase der WWU (Durchschnitt 1999/2001) erfüllten nur drei Länder der Euro-Zone (Deutschland,

Frankreich und Österreich) das von der Europäischen Zentralbank gesteckte Preisstabilitätsziel für den Anstieg des harmonisierten Verbraucherpreisindex von 2%. Dafür sind zwei Gründe maßgebend: zum einen der Anstieg der Rohölpreise (von 11 \$ je Barrel im I. Quartal 1999 auf 30,3 \$ je Barrel am Höhepunkt im III. Quartal 2000) und zum anderen die starke Abwertung des Euro gegenüber dem Dollar (von Anfang 1999 bis Ende 2001 um rund 25%). Die Energieverteuerung war für rund die Hälfte der Inflationsrate von 2% (1999/2001) verantwortlich. Allerdings unterschritten zwei von drei Nichtteilnehmern der Währungsunion (Schweden und Großbritannien) das Inflationsziel (Übersicht 1). In derselben Periode wuchs das BIP mit Ausnahme Deutschlands in allen EU-Ländern real um mehr als 2%. Die Arbeitslosenquote übertraf in drei der 15 EU-Länder die Marke von 10%. Luxemburg, die Niederlande, Österreich und Portugal wiesen die niedrigsten Arbeitslosenquoten aus. Der Erfolg der auf Stabilität ausgerichteten Fiskalpolitik im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes (SWP) spiegelt sich in niedrigen durchschnittlichen Defiziten des Staatshaushaltes sowie in Überschüssen in bereits sieben Mitgliedstaaten. Die Staatsschuldenquote beträgt derzeit in drei Mitgliedstaaten (Belgien, Griechenland und Italien) immer noch mehr als 100% des BIP. Die Leistungsbilanzposition der einzelnen EU-Länder variiert sehr stark zwischen hohen Überschüssen (Luxemburg, Finnland, Belgien, Schweden, Dänemark und Frankreich) und hohen Defiziten (Portugal, Griechenland, Spanien, Österreich und Großbritannien). Die anderen Länder weisen eine nahezu ausgeglichene Leistungsbilanz aus. Die Leistungsbilanzungleichgewichte der einzelnen Länder sind in der WWU nicht mehr von Bedeutung, sie sind aber einer der Indikatoren für die internationale Wettbewerbsfähigkeit (einerseits auf dem EG-Binnenmarkt, andererseits auf Drittländermärkten).

Abbildung 1: Wirtschaftswachstum, Inflation und Arbeitslosigkeit

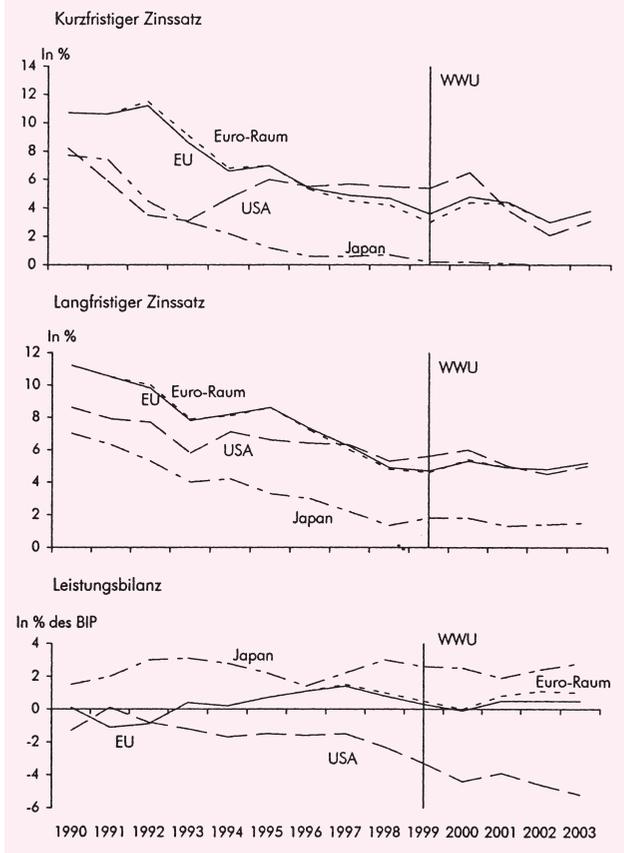


Die Wirtschaft der USA wuchs in den neunziger Jahren fast durchwegs rascher als die der EU und natürlich auch als jene Japans, das mit Ausnahme des Jahres 2000 seit 1998 in einer Rezession verharzt (Abbildung 1). Auch die WWU brachte (noch) nicht die von vielen erwartete „Wachstumsdividende“ (siehe dazu Breuss, 2000A, S. 300-302). In der Periode 1990/1998 erhöhte sich das reale BIP in der EU (und in der Euro-Zone; Ähnliches gilt für Japan) um rund 1 Prozentpunkt pro Jahr langsamer als in den USA. Seit Inkrafttreten der WWU (1999/2001) verringerte sich der Rückstand auf 0,2 Prozentpunkte, in Japan vergrößerte er sich auf 1,9 Prozentpunkte.

In der Bekämpfung der Inflation liegen die USA mit der EU gleich auf. In der EU trugen auch die Bemühungen, die Konvergenzkriterien für den Eintritt in die WWU zu erfüllen, zur Dämpfung des Preisauftriebs bei, während die USA auch ohne eine solche Selbstbeschränkung erfolgreich waren. Japan war in den letzten Jahren hingegen sogar mit einer Deflation konfrontiert (Abbildung 1). Allerdings hat – wie die Aufwärtsentwicklung in den letzten drei Jahren zeigt – der Erdölpreisschock 2000/01 den Abwärtstrend in Europa und den USA gestoppt.

Die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt erwies sich im abgelaufenen Jahrzehnt als „europäisches“ Problem (Abbildung 1). Die von einigen Ökonomen befürchteten negativen Auswirkungen der restriktiven Fiskalpolitik in der

Abbildung 2: Zinssätze und Leistungsbilanz



Vorbereitung auf die WWU (Erfüllung der Konvergenzkriterien) und in der Folge die Stabilisierungspolitik im Rahmen des SWP trugen jedoch nicht zu einer weiteren Verschärfung auf dem Arbeitsmarkt bei. Im Gegenteil, seit Mitte der neunziger Jahre sinkt die Arbeitslosenquote in Europa – allerdings in den USA noch stärker, während sie in Japan kontinuierlich steigt. In der EU trugen zu diesem Teilerfolg sicher auch die umfangreichen Bemühungen auf Gemeinschaftsebene (Beschäftigungskapitel im Amsterdam-Vertrag, beschäftigungspolitische Maßnahmen im Rahmen des „Luxemburg-Prozesses“) bei.

Bei annähernd gleicher Inflationsrate war das Zinsniveau in den USA Anfang der neunziger Jahre niedriger (gemessen an den nominellen kurzfristigen Zinsen), Mitte der neunziger Jahre etwa gleich und danach bis Ende 2000 höher als in der EU (1990/1998 EU +2,4 Prozentpunkte gegenüber den USA, Japan  $-2\frac{1}{4}$  Prozentpunkte, 1999/2001 EU rund  $-1$  Prozentpunkt, Japan  $-5$  Prozentpunkte). Zur Bekämpfung der Rezession senkte allerdings die Notenbank der USA (Fed) die Zinsen 2001 viel rascher und stärker als die EZB. Daher sind derzeit die Zinssätze in den USA etwas niedriger als in der EU (Abbildung 2). Japan konnte trotz Herabsetzung der kurzfristigen Zinssätze auf null und massiver fiskalpolitischer Stimulierungsmaßnahmen die Wirtschaft noch nicht aus der Rezession führen („Liquiditätsfalle“). Die langfristigen Zinssätze (Abbildung 2) entwickelten sich ähnlich wie die kurzfristigen, der Abstand der EU gegenüber den USA

Abbildung 3: Wechselkurs des ECU bzw. Euro



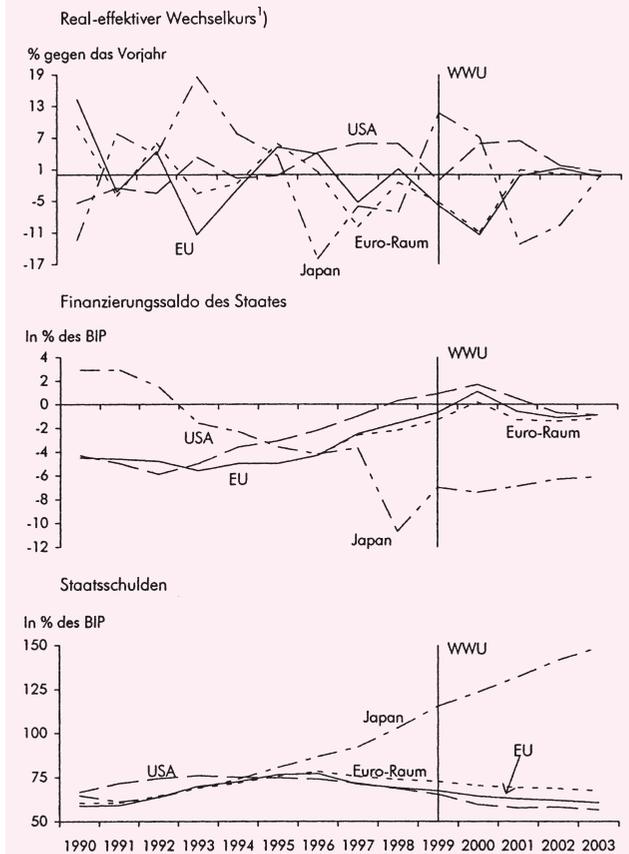
war aber geringer (1990/1998 +1,4 Prozentpunkte, Japan -2,8 Prozentpunkte, 1999/2001 EU -0,6 Prozentpunkte, Japan -3,9 Prozentpunkte).

Die Leistungsbilanz entwickelt sich zwischen Europa und den USA deutlich auseinander (Abbildung 2). Während in Europa ein leichter Trend zum Überschuss besteht, ist der negative Trend in den USA bedenklich. Noch wird dieses Defizit durch Kapitalzuflüsse finanziert, die jüngsten Börsenturbulenzen mit massiven Kurs- und Wertverlusten könnten allerdings eine Abkehr von dieser Tendenz einleiten und einen verstärkten Druck auf den Dollar bedeuten.

Neben den üblicherweise dominierenden Einkommenseffekten (der Wachstumsvorsprung der USA schlägt sich in stetig steigenden Nettoimporten nieder) beeinflussen die relativen Preiseffekte (ausgedrückt im realen effektiven Wechselkurs) die unterschiedliche Leistungsbilanzentwicklung. Gemessen an den relativen Lohnstückkosten in einheitlicher Währung (Dollar) verbesserte sich die Wettbewerbsfähigkeit der EU, jene der USA verschlechterte sich hingegen (Abbildung 4). Dies resultiert nur teilweise aus der Entwicklung der nominellen Wechselkurse. Wie Abbildung 3 zeigt, schwankt der Dollarkurs des ECU (bis Ende 1998) und des Euro (ab 1999) stetig um einen Gleichgewichtswechselkurs (Kaufkraftparitäten). Ähnliches gilt für die Parität zwischen Yen und Dollar. Die Abwärtsbewegung des Euro seit Anfang 1999 bzw. dessen Wiedererstarben seit der Einführung als gesetzliches Zahlungsmittel Anfang 2002 passt sehr gut ins Bild der längerfristigen Schwankungen.

Eine der Hauptsorgen im Zusammenhang mit dem Eintritt in die WWU waren die hohen Defizite der Staatshaushalte in den EU-Mitgliedstaaten. Durch den Zwang zur Erfüllung der Konvergenzkriterien (Defizit kleiner als 3% des BIP sowie Staatsschuldenquote unter 60% des BIP) verbesserte sich die Budgetposition in der EU tatsächlich beachtlich. Bis zum Jahr 2000 erreichten die EU (1,1% des BIP) und die Euro-Zone (0,2% des BIP) im Durchschnitt sogar einen Überschuss (allerdings enthalten die Budgetsalden des Jahres 2000 die Einmalerelöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen; in der EU trugen diese zur Verbesserung des Budgets im Ausmaß von 1,2% des BIP bei, in der Euro-Zone von 1,1%), nachdem das Defizit

Abbildung 4: Real-effektiver Wechselkurs, Budgetsalden und Staatsschulden



<sup>1)</sup> Lohnstückkosten relativ zu den jeweils 21 anderen Industriestaaten, in einheitlicher Währung (Dollarbasis).

Anfang der neunziger Jahre rund 6% des BIP betragen hatte (Abbildung 4).

Interessanterweise zeigte sich in den USA dieselbe Entwicklung, der Überschuss wurde aber noch rascher erreicht. Neben dem um rund 1 Prozentpunkt kräftigeren Wirtschaftswachstum war dafür auch ein dem SWP ähnliches Budgetbeschränkungsgesetz maßgebend<sup>7)</sup>. Eine stark gegenläufige Entwicklung vollzog sich in Japan. Die vielen fiskalischen Stimulierungsbemühungen schlugen sich in einer dramatischen Verschärfung des Budgetdefizits nieder (über 10% des BIP im Jahr 1998, seither kaum eine Verbesserung). Die Verringerung der Neuverschuldung der öffentlichen Haushalte hatte auch eine Senkung der Staatsschuldenquote zur Folge. Seit 1996 herrscht in

<sup>7)</sup> Zur Verringerung des hohen Budgetdefizits trat im Jahr 1985 der Balanced Budget and Emergency Deficit Control Act (besser bekannt unter dem Namen der Initiatoren: Gramm-Rudman-Hollings Act) in Kraft. Er wurde wegen verfassungsrechtlicher Bedenken und auch mangels Wirksamkeit (das Budgetdefizit konnte in den achtziger Jahren kaum reduziert werden) 1987 durch den Balanced Budget and Emergency Deficit Control Reaffirmation Act ersetzt. Auch dieser wurde mangels Erfolgs 1990 durch den Budget Enforcement Act (BEA) ersetzt, der in Verbindung mit dem langanhaltenden Konjunkturaufschwung zum Ausgleich des Staatshaushaltes führte, bis die Regierung Bush als Reaktion auf die Terroranschläge vom 11. September 2001 mit einem massiven Fiskalpaket den Staatshaushalt wieder ins Defizit führte.

Übersicht 2: Kompetenzabgrenzung zwischen der EU und den Mitgliedstaaten

Gemäß dem Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft („EG-Vertrag“)

Ausschließliche Zuständigkeit der Gemeinschaft	Konkurrierende (geteilte) Zuständigkeit der Gemeinschaft und der Mitgliedstaaten	Ausschließliche Zuständigkeit der Mitgliedstaaten (Gemeinschaft nur ergänzende Zuständigkeit)
Gemeinsame Handelspolitik (GHP)	Unionsbürgerschaft	Wirtschaftspolitik (Koordination – SWP)
Biologische Meeresschätze	Landwirtschaft und Fischerei (GAP)	Beschäftigungspolitik
Währungspolitik (Euro-Zone: Geldpolitik der EZB)	Vier Freiheiten (Warenverkehr, Personenverkehr, Dienstleistungsverkehr, Kapitalverkehr)	Zusammenarbeit im Zollwesen
Abschluss von internationalen Übereinkünften über bestimmte Verkehrsaspekte	Gewährung von Visa und Asyl, Einwanderungspolitik	Allgemeine und berufliche Bildung und Jugend
Binnenmarkt (ausschließliche funktionelle Zuständigkeit der EG)	Verkehrspolitik	Kulturpolitik
	Wettbewerbspolitik	Gesundheitswesen
	Fiskalpolitik	Industriepolitik
	Sozialpolitik	Forschung und technologische Entwicklung (FTE)
	Umweltpolitik	Entwicklungszusammenarbeit
	Transeuropäische Netze (TEN)	TEN (mit Ausnahme der Interoperabilität der Netze und der technischen Normen)
	Verbraucherschutz	
	Wirtschaftlicher und sozialer Zusammenhalt (Struktur-, Sozial-, Kohäsionsfonds)	
	Energieversorgung, Katastrophenschutz und Tourismus	

Q: Europäischer Konvent (2002A). Die Bereiche, die im Vertrag über die Europäische Union (EU-Vertrag) geregelt sind – Gemeinsame Außen- und Sicherheitspolitik (GASP) sowie Polizeiliche und justizielle Zusammenarbeit in Strafsachen (ZPJ) – unterliegen der konkurrierenden Zuständigkeit. Zu den ausschließlichen Zuständigkeiten der Mitgliedstaaten gehören auch: Öffentliche Ordnung, Anwendung des Strafrechts, Arbeitsentgelt und Koalitionsrecht, Organisation des Gesundheitswesens, Eigentumsordnung.

den USA und in Europa ein solcher Trend, während die Staatsschuldenquote in Japan nahezu explodiert (Abbildung 4). Damit stellen sich Japan erhebliche Probleme der Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen (insbesondere angesichts der künftigen Belastungen aufgrund der Überalterung der Bevölkerung in den Industrieländern), während die EU und die USA sich Richtung Nachhaltigkeit bewegen.

**ASYMMETRIE IN DER WIRTSCHAFTSPOLITISCHEN ARCHITEKTUR DER WWU**

*Die WWU weist eine ganz besondere wirtschaftspolitische Konstruktion auf: Die Geldpolitik wird zentral von der EZB für die Euro-Zone getragen, die Mitgliedstaaten gestalten nach wie vor die Fiskalpolitik selbst. Diese Asymmetrie erfordert einen hohen Koordinationsaufwand. Eines der Hauptinstrumente zur Koordination und Überwachung der Fiskalpolitik ist der Stabilitäts- und Wachstumspakt. Bei richtiger Interpretation ist er nicht so rigide wie von vielen Kommentatoren angenommen.*

Mit der WWU erhielt die EU eine besondere wirtschaftspolitische Architektur. Im Gegensatz zu den USA, deren Geld- und Wirtschaftspolitik (hier vor allem als Fiskalpolitik verstanden) zentral gesteuert werden, basiert die Wirtschaftspolitik in der WWU auf einer asymmetrischen Architektur<sup>8)</sup>: Die Geldpolitik wird zentral von der Europäi-

<sup>8)</sup> In den USA haben zwar die Bundesstaaten erhebliche steuerliche Autonomie, das Bundesbudget macht aber 19% des BIP aus (Department of the Treasury); die Staatsquote insgesamt erreicht 33% des BIP (im Jahr 2001; Eurostat). Dagegen beträgt der Gemeinschaftshaushalt der EU nur höchstens 1,27% des EU-BIP.

schen Zentralbank für das gesamte Euro-Währungsgebiet gestaltet, die Wirtschaftspolitik (vor allem die Fiskalpolitik) fällt in die Zuständigkeit der EU-Mitgliedstaaten (Übersicht 2 zeigt die Abgrenzung der wirtschaftspolitischen Kompetenzen zwischen der EU und den Mitgliedstaaten). Um eine Konterkarierung der Geldpolitik möglichst zu vermeiden, soll die Wirtschaftspolitik koordiniert werden. Zwischen beiden Politikakteuren erfolgt aber keine Ex-ante-Koordination, sondern nur ein Dialog, und zwar im Rahmen der Aussprachen des Wirtschafts- und Finanzausschusses (WFA). Ob eine „volle“ Koordination – nicht nur zwischen den EU-Mitgliedstaaten bezüglich der Fiskalpolitik, sondern auch der Fiskalpolitik mit der Geldpolitik der EZB – bessere gesamtwirtschaftliche Ergebnisse liefert, wird weiter unten diskutiert. Die wirtschaftspolitische Koordination unterliegt einem immer dichteren (komplizierteren) Jahreszyklus (Übersicht 4). Ihre Hauptinstrumente sind die jährlich erstellten „Grundzüge der Wirtschaftspolitik“ und die Überwachung im Rahmen des SWP.

**GELDPOLITIK – ZENTRALISIERT, ABER NOCH NICHT EUROPÄISCH**

Da noch nicht alle EU-Länder der Euro-Zone angehören, gestaltet die EZB eine zentrale Geldpolitik für nur 12 WWU-Teilnehmerländer, von der die drei Nichtteilnehmer nur indirekt betroffen sind. Tatsächlich liegt der kurzfristige Zinssatz Großbritanniens und Schwedens über jenem der Euro-Zone. Nur Dänemark folgt wegen der De-facto-Bindung der Krone an den Euro dem geldpolitischen Kurs der EZB. Insofern ist die Geldpolitik der EZB zwar zentralisiert, aber noch nicht für die ganze EU bestimmt<sup>9)</sup>.

<sup>9)</sup> Die Geldpolitik des Eurosystems wird umfassend dargestellt in Issing et al. (2001) sowie im Handbuch der EZB (2002A). Eine Erläuterung der Geldpolitik im Zusammenhang mit der Fiskalpolitik bieten Eijffinger – De Haan (2000) sowie EZB (2002A).

Der Rat der Europäischen Zentralbank stellte im Oktober und Dezember 1998 die drei Hauptelemente seiner stabilitätsorientierten geldpolitischen Strategie vor (EZB, 1999, 2002A)<sup>10)</sup>: eine quantitative Festlegung der Preisstabilität als vorrangiges Ziel des Eurosystems und ein „Zwei-Säulen-Konzept“.

Der EGV (Art. 105 Abs. 1) legt das Ziel der Währungspolitik eindeutig fest: „Das vorrangige Ziel des ESZB ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten. Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist, unterstützt das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft, um zur Verwirklichung der in Artikel 2 festgelegten Ziele der Gemeinschaft beizutragen.“ Die EZB hat also – was oftmals übersehen wird – ein „Doppelmandat“, indem sie bei Erfüllung der Preisstabilität auch zur Erfüllung der anderen Ziele der Gemeinschaft gemäß Artikel 2 (Wirtschaftswachstum, Vollbeschäftigung usw.) beizutragen hat. Zur Erreichung des Preisstabilitätsziels verfügt die EZB über eine ganze Palette geldpolitischer Instrumente: Das Eurosystem führt Offenmarktgeschäfte durch, bietet ständige Fazilitäten (Schaffung von kurzfristiger Liquidität) und verpflichtet Kreditinstitute zur Haltung von Mindestreserven beim Eurosystem (näheres siehe EZB, 2002A). Die Offenmarktgeschäfte spielen als Element der Zinssatzsteuerung die bedeutendste Rolle in der Geldpolitik des Eurosystems. Der wichtigste Zinssatz ist hier jener für Hauptrefinanzierungsgeschäfte (er liegt im September 2002 bei 3,25% und ist vergleichbar mit der Federal Funds Rate der Federal Reserve, die derzeit 1,25% beträgt). Daneben gibt es Sätze für Spitzenrefinanzierungen (4,25%) und für Einlagefazilitäten (2,25%).

Im Gegensatz zum Federal Reserve System (Fed) in den USA<sup>11)</sup> hat der Rat der EZB Preisstabilität konkret definiert (EZB, 1999, S. 51): „Preisstabilität wird definiert als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2% gegenüber dem Vorjahr.“ Entsprechend dieser Definition „muss Preisstabilität mittelfristig beibehalten werden“. Der Vorteil der Fixierung eines Preisstabilitätsziels ist der Zugewinn an Glaubwürdigkeit, der Nachteil liegt in der eingeschränkten Flexibilität.

Für die EZB ist Inflation letztlich ein monetäres Phänomen. Daher weist sie der Geldmenge eine herausragende Rolle in der geldpolitischen Strategie des Eurosystems zu. Im Rahmen der „ersten Säule“ wurde für das Wachstum der Geldmenge (M3) ein Referenzwert von

4,5% festgelegt<sup>12)</sup> (EZB, 1999, S. 54). Interessanterweise übersteigt das Wachstum von M3 diese Marke fast immer. Viele Autoren (z. B. Begg *et al.*, 2002, Breuss, 2002) fragen daher zu Recht, ob es für die Glaubwürdigkeit der EZB nicht besser wäre, die „erste Säule“ – also das Geldmengenziel – völlig aufzugeben. Zudem kann nachgewiesen werden, dass sich die Geldmenge als Inflationsindikator nicht unbedingt gut eignet (siehe Begg *et al.*, 2002, S. 21).

Im Rahmen der „zweiten Säule“ wird ein Bündel von Konjunkturindikatoren herangezogen, um adäquate Inflationsprognosen zu erstellen (EZB, 1999, S. 54-55). Der EZB-Rat veröffentlicht seit Dezember 2000 zweimal jährlich (im Dezember und im Juni) eigene makroökonomische Prognosen (für HVPI, BIP usw.; EZB, 2001), die von der EZB in Zusammenarbeit mit den nationalen Zentralbanken erstellt werden.

Generell stellt sich die Frage, ob die EZB ihre Geldpolitik nicht besser an der Kerninflation (Gesamtinflation ohne Energiepreise und Nahrungsmittelpreise) als am Gesamtindex des HVPI ausrichten sollte. Dies lässt sich sowohl theoretisch begründen (Begg *et al.*, 2002, S. 17) als auch mit Modellsimulationen belegen. So hätte die EZB in der Phase des Erdölpreisschocks 2000/01 (der nur ein temporärer Angebotsschock war) den kurzfristigen Zinssatz um rund 1 Prozentpunkt stärker senken können. Dies hätte zu einer besseren gesamtwirtschaftlichen Entwicklung beigetragen (BIP-Wachstum +0,2 Prozentpunkte bei kaum höherer Inflation; Breuss, 2002). In der ersten Phase ihres Bestehens dürfte die EZB relativ vorsichtig agiert haben. Mit einer neu geschätzten Taylor-Regel zeigt Breuss (2002), dass die Entwicklung des Zinssatzes der Hauptrefinanzierungsgeschäfte (des wichtigsten geldpolitischen Instruments der EZB) in den ersten drei Jahren der WWU erklärt werden kann durch

- die Abweichung der Inflationsrate von ihrem Ziel (2%),
- die Abweichung der Industrieproduktion von ihrem Potentialpfad,
- den um einen Monat verzögerten Zinssatz der EZB sowie
- den Zinssatz der Fed, verzögert um vier Monate.

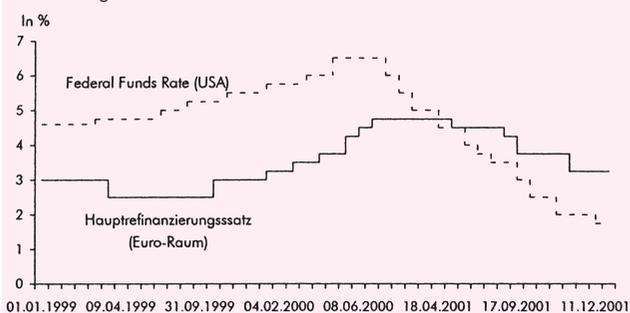
Die EZB scheint somit den Zinsschritten der Fed gefolgt zu sein, die – da sich das Wirtschaftswachstum in den USA rascher verlangsamte als in der Euro-Zone (Abbildung 1) – früher erfolgten als in der Euro-Zone. Dies gilt insbesondere für die Phase der Leitzinssenkung (Abbildung 5). Angesichts der Beschränkung, der die Fiskalpolitik in der WWU (SWP) im jüngsten Konjunkturabschwung unter-

<sup>10)</sup> Die Geldpolitik wird im Rat der EZB und damit zentral für den gesamten Euro-Raum gestaltet. Der EZB-Rat besteht aus sechs Mitgliedern des Direktoriums und 12 Gouverneuren der nationalen Zentralbanken. Das ESZB – das Europäische System der Zentralbanken – besteht aus der EZB und den Zentralbanken der 15 Mitgliedstaaten (nationale Zentralbanken; Art. 107 Abs. 1 EGV und Protokoll 18 über die Satzung des ESZB und der EZB).

<sup>11)</sup> Einen Vergleich zwischen EZB und Fed bietet Dutzler (2001).

<sup>12)</sup> Dieser Referenzwert leitet sich aus der Quantitätstheorie des Geldes ( $Mv = PQ$ ) ab:  $P$  ... Inflationsrate (Ziel: 2%),  $Q$  ... Trendwachstum des realen BIP (2% bis 2,5% pro Jahr),  $v$  ... Umlaufgeschwindigkeit des Geldes (sie verringert sich jährlich um ½% bis 1%). Daraus ergibt sich ein Referenzwert für  $M$  von 4,5% (EZB, 1999, S. 51).

Abbildung 5: Zinssätze im Euro-Raum und in den USA



worfen war, dürfte die Geldpolitik der einzige handlungsfähige Politikbereich gewesen sein (Begg et al., 2002, S. 15). Diese Schätzungen zeigen, dass die EZB in ihrer Zinssatzpolitik durchaus das im EGV vorgesehene „Doppelmandat“ ausübt, obwohl das Inflationsziel immer in den Vordergrund gerückt wird.

Angesichts der ungünstigen Startbedingungen (Erdölpreisschock 2000/01, Rezession 2001) hat die EZB ihren ersten Bewährungstest wohl bestanden. Dies verwundert nicht, wurden die Statuten der EZB doch im Wesentlichen nach dem Vorbild der Deutschen Bundesbank gestaltet, wobei die Unabhängigkeit im EG-Vertrag noch stärker verankert ist<sup>13</sup>). Zwar büßte der Euro bis Ende 2001 gegenüber dem Dollar stark an Wert ein, doch profitierte davon die Exportwirtschaft der Euro-Zone und damit die Konjunktur. Seit Anfang 2002, als der Euro als gesetzliches Zahlungsmittel eingeführt wurde, steigt sein Kurs gegenüber dem Dollar.

Die geldpolitische Strategie der EZB wird angesichts der Tatsache, dass immer mehr Zentralbanken das Geldmengenziel (money-growth targeting) durch die Steuerung der (erwarteten) Inflation (inflation targeting)<sup>14</sup>) ersetzen, von Favero et al. (2000, S. 6)<sup>15</sup>) als antiquiert kritisiert. Aufgrund der Vielzahl von Zielen und Indikatoren ist es schwierig, die Entscheidungsfindung der EZB nachzuvollziehen. Damit werden sowohl die Transparenz der EZB-Politik als auch die Rechenschaft der Öffentlichkeit gegenüber (Accountability) beeinträchtigt. Rechenschaftspflicht – d. h. die Verantwortung der in die EZB entsandten Vertreter gegenüber der Öffentlichkeit – wird als not-

<sup>13</sup>) Die Unabhängigkeit der Zentralbanken wird allgemein damit begründet, dass ein robuster negativer Zusammenhang zwischen Unabhängigkeit und Inflationsrate besteht (einen Literaturüberblick geben Berger – De Haan – Eijffinger, 2000).

<sup>14</sup>) Svensson (1999) empfiehlt insbesondere in Zeiten von Preisstabilität inflation targeting, insbesondere „forecasting targeting“.

<sup>15</sup>) Das Centre for Economic Policy Research (CEPR) in London begann mit Inkrafttreten der WWU eine Serie „Monitoring the European Central Bank (MECB)“, zu der bereits vier Berichte vorliegen (Begg et al., 1998, Favero et al., 2000, Alesina et al., 2001, Begg et al., 2002). Der erste MECB-Bericht war von der Sorge bestimmt, ob eine völlig unerfahrene EZB den ersten Bewährungstest bestehen würde. Die folgenden MECB-Berichte beschäftigten sich mit den bisherigen Erfahrungen und Mängeln der EZB.

wendiges Gegengewicht zur Unabhängigkeit gesehen (Favero et al., 2000, S. 7). Eijffinger – Hoeberichts – Schaling (2000) zeigen mit einem geldpolitischen Spiel, dass die Geldpolitik transparent ist, wenn über die Präferenzen des EZB-Rates, Preisstabilität vor Outputstabilisierung zu setzen (dies entspricht dem Ziel des EG-Vertrags), wenig Unsicherheit besteht. Das würde auch die Publikation der eigenen Inflationsprognosen der EZB (dies geschieht mittlerweile) und der Protokolle der EZB-Ratssitzungen erfordern. Transparenz ihrerseits wiederum verstärkt die Rechenschaft der EZB und schlägt sich letztlich in niedrigerer erwarteter Inflation nieder. Eine Steigerung der Transparenz erhöht gleichzeitig die Glaubwürdigkeit auf Kosten der Flexibilität.

In ihrem zweiten EZB-Überwachungsbericht diskutieren Favero et al. (2000, S. 31) die Vor- und Nachteile unterschiedlicher Ansätze bezüglich Transparenz und Rechenschaftspflicht, indem sie die Praktiken einiger nationaler Zentralbanken mit jener der EZB vergleichen. Demnach ist der EZB-Rat – im Gegensatz zu den nationalen Zentralbanken anderer Länder – einer kollektiven Rechenschaft<sup>16</sup>) verpflichtet und sollte eher eine Ex-post-Transparenz seiner geldpolitischen Entscheidung verfolgen. Während auch die Federal Reserve Bank und die Bank of Japan eher ex post transparent agieren, sind aber die Mitglieder ihrer jeweiligen Exekutivorgane individuell der Öffentlichkeit verantwortlich. Für die Bank of England steht dagegen sowohl individuelle Rechenschaft im Vordergrund als auch die Gewährleistung einer Ex-ante-Transparenz durch Ankündigung der Geldpolitik (siehe auch Deutsche Bundesbank, 2000, für einen internationalen Vergleich der Transparenz in der Geldpolitik).

Die EZB ist institutionell ähnlich konstruiert wie die Europäische Kommission – die Regierungen der Mitgliedstaaten entsenden Repräsentanten, sodass nationale Interessen ins Spiel gebracht werden<sup>17</sup>); laut Favero et al. (2000, S. 36-39) müsste die Reform auch dort ansetzen. Längerfristig wäre der EG-Vertrag insofern zu revidieren, als der EZB-Rat zugunsten des Direktoriums an Gewicht verlieren müsste. Ähnlich wie im Open Market Committee der USA, in dem nur fünf der 12 Federal-Reserve-Bank-Präsidenten eine Stimme haben, sollten abwechselnde Mandate für nationale Notenbankgouverneure eingerichtet werden. Zusätzlich sollte das Europäische Parlament mehr Mitspracherecht in der Bestellung des Di-

<sup>16</sup>) Art. 113 Abs. 3 (ex-Art. 109b) EG-Vertrag verpflichtet die EZB, dem Europäischen Parlament, dem Ecofin-Rat, der Europäischen Kommission und dem Europäischen Rat einen Jahresbericht über die Aktivitäten des ESZB und die Geldpolitik des vergangenen Jahres vorzulegen. Der EZB-Präsident sieht seine Verpflichtung der Verantwortlichkeit gegenüber dem Europäischen Parlament erfüllt, indem er an vierteljährlichen Hearings teilnimmt und jährlich den Jahresbericht präsentiert.

<sup>17</sup>) Im EZB-Rat haben gegenwärtig die Landesvertreter eine Mehrheit; er repräsentiert daher eine Summe nationaler Interessen, die nicht immer denen der Gemeinschaft entsprechen müssen.

rektoriums erhalten. Ein wichtiger Schritt in Richtung einer echten „Europäischen“ Zentralbank wäre getan, wenn die Unabhängigkeit der EZB in der Festlegung von Zielen beibehalten würde. So könnte das Europäische Parlament die grundsätzlichen Ziele (Höhe der Inflationsrate) politisch festlegen (z. B. wie im Falle der Bank of England); der EZB fiele dann lediglich die technische Aufgabe zu, dieses Ziel zu erreichen. Allerdings wären solche Vertragsformen politisch schwer durchsetzbar.

Die EZB hat ein Mandat, das sie fast ausschließlich beauftragt, auf die Geldpolitik zu achten und dabei vorrangig das Ziel der Preisstabilität zu verfolgen. Zwar soll sie auch für das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme (z. B. über TARGET<sup>18)</sup>) sorgen (Art. 105 Abs. 2, ex Art. 105 EG-Vertrag). Weder der EG-Vertrag noch die ESZB-Statuten geben ihr jedoch ein explizites Mandat, im Falle von Finanzkrisen Banken direkt mit Liquidität zu unterstützen (*Prati – Schinasi*, 1999, S. 19). Die Rolle eines „lender of last resort“ – wie sie z. B. dem Federal Reserve System zufällt – wurde im Rahmen des ESZB den nationalen Zentralbanken überlassen. Während also die Geldpolitik in der Euro-Zone zentralisiert ist, ist die Sicherstellung von Finanzmarktstabilität dezentralisiert. Die EZB hat nur eine beratende Funktion in Fragen der nationalen Aufsicht über die Kreditinstitute sowie der Stabilität des Finanzsystems (Art. 25 ESZB-Statuten). Über die Rolle als lender of last resort herrscht daher eher Unklarheit.

Gerade angesichts der Umwälzungen im europäischen Finanzsystem in der Folge der Schaffung der WWU könnte sich diese Vernachlässigung einer klaren Regelung im Falle von Banken Krisen als gefährlich erweisen. Es ist nicht ausgeschlossen, dass die WWU die „systemimmanenten“ Risiken nicht verkleinert, sondern vergrößert. Ein solches Risiko würde schlagend, wenn ein Bankenzusammenbruch in einem Land einen Spill-over auf andere Banken in der Euro-Zone auslöste (*Favero et al.*, 2000, S. 53). Obwohl die Europäische Kommission die dezentrale und grenzüberschreitende Kooperation der Bankenaufsicht zwischen den WWU-Teilnehmerländern lobt, betont sie die Notwendigkeit einer Überprüfung der gegenwärtigen Praxis der Bankenaufsicht auf höchster politischer EU-Ebene (*European Commission*, 1999). Seit Inkrafttreten der dritten Stufe der WWU trat freilich noch keine ernsthafte Bankenkrise in der Euro-Zone auf. Dennoch plädieren *Favero et al.* (2000, S. 64) längerfristig für die Einrichtung einer zentralen Behörde zur Regulierung des europäischen Finanzmarktes, um die Kosten von Bankenzusammenbrüchen möglichst gering zu halten. *Duisenberg* (2000) betont, dass es angesichts der geographischen Separierung von Geldpolitik (EZB) und Bankenaufsicht (NZB) auch hier einer stärkeren Kooperation bedarf. Als Institution fungiert hier das Bankenaufsichtskomitee des ESZB (siehe auch den Bericht von *Lamfalussy*, 2001).

<sup>18)</sup> Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System.

## FISKALPOLITIK – DEZENTRALISIERT, ABER IM KORSETT DES STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKTES

Die WWU hat nicht nur die Geldpolitik revolutioniert, sondern auch tiefe Spuren in der fiskalpolitischen Stabilitätskultur der EU hinterlassen. Bereits der Zwang, die Konvergenzkriterien zu erfüllen, hatte eine Verringerung des Defizits der öffentlichen Haushalte in der EU deutlich unter 3% des BIP zur Folge. Mit dem Eintritt in die dritte Stufe der Währungsunion verstärkte sich dieser Trend – nicht zuletzt unter dem Diktat des Stabilitäts- und Wachstumspaktes. Hatten 1997 – vor dem Eintritt in die WWU – nur drei von 15 EU-Mitgliedstaaten (Dänemark, Irland, Luxemburg) einen Budgetüberschuss aufgewiesen, so waren es im Jahr 2001 bereits neun Länder. Damit wurde nicht nur die steigende Tendenz der Staatsschuldenquote gebrochen, sondern auch ein Beitrag zur Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen geleistet: 1997 war die Verschuldungsquote (Staatsschuld in Prozent des BIP) in nur fünf EU-Mitgliedstaaten unter der Marke von 60% gelegen, im Jahr 2001 bereits in zehn Ländern. Lediglich Belgien und Italien überschreiten – obwohl auch sie ihre Schulden reduzierten – noch die Marke von 100% des BIP.

Zwar können die Mitgliedstaaten ihre Fiskalpolitik formal autonom gestalten (Übersicht 2), doch unterliegen sie dabei den strengen Grenzen, die der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) vorgibt. Dieser Pakt, der auf Drängen des früheren deutschen Finanzministers Theo Waigel für die dritte Stufe der WWU formuliert wurde und den Wünschen Frankreichs nach einer „Wirtschaftsregierung“ als Gegengewicht zur EZB zuvorkam, sieht vereinfachend vor, dass die Mitgliedstaaten ihr Haushaltsdefizit mittelfristig abbauen bzw. sogar einen Überschuss aufweisen sollen. Generell gilt als Obergrenze ein Defizit des Gesamtstaates von 3% des BIP, sie darf nur in Zeiten schwerer Rezession ausnahmsweise überschritten werden.

Das multilaterale Überwachungsprozedere im Rahmen des Koordinationsprozesses der EU (eine nähere Beschreibung folgt im nächsten Kapitel) sieht vor, dass die Euro-Teilnehmerländer jährlich im Rahmen von „Stabilitätsprogrammen“ (bzw. die Pre-Ins mit den Konvergenzprogrammen) revidierte Vierjahrespläne ihrer Budgetentwicklung vorlegen. Diese werden von der Kommission geprüft und vom Rat bestätigt. Ein Verstoß gegen die Ziele des SWP wird nach einem mehrstufigen Überwachungsprozess mit Geldbussen von höchstens 0,5% des BIP geahndet.

Zwar trug der SWP zur Disziplinierung der Fiskalpolitik bei, doch zeigen sich gerade in Zeiten geringen Wachstums bzw. in der Rezession seine Schwächen. Die langanhaltende Konjunkturflaute in Europa machte die noch im Frühjahr 2001 vom Ecofin-Rat abgesetzten Stabilitäts- und Konvergenzprogramme (*European Commission*, 2002A, S. 21-23) für einige Länder obsolet. So werden

Deutschland, Frankreich, Portugal und Italien ihre Budgetziele für 2002 nicht erreichen und voraussichtlich auch den geplanten Budgetausgleich bis zum Jahr 2004 nur schwer schaffen. Deutschland und Portugal, aber auch Frankreich konnten eine „Verwarnung“ (early warning) des Rates (wie von der Kommission vorgeschlagen) abwehren, Portugal überschritt mit einer revidierten Neuverschuldung von 4,1% des BIP sogar für 2001 die 3%-Defizitgrenze. Die Kommission hat nach Kenntnis der revidierten Zahlen für 2001 am 26. Juli 2002 – erstmals seit Inkrafttreten des SWP am 1. Jänner 1999 – das strenge Verfahren bei einem übermäßigen Defizit eingeleitet.

Der Zwang zur Stabilisierung des Staatshaushalts bzw. dessen längerfristiger Nachhaltigkeit hat im Rahmen der Konstruktion der WWU mehrere Gründe und kann auch gut theoretisch fundiert werden (Breuss, 1999, S. 98ff, Brunila – Buti – Franco, 2001). Zum einen würden sehr unterschiedliche fiskalpolitische Impulse der einzelnen Länder die einheitliche Geldpolitik der EZB konterkarieren und divergierende Konjunkturzyklen erzeugen. Zum anderen könnten steigende Defizite die Glaubwürdigkeit des Projekts Währungsunion und die angestrebte Stabilität des Euro in Frage stellen (Gefahr von negativen Übertragungseffekten auf andere Mitgliedstaaten). Durch das Verbot der Haftung der Gemeinschaft im Falle der Überschuldung eines Mitgliedstaates der Euro-Zone (Art. 103 EG-Vertrag) wird „moral hazard“ ausgeschlossen. Deswegen ist aber eine gemeinsame Anstrengung zur anhaltenden Budgetkonsolidierung notwendig. Letztlich ist angesichts immer noch unvollkommener Finanzmärkte in Europa eine nachhaltige stabile Finanzpolitik der Schlüssel für das Funktionieren einer Mehrländer-Währungsunion, weil andere Ausgleichsmechanismen, etwa ein fiskalischer Föderalismus (fiscal federalism) wie in den USA oder in Kanada, fehlen.

Ein System des föderalen Fiskalismus wurde in der Euro-Zone für nicht notwendig erachtet, da eine einheitliche Geldpolitik, begleitet von einer harmonisierten Fiskalpolitik, den Konjunkturzyklus in der Euro-Zone zwangsläufig vereinheitlichen sollte. Dadurch sollten auch asymmetrische Schocks annähernd gleiche Wirkung haben und nicht dramatische Verzerrungen des Wirtschaftswachstums auslösen (Breuss, 2000B). Der Test, ob dies in einer ersten Krise tatsächlich der Fall sein wird, steht noch aus<sup>19)</sup>.

<sup>19)</sup> Sollte sich später ein System des föderalen Fiskalismus als notwendig erweisen, so könnte ein dafür vorgesehener Fonds entweder aus einem Teil der Seigniorage der EZB gespeist werden (Vorschlag von Breuss, 2000B) oder aus den bis dahin in den meisten WWU-Ländern erzielten Budgetüberschüssen. Auch die durch den Eintritt in die dritte Stufe der WWU obsolet gewordenen Währungsreserven des Eurosystems von rund 100 Mrd. € könnten teilweise dafür eingesetzt werden. Man kann allerdings spieltheoretisch zeigen, dass in einem System der Transferunion Free-Rider-Verhalten auftritt; die Staatsschulden sind dann höher, was insgesamt die Wohlfahrt der EU-Mitgliedstaaten beeinträchtigen würde (Rolf, 1996, S. 91).

Unter dem Zwang, mittelfristig die Vorgaben des SWP – einen ausgeglichenen Staatshaushalt – zu erfüllen, wird es aber schwierig werden, andere Ziele – insbesondere die Förderung der Beschäftigung, wie dies im Amsterdam-Vertrag neu verankert wurde – zu erreichen. Angesichts der Knappheit öffentlicher Mittel wird die öffentliche Förderung der Ausbildung und Finanzierung von Beschäftigungsprogrammen, wie sie seit dem Luxemburg-Gipfel immer wieder gefordert wird, immer schwieriger.

Anlässlich des Lissabon-Gipfels des Europäischen Rates wurde beschlossen, dass nicht nur auf die Einhaltung der Saldenziele des SWP geachtet werden soll, sondern auch auf die „Qualität“ der Budgetpolitik. Zu diesem Zweck muss dem Europäischen Rat jeweils im Frühjahr ein Bericht von Kommission und Rat vorgelegt werden, in dem der Beitrag der öffentlichen Finanzen zu Wachstum und Beschäftigung bewertet wird: die Verringerung der steuerlichen Belastung des Faktors Arbeit und die Verbesserung der beschäftigungs- und ausbildungsfördernden Wirkung der Steuer- und Sozialleistungssysteme. Vorgesehen ist weiters die Umstrukturierung der öffentlichen Ausgaben im Sinne einer erhöhten relativen Bedeutung der Kapitalbildung – sowohl von Sachkapital als auch von Humankapital, wobei Forschung und Entwicklung, Innovation und Informationstechnologien tendenziell stärker unterstützt werden sollen<sup>20)</sup>. Zusätzlich empfiehlt der Ecofin-Rat vom 28. Februar 2000, Steuersenkungen SWP-verträglich durchzuführen. Wenn das Ziel eines ausgeglichenen Haushalts noch nicht erreicht ist, dürfen demnach Steuern nur dann gesenkt werden, wenn die Einnahmenverluste durch Ausgabenkürzungen kompensiert werden (siehe auch *European Commission*, 2000, S. V-VII).

#### DER STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKT

Der SWP sieht ein Verfahren der multilateralen Überwachung und Koordination der Fiskalpolitik der EU-Mitgliedstaaten vor. Er besteht rechtlich aus einer Entschliebung des Europäischen Rates vom 17. Juni 1997<sup>21)</sup> und zwei Verordnungen des Rates (VO 1466/97 über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und die Überwachung und Koordination der Wirtschaftspolitiken vom 7. Juli 1997; VO 1467/97 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit vom 7. Juli 1997). Die wesentlichen Bestandteile sind (siehe auch *European Commission*, 2002B)<sup>22)</sup>:

1. *Entschliebung des Europäischen Rates über den SWP:*  
Die Einhaltung des mittelfristigen Haushaltsziels „eines

<sup>20)</sup> Schlussfolgerungen des Vorsitzes, Europäischer Rat von Lissabon, 23.-24. März 2000, S. 8.

<sup>21)</sup> Das Kompendium des Gemeinschaftsrechts über die WWU (Europäische Kommission, 1999) zählt im Kapitel „Stabilitäts- und Wachstumspakt“ auch die Entschliebung des Europäischen Rates über Wachstum und Beschäftigung (Amsterdam, 16. Juni 1997) dazu.

<sup>22)</sup> Ökonomische Analysen des SWP bieten Hughes Hallett – Hutchinson – Hougaard Jensen (1999) sowie Brunila – Buti – Franco (2001).

nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts“ erlaubt es, die laufenden Konjunkturschwankungen abzufedern, ohne dass der Staatshaushalt einen Defizitreferenzwert von 3% des BIP überschreiten würde. Durch die Stabilisierung der Neuverschuldung wird letztlich auch – obwohl dieses Ziel nicht explizit im SWP verankert ist – der Stand der Staatsschulden stabilisiert und damit die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen gesichert (siehe hierzu Breuss, 1999, Rostagno – Pérez-García – Hiebert, 2001)<sup>23</sup>. Es ergeht ein strenger Auftrag an die Beteiligten (Mitgliedstaaten, Kommission, Rat), den SWP so rasch wie möglich zu implementieren. „Mittelfristig“ wird nun als „über den Konjunkturzyklus“<sup>24</sup> verstanden (Abbildung 6).

2. *Verordnung zur Überwachung und Koordination*: Sie führt die Regeln für den Inhalt, die Vorlage und die Prüfung der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme ein. Jedes WWU-Teilnehmerland legt jährlich ein Stabilitätsprogramm vor. Die Nichtteilnehmer müssen analoge Konvergenzprogramme unterbreiten. Das mittelfristige Ziel des SWP ist zu erreichen und zu bewahren, sodass ein übermäßiges Defizit vermieden werden kann. Durch geeignete Überwachung, insbesondere durch „Frühwarnungen“, ist das Auftreten eines übermäßigen Defizits zu verhindern. Überwachung und Koordination werden durch die Stabilitätsprogramme und Konvergenzprogramme der Mitgliedstaaten ermöglicht. Deren Regeln bezüglich Abgabe, Prüfung und Überwachung wurden mit der Revision (Juli 2001) weiter präzisiert (siehe Kasten „Neue Spielregeln für den Stabilitäts- und Wachstumspakt“).

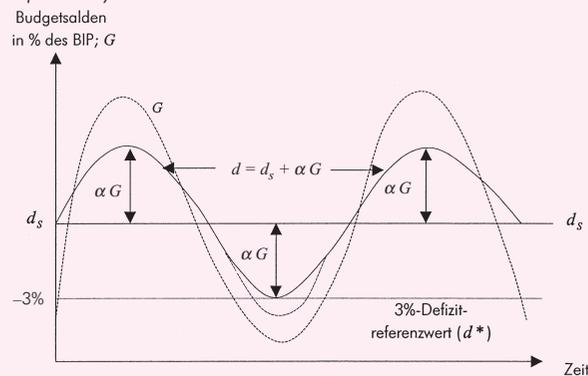
3. *Verordnung zum Verfahren bei einem übermäßigen Defizit (VÜD)*: Das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit (laut Art. 104 EGV) soll beschleunigt werden, um das Auftreten eines übermäßigen Defizits zu vermeiden oder ein solches Defizit rasch zu korrigieren. Für das VÜD gelten klare Regeln; sie umfassen eine Definition der Konzepte, das Setzen von Fallfristen zur Implementierung und die Spezifikation von Sanktionen.

Für die Budgetsalden des Gesamtstaates gilt grundsätzlich, dass ein Defizit von 3% des BIP nicht überschritten werden darf:

<sup>23</sup> Zum interessanten Zusammenhang zwischen Schuldenmanagement im Rahmen des SWP und der EZB-Geldpolitik siehe Missale (2001).

<sup>24</sup> In den Grundzügen der Wirtschaftspolitik vom Frühjahr 2002 (Europäische Kommission, 2002A, S. 11) wird den Mitgliedstaaten empfohlen, bis spätestens 2004 einen ausgeglichenen Haushalt anzustreben. Der Europäische Rat von Sevilla (21.-22. Juni 2002) hat dieses Ziel bekräftigt. Angesichts der auch 2002 anhaltenden Konjunkturschwäche ist es fraglich, ob es von allen Mitgliedstaaten bis 2004 zu erreichen sein wird.

Abbildung 6: Ziel des SWP und Budgetverlauf im Konjunkturzyklus



$d_s$  ... Strukturkomponente der öffentlichen Haushalte (konjunkturbereinigter Budgetsaldo),  $d$  ... tatsächlicher Gesamtbudgetsaldo,  $G$  ... Potential Output Gap (tatsächliches BIP minus potentielles in Prozent des potentiellen BIP),  $\alpha G$  ... Konjunkturkomponente der öffentlichen Haushalte („automatische Stabilisatoren“),  $d = d_s + \alpha G$ .

- Die Stabilitäts- und Konvergenzprogramme der EU-Mitgliedstaaten enthalten Daten (Budgetsalden, wirtschaftspolitische Annahmen) für das laufende Jahr ( $t$ ), das vorangegangene Jahr ( $t - 1$ ) und mindestens die drei folgenden Jahre (bis  $t + 3$ ).
- Mittelfristiges Ziel (über den Konjunkturzyklus) des SWP ist ein ausgeglichener Staatshaushalt ( $d = 0$ ).
- Der Referenzwert für das Budget (ein Defizit von 3% des BIP:  $d^*$ ) darf in Ausnahmefällen (schwere Rezession oder außergewöhnliche Ereignisse – Naturkatastrophen) überschritten werden, ohne dass das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit eingeleitet würde.
- Der strukturelle (konjunkturbereinigte) Budgetsaldo ( $d$ ) sollte in Ländern mit hoher Konjunkturagilität der öffentlichen Haushalte eher positiv sein (bzw. kann in Ländern mit geringer Konjunkturagilität negativ sein), ohne dass über den Konjunkturzyklus der Referenzwert des Defizits von 3% des BIP gefährdet ist („Sicherheits-schranke“):  $d_s^* = -3\% - \alpha G$ .
- Um das mittelfristige Ziel des SWP ( $d = 0$  über den Konjunkturzyklus) zu erreichen, muss auch das strukturelle Defizit null sein ( $d_s = 0$ ):  $d_s = 0 - \alpha G$ .

Q: Rostagno – Pérez-García – Hiebert (2001), S. 314; WIFO-Berechnungen.

1. Ein Rückgang des realen BIP um bis zu 3/4% in einem Jahr ist kein Grund, ein Defizit von über 3% des BIP als „ausnahmsweise“ zu bezeichnen und das VÜD zu stoppen.
2. Liegt der jährliche Rückgang des realen BIP zwischen 3/4% und 2%, so hat der Rat zu entscheiden, ob eine „ausnahmsweise“ Überschreitung des 3%-Defizitzieles vorliegt.
3. Schrumpft das reale BIP um mehr als 2% p. a., so liegt ein schwerer Wirtschaftsabschwung (Rezession) vor; hier darf ausnahmsweise das 3%-Defizitziel überschritten werden, ohne dass das VÜD eingeleitet würde. Dies gilt auch für einen „Katastrophenfall“ wie im Sommer 2002 anlässlich der Flutkatastrophen in Deutschland und Österreich<sup>25</sup>). Der Rat entscheidet, ob ein übermäßiges Defizit vorliegt. Gegen Portugal, das im Jahr 2001 mit 4,1% des BIP das 3%-Defizitziel – ohne dass eine Rezession eingetreten wäre – weit überschritt, leitete die Kommission am 26. Juli 2002 das VÜD ein.

<sup>25</sup> „Überschreitet ein öffentliches Defizit den Referenzwert, so gilt der Referenzwert als ausnahmsweise und vorübergehend überschritten ... , wenn dies auf ein außergewöhnliches Ereignis, das sich der Kontrolle des betreffenden Mitgliedstaats entzieht und die staatliche Finanzlage erheblich beeinträchtigt, oder auf einen schwerwiegenden Wirtschaftsabschwung zurückzuführen ist“ (VO 1467/97, Art. 2 Abs. 1).

4. Es gibt keinen Automatismus für *Sanktionen*, sondern ein abgestuftes Verfahren mit Fristen. Der Rat entscheidet zunächst aufgrund eines Berichts der Kommission, ob ein übermäßiges Defizit vorliegt, setzt dem betroffenen Mitgliedstaat Fristen zu dessen Beseitigung: erst wenn keine Maßnahmen ergriffen wurden, setzen Sanktionen ein<sup>26</sup>). Eine erste (unverzinsliche) Einlage ist fällig, wenn das 3%-Defizitziel überschritten wird; sie wird berechnet nach der Formel  $0,2 + 0,1 \times (\text{Defizit in Prozent des BIP} - 3)$ . Wenn z. B. das Defizit 4% erreicht, beträgt die Einlage 0,3% des BIP. Wird das Defizit in den folgenden Jahren nicht gesenkt, so ist eine weitere Einlage fällig, berechnet nach der Formel  $0,1 \times (\text{Defizit in Prozent des BIP} - 3)$ . Insgesamt gilt eine Obergrenze von 0,5% des BIP. Eine Einlage wird vom Rat in eine Geldbuße umgewandelt, wenn das übermäßige Defizit innerhalb von zwei Jahren nicht korrigiert wurde. Offen ist, ob diese Sanktionen nicht kontraproduktiv sind, d. h. defizitsteigernd statt defizit-senkend<sup>27</sup>).

#### VORSCHLÄGE ZUR REFORM DES STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKTS

Der SWP mit seinem mittelfristigen Ziel eines ausgeglichenen Haushalts hat zwei Implikationen (*Balassone – Franco, 2001*):

1. Es gibt einen negativen Anreiz, längerfristige schuldenfinanzierte Projekte zu unterlassen, da diese ein Auseinanderlaufen von Ausgaben und Einnahmen implizieren.
2. Dieser negative Anreiz ist stärker, wenn ein Defizit abgebaut wird.

Die Konsequenz ist eine Dämpfung der öffentlichen Investitionen: In der Euro-Zone sank die Quote der öffentlichen Investitionen – teilweise auch durch die zunehmende Auslagerung (*Outsourcing*) – von 3,1% des BIP in der Periode 1971/1990 auf 2,9% zwischen 1999 und 1995 bzw. auf 2,5% 1996/2000 (*European Commission, 2002C, S. 114*). Als Ausweg schlagen *Balassone – Franco (2001, S. 381)* die Rückkehr zur „goldenen Regel“ vor. Gemeinsam ist den verschiedenen Definitionen dieser Regel, dass zur Beurteilung des Konsolidierungserfolgs vom laufenden Defizit die öffentlichen Investitionen abgezogen werden. Im „deutschen Modell“ soll das laufende Defizit die Investitionsausgaben (jeweils in Prozent des BIP) nicht übersteigen. Implizit gilt dies bereits bei der

<sup>26</sup>) Dazu ist ein Beschluss des Rates nach Art. 104 Abs. 11 bzw. 13 mit einer Mehrheit von zwei Dritteln der Stimmen der Mitgliedstaaten im Rat (58 von 87) mit Ausnahme der Stimmen des Vertreters des betroffenen Mitgliedstaates notwendig. Wenn mehr als ein Land betroffen ist, könnten Beschlüsse sogar blockiert werden.

<sup>27</sup>) Man könnte sich anstelle dieses Sanktionsmechanismus auch vorstellen, „Budgetsünder“ mit der Kürzung von Transfers (z. B. Strukturfondsmittel) zu bestrafen. Dazu bedürfte es allerdings gesetzlicher Änderungen.

Evaluierung der Stabilitätsprogramme und Konvergenzprogramme, wenn die Kommission ihren Bericht unter Bezugnahme auf Art. 104 Abs. 3 EGV erstellt. Dabei muss sie berücksichtigen, „ob das öffentliche Defizit die öffentlichen Ausgaben für Investitionen übertrifft“.

3. Eine Alternative zum gegenwärtigen Ziel des SWP – nämlich dem Ausgleich des Staatshaushalts (Defizitquote) – wäre die Festlegung eines Ziels für die Staatschuldenquote (*Beetsma, 2001, S. 43-44*). Während Defizitziele einer unmittelbaren Kontrolle der Staatshaushalte dienen, würde ein Stabilitätspakt basierend auf Staatsschuldenquoten jene Regierungen belohnen, die im Durchschnitt eine vorsichtige (nachhaltige) Fiskalpolitik betreiben, und würde ihnen vorübergehende Defizite erlauben, während dies für hochverschuldete Länder schwieriger wäre. Tatsächlich müssen nach dem derzeitigen SWP alle WWU-Teilnehmerländer dieselben Budgetziele einhalten, seien sie nun kaum verschuldet (wie z. B. Luxemburg, Irland und Finnland) oder mit einem hohen Schuldenstand belastet (wie z. B. Belgien, Italien und Griechenland).
4. Ein etwas exotischer Vorschlag stammt von *Casella (2001)*. Sie befürwortet einen Handel mit Defizitzertifikaten – analog zu jenem mit Umweltzertifikaten. Dadurch würden die Nachteile des gegenwärtigen SWP, der nur die „Defizitsünder“ bestraft, aber die Überschussländer nicht belohnt, eliminiert. Überschussländer könnten ihre Überschüsse gegen Defizite von Defizitländern tauschen. Am Jahresbeginn würde die Obergrenze für das Budgetdefizit der Euro-Zone festgelegt. Diese Marke würde die Gesamtzahl der Defizitzertifikate bestimmen, die dann gehandelt werden können.
5. *Beetsma (2001)* schlägt vor, das Budgetdefizit in eine (konjunkturbereinigte) Strukturkomponente und eine Konjunkturkomponente zu zerlegen. Diese neue Interpretation des SWP ist bereits im neuen Verhaltenskodex enthalten (siehe Kasten „Neue Spielregeln für den Stabilitäts- und Wachstumspakt“).

#### DER STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKT IM BEWÄHRUNGSTEST DER KONJUNKTUR

Die regelbasierte Budgetüberwachung in der WWU wurde während des weltweiten Konjunkturabschwungs 2001 einer harten Prüfung unterzogen. Zwar standen einige Länder (Anfang 2002 befürchtete die Europäische Kommission, Deutschland und Portugal<sup>28</sup>) könnten 2002

<sup>28</sup>) Portugal verfehlte nach der Revision durch Eurostat sogar das Defizitziel für 2001 (4,1% des BIP). Daher leitete die Kommission am 26. Juli 2002 das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit (VÜD) ein. Konzipiert war das VÜD als Vorwarninstrument, um erwartete Defizite zu korrigieren. Dass im Falle Portugals wegen einer Überschreitung der 3%-Defizitgrenze ein VÜD eingeleitet wurde, ist auch juristisch ein Präzedenzfall.

## Neue Spielregeln für den Stabilitäts- und Wachstumspakt

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) trat am 1. Jänner 1999 mit der Realisierung der WWU in Kraft. Um einen reibungslosen Ablauf des jährlichen Überwachungsprozesses zu garantieren, griff der Ecofin-Rat im Oktober 1998 die Anregungen des beratenden Währungsausschusses über den Inhalt und das Format der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme auf (Code of Conduct – Verhaltensregeln). Diese Verhaltensregeln wurden im Lichte der dreijährigen Erfahrung mit dem SWP vom Wirtschafts- und Finanzausschuss (WFA) im Juli 2001 geändert und vom Ecofin-Rat genehmigt (zum Wortlaut siehe *European Commission, 2002A, S. 201-206*). Ziel der Revision waren vor allem die Erleichterung der Evaluierung (Prüfung) der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme durch die Kommission und den Ecofin-Rat sowie die Sicherstellung der Berücksichtigung von Vorstellungen der Mitgliedstaaten über ihre Budgetentwicklung in den „Grundzügen der Wirtschaftspolitik“ (GWP – siehe Kasten „Grundzüge der Wirtschaftspolitik – das Herz der wirtschaftspolitischen Koordination“). Folgende Änderungen wurden vorgenommen:

1. Die Abgabe der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme erfolgt konzentriert zwischen Mitte Oktober und 1. Dezember jedes Jahres.
2. Um Qualität und Vergleichbarkeit der Inhalte und Präsentation der Programme zu verbessern, müssen ein einheitliches Format der Darstellung sowie standardisierte Tabellen mit makroökonomischen und Budgetdaten (Neuverschuldung, Staatsschulden) eingehalten werden. Optional sind Angaben über Potential Output und langfristige Budgetprognosen. Überdies sind die Verwendung gemeinsamer Annah-

men über die wichtigsten internationalen Variablen (Rohölpreise, Dollarkurs des Euro, Zinssatz, Wirtschaftswachstum in den USA und Japan usw.) sowie die Durchführung von Sensitivitätsanalysen der Budgetprognosen vorgesehen. Die Daten für den Staatshaushalt und die makroökonomischen Annahmen in den Stabilitäts- und Konvergenzprogrammen müssen sich über mindestens fünf Jahre erstrecken: das Vorjahr, das laufende Jahr und mindestens drei Jahre in der Zukunft.

3. Die Schlüsselkonzepte des SWP wurden definiert, etwa das mittelfristige Ziel eines „nahezu ausgeglichenen Budgets oder Überschusses“ für jeden Mitgliedstaat – „mittelfristig“ bedeutet „über die Länge des Konjunkturzyklus“. Die Budgetposition soll unter der von der Kommission als „Minimaldefizitschranke“ festgelegten Marke bleiben (siehe dazu weiter unten). Weiterhin sollen – zusätzlich zu den Gesamtsalden – konjunkturbereinigte (strukturelle) Budgetsalden in die Berechnung eingehen. Gemäß einer Vereinbarung zwischen der Kommission und dem Ecofin-Rat<sup>1)</sup> soll die neue Methode<sup>2)</sup> der Kommission zur Schätzung von Potential Output<sup>3)</sup> und Output Gap bei der Überprüfung der nächsten Fortschreibungen (Updates) der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme (Herbst 2002) verwendet werden.
4. Die Angaben der Mitgliedstaaten sollen auf die „Qualität“ und „Nachhaltigkeit“ der öffentlichen Finanzen ausgedehnt werden, wie dies anlässlich der Gipfel des Europäischen Rates in Lissabon (März 2000) und Stockholm (März 2001) gefordert wurde („Lissabon-Prozess“).

<sup>1)</sup> Bekräftigt in der Sitzung vom 12. Juli 2002, S. 11 – allerdings mit Einsprüchen von Deutschland und Österreich wegen der Berechnungsergebnisse. – <sup>2)</sup> Aufgrund der Produktionsfunktion (*European Commission, 2002A, S. 57-58*); in der Übergangsphase soll weiter der Hodrick-Prescott-Filter als Sicherheitsmethode verwendet werden (Ecofin-Rat vom 12. Juli 2002, S. 11). – <sup>3)</sup> *Begg et al. (2002, S. 13)* schlagen vor, die Berechnung des Potential Output außer Streit zu stellen, indem sie von einer unabhängigen Institution (und nicht wie bisher von der Kommission) beigestellt wird.

nahe an die 3%-Defizitgrenze herankommen und damit ihre in den Stabilitätsprogrammen angegebenen Ziele weit verfehlen) im Rampenlicht (nach den Wahlen auch Frankreich und etwas später Italien), weil sie sich im Ecofin-Rat erfolgreich gegen die von der Kommission vorgeschlagene „Frühwarnung“ wehrten. Doch wurde das mit dem SWP verbundene Verfahren (jährliche Ablieferung von Stabilitätsprogrammen der 12 Euro-Teilnehmerländer und von Konvergenzprogrammen durch die drei Nichtteilnehmer) durch eine Reihe von Änderungen qualitativ verbessert (siehe Kasten „Neue Spielregeln für den Stabilitäts- und Wachstumspakt“).

Etliche Ökonomen (siehe dazu den Sammelband von *Brunila – Buti – Franco, 2001*) kritisieren seit geraumer

Zeit, dass der SWP seine Ziele nur auf den Gesamtsaldo des Budgets, nicht aber auf den konjunkturbereinigten Saldo ausrichte. Eine Orientierung am Gesamtsaldo lässt das Wirken automatischer Stabilisatoren unberücksichtigt, was einen asymmetrischen Bias des SWP zur Folge hat: Im Konjunkturaufschwung ist eine Verringerung des Budgetdefizits erwünscht, im Abschwung ist dies kontraproduktiv. Daher ist die Einigung zwischen Kommission und Ecofin-Rat, künftig Potential Output Gaps mit Hilfe von Produktionsfunktionen zu berechnen und auf dieser Grundlage die Stabilitäts- und Konvergenzprogramme zu bewerten, begrüßenswert. Damit könnte auch die in den einzelnen Ländern unterschiedliche Konjunkturereagibilität des Staatshaushalts besser als bisher berücksichtigt werden.

Grundsätzlich kann man den Saldo des Staatshaushalts in Prozent des BIP ( $d$ ) in eine Strukturkomponente (oder konjunkturbereinigte Komponente)  $d_s$  und eine Konjunkturkomponente  $\alpha G$  zerlegen:

$$d = d_s + \alpha G,$$

$\alpha$  gibt die Konjunkturreaktivität des Budgets an. Mit  $G$ , dem Potential Output Gap (Abweichung des tatsächlichen BIP vom potentiellen BIP in Prozent des Trend-BIP) wird der Konjunkturverlauf gemessen. Dieses Konzept erlaubt folgende Aussagen (Abbildung 6):

- Um das *mittelfristige Ziel* des SWP – einen über den Konjunkturzyklus ausgeglichenen Staatshaushalt ( $d = 0$ ) – zu erfüllen, müssen sowohl das konjunkturbereinigte Defizit ( $d_s = 0$ ) als auch die Konjunkturkomponente ( $\alpha G$ ) null sein, da über den Konjunkturzyklus auch das Potential Output Gap null ist ( $G = 0$ ). Durch das Wirken der „automatischen Stabilisatoren“ (ausgedrückt durch  $\alpha$ ) kann dann in einem Konjunkturaufschwung (wenn  $G$  steigt) ein Budgetüberschuss anfallen und im Konjunkturabschwung (wenn  $G$  sinkt) ein Budgetdefizit zustande kommen.
- *Sicherheitschranken*: Länder mit hoher Konjunkturreaktivität des Staatshaushalts müssen, um sicherzustellen, dass sie den Referenzwert für das Defizit (3% des BIP) nicht überschreiten, eher einen ambitionierten strukturellen Budgetsaldo anstreben als Länder mit geringer Konjunkturreaktivität des Haushalts.

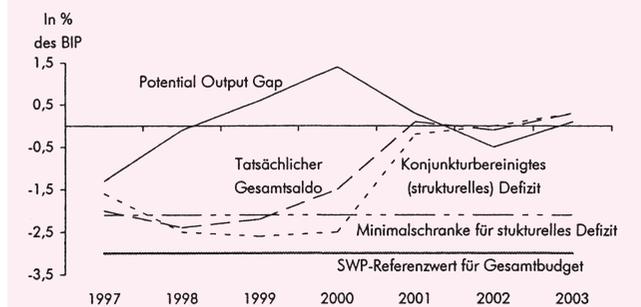
Die Europäische Kommission legte vor kurzem (*European Commission, 2002A, S. 48, siehe auch Artis – Buti, 2001*) eine Neuberechnung der konjunkturellen Sicherheitschranken und der Minimalschranken im Rahmen des SWP vor. Zum einen wurde die Konjunkturreaktivität des Staatshaushalts ( $\alpha$ ) geschätzt (d. h. die Veränderung der Budgetsalden bei einer Veränderung des Output Gap). Im Durchschnitt der Euro-Zone bzw. der EU 15 beträgt sie 0,5. Der Staatshaushalt der skandinavischen Länder (Dänemark 0,8, Finnland und Schweden jeweils 0,7) ist überdurchschnittlich konjunkturreaktiv, jener von Österreich (0,3)<sup>29)</sup>, Portugal und Irland (jeweils 0,35), Griechenland, Spanien und Frankreich (jeweils 0,4) unterdurchschnittlich. In den anderen EU-Ländern entspricht  $\alpha$  dem EU-Durchschnitt.

Durch Multiplikation des Koeffizienten für die Konjunkturreaktivität mit dem durchschnittlichen Output Gap ( $\alpha \bar{G}$ )<sup>30)</sup> erhält man die konjunkturelle *Sicherheitschranke*. Für die EU und die Euro-Zone liegt dieser Wert

<sup>29)</sup> Breuss (2001, S. 47) kommt zu ähnlichen Werten für die Konjunkturreaktivität des österreichischen Staatshaushalts.

<sup>30)</sup> Als repräsentative negative Output Gaps ( $\bar{G}$ ) wurden folgende Schätzungen verwendet (EU, 2002A, S. 47): die größten negativen Werte zwischen 1980 und 2000, der ungewichtete Durchschnitt der größten Output Gaps zwischen 1980 und 2000 sowie die durchschnittliche Varianz der Output Gaps in jedem Mitgliedstaat (das Doppelte der Standardabweichung).

Abbildung 7: Entwicklung der öffentlichen Haushalte in Österreich im Rahmen des SWP



Q: European Commission (2002C); Potential Output GAP ... Abweichung des tatsächlichen BIP vom potentiellen BIP in % des Trend-BIP.

bei 1,6 (für Österreich bei 0,9). Die Differenz zwischen dem 3%-Defizitziel und der Sicherheitsschranke ergibt die *Minimalschranke*; sie gibt an, wie hoch ein strukturelles (konjunkturbereinigtes) Defizit sein kann, damit die 3%-Defizitschranke nicht überschritten wird ( $\bar{d}_s = -3 - \alpha \bar{G}$ ). In der EU und in der Euro-Zone beträgt dieser Wert -1,6% des BIP. In Belgien, Dänemark, den Niederlanden und Schweden liegt die Minimaldefizitschranke bei -0,3% bis -0,7% des BIP, in Luxemburg und Finnland ist ein kleiner Überschuss erforderlich. In den meisten anderen EU-Ländern entspricht das Minimaldefizit dem EU-Durchschnitt. Eine Ausnahme bildet Österreich: Das strukturelle Defizit könnte im Durchschnitt 2,1% des BIP<sup>31)</sup> betragen, ohne über den Konjunkturzyklus die im SWP definierte 3%-Defizitschranke zu erreichen (siehe die Berechnung für Österreich in Abbildung 7)<sup>32)</sup>.

### WIE VIEL SPIELRAUM FÜR DISKRETIONÄRE FISKALPOLITIK IN DER WWU?

Die Europäische Kommission (*European Commission, 2002A, S. 93-109*)<sup>33)</sup> untersucht die Frage, wie weit in der WWU noch Spielraum für diskretionäre Politik besteht, und zieht – basierend auf theoretischen Erkenntnissen und Simulationen mit dem QUEST-Modell – folgende Schlussfolgerungen:

<sup>31)</sup> Url (1997) kommt mit einer Zerlegung des Saldos des Staatshaushalts und einer Zeitreihenschätzung (1967/1995) zu einem Wert für die Sicherheitsschranke der Konjunkturkomponente des österreichischen Staatshaushalts von 1,6% des BIP. Zieht man diesen Wert von der 3%-Defizitgrenze ab, so erhält man eine Minimalschranke für das strukturelle Budgetdefizit in Österreich von 1,4% des BIP, die gewährleistet, dass die 3%-Defizitgrenze nicht überschritten wird.

<sup>32)</sup> Auch andere Autoren (*Dalgaard – de Serres, 2001, mit VAR-Schätzmethoden, Barrell – Dury, 2001, mit dem NiGEM-Weltmodell*) tasten die Grenzen ab, ab denen ein Land die 3%-Defizitschranke des SWP bricht. Beide kommen zum Schluss, dass die EU-Länder selbst dann genügend Spielraum haben, wenn sie von Schocks betroffen sind, wie sie in der Vergangenheit auftraten. Allerdings zeigen die jüngsten Erfahrungen in Deutschland, Frankreich, Italien und Portugal, nicht zuletzt wegen der auch 2002 anhaltenden Konjunkturschwäche, dass die 3%-Defizitgrenze relativ rasch erreicht wird, sofern keine Budgetdisziplin besteht.

<sup>33)</sup> Überlegungen im Falle Österreichs siehe *Kramer (2002)*.

Der SWP steht der fiskalpolitischen Feinsteuerung eher skeptisch gegenüber. Fiskalpolitische Stabilisierung sollte grundsätzlich durch das Wirken der automatischen Stabilisatoren erfolgen.

Antizyklische Fiskalpolitik, die das Wirken der automatischen Stabilisatoren unterstützt, sollte auf wenige Ausnahmefälle beschränkt bleiben:

- bei großen, länderspezifischen Nachfrageschocks.
- Bei anhaltenden Angebotsschocks, die den Potential Output beeinflussen, könnte diskretionäre Politik die automatischen Stabilisatoren ausschalten. Allerdings ist es schwierig, die Art und Länge der Schocks zu identifizieren.
- Im Fall symmetrischer Nachfrageschocks hat die Geldpolitik das wirksamere Instrumentarium als die Fiskalpolitik. Letztere sollte beschränkt bleiben auf das freie Wirken der automatischen Stabilisatoren.
- In anderen Fällen (z. B. bei Nachfrageschocks aus dem Ausland) sollten die Marktkräfte die Anpassung herbeiführen.

Von diskretionärer Fiskalpolitik kann man nicht erwarten, dass sie sehr effektiv die länderspezifischen makroökonomischen Abweichungen glättet. Sie kann nicht als Substitut für die verstärkte Marktflexibilität dienen, wie dies in den „Grundzügen der Wirtschaftspolitik“ und im „Lissabon-Prozess“ (wohl mit Blick auf den Erfolg der USA) gefordert wird.

Aus dieser offiziellen Einschätzung der Kommission lässt sich der Schluss ziehen, dass aufgrund der gegenwärtigen Architektur der Wirtschaftspolitik in der WWU im Fall eines Konjunkturabschwungs (Rezession) die Geldpolitik das einzige Instrument ist, das schnell und möglicherweise effektiv zur Stabilisierung der Volkswirtschaften der Euro-Zone eingesetzt werden kann (siehe zu dieser Einschätzung auch *Begg et al.*, 2002, S. 15).

Der Ecofin-Rat (28. Februar 2000; siehe *EU*, 2000, S. VI-VII) hat vier Kriterien („neue Regeln für Steuerreformen“) formuliert, deren Einhaltung den Mitgliedstaaten die Durchführung einer Steuerreform erlaubt, ohne die Ziele des SWP zu verletzen:

- Eine nicht durch Ausgabenkürzungen gegenfinanzierte Steuerreform können nur jene Länder realisieren, die das mittelfristige Budgetziel des SWP („nahezu ausgeglichen oder im Überschuss“) erreichen.
- Eine Steuerreform soll nicht prozyklisch erfolgen.
- Auf das Niveau der Staatsschuld und auf die langfristige Nachhaltigkeit muss Rücksicht genommen werden.
- Eine Steuerreform sollte Teil eines umfangreichen Reformpakets sein.

Die Kommission wird künftig die Stabilitäts- und Konvergenzprogramme in Hinblick auf diese Kriterien evaluieren.

Angesichts der zunehmenden Integration Europas zu einem einheitlichen Markt mit einer gemeinsamen Währung stellt sich die Frage, ob über die bloße Saldenharmonisierung der Staatshaushalte hinaus nicht auch die Steuerseite explizit auf wettbewerbsverzerrende Komponenten hin untersucht werden muss. Die Steuerpolitik wurde bereits mit der Schaffung des Binnenmarktes im Bereich der indirekten Steuern (Mindestsatz für Mehrwertsteuer, einheitliche Verbrauchsteuern) im Sinne eines fairen Wettbewerbs vereinheitlicht. Im Bereich der direkten Steuern pochen die EU-Mitgliedstaaten nach wie vor auf ihre nationale Souveränität. Dennoch zwingt gerade der Binnenmarkt mit Einheitswährung zu einer weiteren Harmonisierung. Die diesbezüglichen Bemühungen, die unter der österreichischen Ratspräsidentschaft (*Bundesministerium für Finanzen – WIFO*, 1998) ihren Anfang nahmen, waren bis heute nicht erfolgreich. Vorschläge der Kommission zur Abschaffung unfairer Steuerpraktiken (im Bereich der Unternehmensbesteuerung) und einer Harmonisierung der Zinsertragsteuer auf einen Satz von 20% scheiterten am Widerstand Luxemburgs und Großbritanniens. Solange Entscheidungen über Steuerfragen der Einstimmigkeit im Rat bedürfen, wird die Steuerharmonisierung schwierig sein.

Aus theoretischer Sicht ist allerdings nicht sicher, ob in der WWU eine Steuerharmonisierung notwendig ist und ob Steuerwettbewerb nicht günstiger wäre. Der Europäische Rat von Santa Maria da Feira (Juni 2000) brachte einen ersten Durchbruch hinsichtlich der weiteren Vorgehensweise (zumindest im Bereich der Zinsertragsbesteuerung). Für die Unternehmenssteuern liegt ein Verhaltenskodex vor, der unfairen Steuerwettbewerb vermeiden soll. Bis Ende 2002 will die EU eine Richtlinie über die Besteuerung von Zinserträgen natürlicher Personen mit EU-Wohnsitz verabschieden (in einer Übergangsfrist von sieben Jahren dürfen die Mitgliedstaaten eine Quellensteuer erheben; Erfassung durch automatische Meldungen; die EU muss allerdings auch mit Drittstaaten wie den USA und der Schweiz eine Einigung erzielen, um einen Kapitalabfluss zu vermeiden; *Neue Zürcher Zeitung*, 24. Juli 2002, S. 10).

## NACHHALTIGKEIT UND QUALITÄT DER FISKALPOLITIK

Die Staats- und Regierungschefs kamen anlässlich der Tagungen des Europäischen Rates (Lissabon, März 2000, Stockholm, März 2001, Barcelona, März 2002) darin überein, dass der Rat regelmäßig die langfristigen Implikationen der Fiskalpolitik untersuchen soll, einschließlich der Auswirkungen der Alterung der Bevölkerung, und zwar im Rahmen der GWP und der Überprüfung der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme. Nach der Reform der Verhaltensregeln für den SWP (Juli 2001) überprüfte die Kommission erstmals die Stabilitäts- und Konvergenzprogramme hinsichtlich ihrer „Qualität“ (Auswirkungen

auf Wirtschaftswachstum und Beschäftigung) und ihrer langfristigen Implikationen (Nachhaltigkeit<sup>34</sup>); siehe die Ergebnisse in *European Commission, 2002A, S. 25-28*).

Unter dem Aspekt der „Nachhaltigkeit“ untersuchte die Kommission das Risiko der Mitgliedstaaten, die Ziele des SWP zu brechen. Sie identifizierte dabei sechs Mitgliedstaaten (Deutschland, Frankreich, Griechenland, Portugal, Österreich, Spanien) aus den unterschiedlichsten Risikogründen (meist weil die Kosten des Pensions- und Gesundheitssystems zu rasch steigen). In Irland könnte sich demnächst ein Defizit abzeichnen. In sechs Mitgliedstaaten (Dänemark, Luxemburg, Niederlande, Schweden, Finnland, Großbritannien) wurde der Staatshaushalt als längerfristig nachhaltig klassifiziert. Belgien und Italien sind immer noch mit zu hohen Schulden belastet. Gemessen am *Nachhaltigkeitsindikator* (*European Commission, 2002A, S. 55*) werden im Basisszenario sieben Länder identifiziert, die mittelfristig das Ziel des SWP brechen könnten (Deutschland, Spanien, Griechenland, Frankreich, Irland, Österreich und Portugal). In einem möglichst ungünstigen Szenario (die Mitgliedstaaten verfehlen den Budgetausgleich im Jahr 2005 um 1% des BIP) kommen vier weitere Mitgliedstaaten hinzu (Niederlande, Finnland, Schweden, Großbritannien). Nur für Belgien, Dänemark, Italien und Luxemburg wäre der öffentliche Haushalt als nachhaltig zu klassifizieren.

Erstmals forderte der Europäische Rat in Lissabon (März 2000), die Staatshaushalte nicht nur nach ihrem Saldo (wie im SWP) zu beurteilen, sondern bezüglich ihrer „Qualität“. Gerade im Hinblick auf den Lissabon-Prozess soll die Wirkung der Staatsausgaben auf Wirtschaftswachstum und Beschäftigung (Europäisches Sozialmodell) hin untersucht werden. Da die meisten Mitgliedstaaten dem mittelfristigen Budgetziel des SWP bereits nahe gekommen sind, besteht Spielraum, auch auf andere Prioritäten – Qualität der Staatsausgaben – Rücksicht zu nehmen. Bisher wurde die Qualität der öffentlichen Finanzen nur im Bereich der Steuern und der Sozialversicherungssysteme untersucht. Mit dem jüngsten Bericht über die Staatsfinanzen (*European Commission, 2002A, S. 61-91*) legte die Kommission eine erste entsprechende Analyse vor. Der Staat hat nach *Musgrave* (1959) drei klassische Aufgaben: eine effiziente Allokation der Ressourcen, die Einkommensumverteilung und die Stabilisierung der Konjunktur. Die Kommission untersuchte nun 11 Ausgabenkategorien der EU-Mitgliedstaaten, fasste sie in vier Kategorien zusammen und interpretiert ihre „Qualität“ (Effizienz) im Hinblick auf die Möglichkeit, das reale BIP und die Beschäftigung zu steigern (siehe *European Commission, 2002A, S. 85-86*):

<sup>34</sup> Zur Messung von Nachhaltigkeit stehen die verschiedensten Konzepte zur Verfügung. Letztlich geht es immer darum, den Staatsbankrott zu vermeiden (wie z. B. derzeit in Argentinien). Die Methoden, die die Kommission verwendet, beschreibt *European Commission* (2002A, S. 59-60); zu anderen Maßen siehe *Breuss* (1999).

- *Kategorie 1*: Zinszahlungen für die Staatsschuld haben immer negative Auswirkungen auf das Wachstum und die Beschäftigung, da sie eine produktivere Verwendung öffentlicher Mittel verdrängen. Allerdings ziehen die Zinseinkünfte wiederum private Ausgaben nach sich.
- *Kategorie 2*: Die Ausgaben für Pensionen und öffentlichen Konsum einschließlich der Gehälter für Beamte haben teils einen wachstumsstimulierenden Effekt. Ab einem bestimmten Volumen überwiegen jedoch die negativen Effekte. Hohe Ausgaben für Pensionen dämpfen das private Sparen und die Kapitalakkumulation (Problem der Überalterung der Bevölkerung).
- *Kategorie 3*: Alle sonstigen Sozialausgaben (Invalidität, Haushalt, Familien, Kinder, Arbeitslosigkeit) haben positive Auswirkungen auf die Effizienz, falls sie nicht ein zu hohes Ausmaß annehmen. Sehr hohe Sozialausgaben können die Effizienz dämpfen, da Abhängigkeiten und „Moral-Hazard“-Probleme entstehen können.
- *Kategorie 4*: Die Ausgaben für Bildung, aktive Arbeitsmarktpolitik, Gesundheit, Forschung und Entwicklung sowie öffentliche Investitionen steigern die Effizienz (siehe die Erkenntnisse der Theorien über endogenes Wachstum) bis zu einer gewissen Grenze. Darüber hinaus haben auch sie leicht negative Effekte; diese Grenzen dürften jedoch in der EU noch lange nicht erreicht sein.

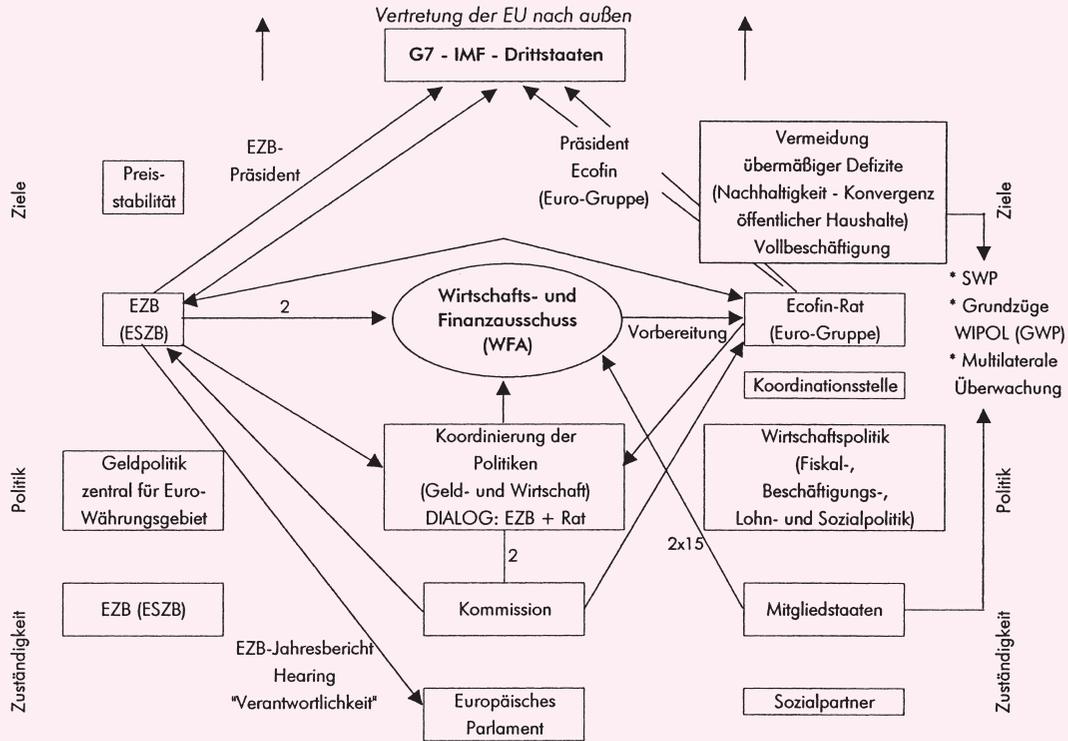
Nach dem von der Kommission entwickelten Effizienzindikator ergibt sich folgende Reihung der EU-Mitgliedstaaten bezüglich der „Qualität“ (Effizienz) ihrer Staatsausgaben Ende der neunziger Jahre: Frankreich, Deutschland, Finnland, Schweden und Österreich bilden die Spitzengruppe vor den Niederlanden, Spanien, Irland, Portugal, Belgien und Dänemark. Die ungünstigste Struktur der Staatsausgaben weisen Großbritannien, Griechenland und Italien auf (*European Commission, 2002A, S. 88*).

## KOORDINATION DER WIRTSCHAFTSPOLITIK IN DER EU

### DIE SPEZIELLEN FORMEN UND KOMPLEXEN PROZESSE IN DER WWU

Die WWU mit ihrer asymmetrischen wirtschaftspolitischen Architektur und eindeutigen Zuordnung der Kompetenzen (die EZB ist ausschließlich zuständig für die Geldpolitik, die EU-Mitgliedstaaten für die Wirtschaftspolitik) benötigt eine spezielle Form der wirtschaftspolitischen Koordination: „Die Mitgliedstaaten betrachten ihre Wirtschaftspolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse und koordinieren sie im Rat . . .“ (Art. 99 Abs. 1 EGV). Zum einen wäre eine auf Preisstabilität ausgerichtete einheitliche und zentral für die gesamte Euro-Zone von der unabhängigen EZB gestaltete Geldpolitik zum Scheitern

Abbildung 8: Komplexe institutionelle Interaktion in der WWU (Koordination und Dialog)



Die Zahlen bei den Verbindungslinien geben die Zahl der Beteiligten an.

verurteilt, wenn sie unterschiedlichen Wirtschaftspolitiken (Fiskalpolitiken) der einzelnen Länder gegenüberstände. Dadurch könnten die geldpolitischen Ziele (Preisstabilität)

*Die Koordination der Wirtschaftspolitik (Fiskalpolitik, Beschäftigungspolitik) läuft nach mehreren Methoden und Prozessen in einem strengen einjährigen Rhythmus ab. Man gewinnt den Eindruck, der Aufwand würde bereits mögliche Gewinne durch Koordination übersteigen. Eine Verschlan-  
kung (Straffung) wäre hier angebracht. Andernfalls könnte die EU ihren Nachteil gegenüber der symmetrischen wirtschaftspolitischen Konstellation mit funktionierenden Märkten in den USA nur schwer aufholen.*

leicht konterkariert werden. Zum anderen würden unterschiedliche fiskalpolitische Impulse über mögliche negative Spill-overs den für eine einheitliche Geldpolitik angestrebten „europäischen Konjunkturzyklus“ stören. Free-Rider-Probleme (Trittbrettfahrer) können durch Koordination vermieden werden.

In der EU und in der WWU wird „wirtschaftspolitische Koordination“ als Überbegriff verwendet. Er umfasst ein ganzes Spektrum von Interaktionen zwischen den Akteuren der Politik wie EZB, EU-Mitgliedstaaten und EU-Institutionen (Abbildung 8). Die Methoden reichen von einem Austausch von Informationen, der Diskussion von

Best Practices, politischem Dialog, Peer Review bis zu gemeinsam akkordierten Politikregeln sowie Zielen und gemeinsam ausgearbeiteten Aktionen (Katterl – Part, 2000). Im Rahmen der Wirtschaftspolitik (Fiskalpolitik) erfolgt eine streng regelgebundene Koordination durch die Vorgaben des SWP. Zwischen der Geldpolitik und der Wirtschaftspolitik (Fiskalpolitik) ist praktisch keine Koordination vorgesehen, sondern nur ein Dialog. Dieser Dialog findet im Wirtschafts- und Finanzausschuss (WFA) statt, der als Verbindungsglied zwischen EZB und Ecofin bzw. Euro-Gruppe fungiert. Frankreich strebte ein „Koordinations- und Kontrollorgan“ an – ein politisches Gremium, das die Unabhängigkeit der EZB nicht beeinträchtigen sollte. Da der damalige deutsche Finanzminister Theo Waigel von einer solchen Idee überzeugt war, entstand im Jahr 1997 als Kompromiss zwischen der von Frankreich favorisierten „Wirtschaftsregierung“ und der Ablehnung dieses Konzepts durch Deutschland die „Euro-11-Gruppe“ als informelles Treffen der Finanzminister der Länder der Euro-Zone. Anlässlich des Europäischen Rates in Luxemburg wurde darüber Einigung erzielt. Nach dem Beitritt Griechenlands heißt dieses informelle Gremium „Euro-Gruppe“ (Genaueres siehe Breuss, 2000A, S. 288-292).

Der WFA wurde mit Inkrafttreten der dritten Stufe der WWU geschaffen (Art. 114 Abs. 2 EGV); er hat beratende Funktion und bereitet die Sitzungen der Euro-Gruppe und des Ecofin-Rates vor (Abbildung 8). Die Koordination der Wirtschaftspolitik (insbesondere der Fiskal- bzw. Budgetpolitik) erfolgt in einem genau geregelten

Übersicht 3: Formen, Methoden und Akteure der wirtschaftspolitischen Koordination in der WWU

	Politiken	Formen	Verfahren	Akteure <sup>1)</sup>	Prozesse
Einheitliche Politik	Geldpolitik	Einheitliche Politik (Euro-Zone)	Nur eine Institution	EZB	
	Wechselkurspolitik	Einheitliche Politik (Euro-Zone)	Koordination im Rat	Rat EZB Euro-Gruppe Kommission	
	Wettbewerbspolitik	Einheitliche Politik	Implementierung durch die Kommission	Mitgliedstaaten Kommission Rat	
Enge Koordination	Fiskalpolitik (Haushaltssalden)	EG-Vertrag Gemeinsam akzeptierte Regeln und Ziele Informationsaustausch Peer Review	Koordination im Rat Gemeinsame Foren	Mitgliedstaaten Kommission Rat Euro-Gruppe	Verfahren bei einem übermäßigen Defizit SWP GWP
	Strukturpolitiken (Binnenmarkt)	Regeln Gemeinsame Entscheidungen Rats-Verordnungen Peer Review	Koordination im Rat	Mitgliedstaaten Rat Kommission	
Schwache Koordination	Policy-mix	Dialog Informationsaustausch	Gemeinsame Foren (WFA)	EZB Kommission Rat Euro-Gruppe Sozialpartner	
	Fiskalpolitik (Qualität der öffentlichen Finanzen)	Gemeinsam akzeptierte Ziele	Koordination im Rat	Mitgliedstaaten Kommission Rat EZB	GWP SWP
	Lohnpolitik	Dialog Informationsaustausch	Gemeinsame Foren	Sozialpartner Kommission Rat EZB	Makroökonomischer Dialog („Köln-Prozess“) GWP
	Arbeitsmarktpolitiken (Strukturreformen)	Informationsaustausch Diskussion von Best Practices Leitlinien Peer Review	Koordination im Rat	Mitgliedstaaten Kommission Rat Sozialpartner	Beschäftigungsleitlinien („Luxemburg-Prozess“) GWP
	Güter- und Kapitalmarktpolitiken (Strukturreformen)	Informationsaustausch Diskussion von Best Practices Leitlinien Peer Review	Koordination im Rat	Mitgliedstaaten Kommission Rat Sozialpartner	Berichte über Wirtschaftsreformen Güter- und Kapitalmärkte („Cardiff-Prozess“) GWP
	Außenvertretung und Kommunikation	Abmachung über ein gemeinsames Verständnis (nur Kommunikation)	Gemeinsame Foren (G 8, IMF)	EZB Euro-Gruppe Kommission	
Neue „offene Methode“ der Koordination	Verbesserung der bestehenden Prozesse („Überprozess“) „Europäische Sozialagenda“ <sup>2)</sup>	Leitlinien Benchmarks Diskussion von Best Practices Umsetzung Überwachung, Bewertung, Prüfung	Jeweils im Frühjahr eigene Tagung des Europäischen Rates	Europäischer Rat <sup>3)</sup> Kommission Rat	„Lissabon-Prozess“

Q: European Commission (2002B). – GWP . . . Grundzüge der Wirtschaftspolitik, SWP . . . Stabilitäts- und Wachstumspakt, WFA . . . Wirtschafts- und Finanzausschuss. – <sup>1)</sup> Reihung nach der vorrangigen Zuständigkeit. – <sup>2)</sup> Europäischer Rat von Nizza, Dezember 2000. – <sup>3)</sup> Keine Legitimation im EGV.

Überwachungsprozess (Übersichten 3 und 4). Einige Autoren (z. B. *Beetsma – Debrun – Klaassen, 2001, S. 9* sowie *Bartolomeo et al., 2002*) unterscheiden zwischen einer Ex-ante- und einer Ex-post-Koordination der Wirtschaftspolitik der WWU. Unter Ex-ante-Koordination werden der spezielle institutionelle Rahmen, der Ablauf und die Gestaltung der Politikregeln verstanden (also die im Amsterdam-Vertrag festgelegten Regeln, der SWP, der Überwachungsmechanismus, die GWP, die Koordinationsprozesse usw.). Als Ex-post-Koordination gilt dann die tatsächlich (von Fall zu Fall) stattfindende Koordination der Wirtschaftspolitiken (diskretionäre Maßnahmen, informelle Ad-hoc-Abmachungen z. B. in der Euro-Gruppe oder im Ecofin-Rat).

Die Koordination der Wirtschaftspolitik (Fiskalpolitik, Beschäftigungspolitik) läuft nach mehreren Methoden und Prozessen (Übersicht 3) in einem strengen einjährigen Rhythmus ab (Übersicht 4). Neben dem „Luxemburg-Prozess“ (eingeführt auf dem Gipfel des Europäischen Rates in Luxemburg im November 1999), der die Beschäftigungspolitik steuern soll, dem „Cardiff-Prozess“ (Europäischer Rat von Cardiff, Juni 1998), der strukturpolitische Ziele und die Funktionsfähigkeit des Binnenmarktes verfolgt, dem „Köln-Prozess“ (Europäischer Rat von Köln, Juni 1999), der einen makroökonomischen Dialog anstrebt, wurde auf dem Europäischen Rat von Lissabon (März 2000) der „Lissabon-Prozess“ gestartet. Er ist kein neuer Prozess, sondern soll eine Vereinfachung und Koor-

## Übersicht 4: Koordination der Wirtschaftspolitik und Beschäftigung – Jahreszyklus

Zeitpunkt	Wirtschaftspolitik	Beschäftigungspolitik („Luxemburg-Prozess“)
Jänner/Februar	Jahreswirtschaftsbericht Vorlage der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme (SWP) bei der Kommission und Stellungnahme des Rates Bericht der Kommission über Strukturpolitiken Mitgliedstaaten unterbreiten Haushaltsdaten Kommission entwirft „Grundzüge der Wirtschaftspolitik“ (GWP)	
Frühjahr	Breite Diskussion auf Basis des Jahreswirtschaftsberichtes Kommission legt Entwurf für „Grundzüge der Wirtschaftspolitik“ (GWP) vor Wirtschaftsprognosen	Bis Mai: Mitgliedstaaten legen Nationale Aktionspläne (NAP) vor
März	„Frühjahrswirtschaftsgipfel“ des Europäischen Rates – Diskussion der GWP (seit Stockholm, März 2001: Frühjahrs Gipfel des Europäischen Rates über Themen der Wirtschaft, Soziales und Umwelt) Kommission erstellt Frühjahrsbericht (Strukturindikatoren über Beschäftigung, Innovation, Wirtschaftsreform, sozialen Zusammenhalt und Umwelt)	
Mai	Entwurf der GWP wird vom ECOFIN akzeptiert Bericht der Kommission „Public Finances in the EMU“	
Juni	Europäischer Rat akzeptiert die Schlussfolgerungen der GWP – ECOFIN akzeptiert	Nationale Aktionspläne (NAP): Umsetzungsberichte und Aktualisierung
Juli	Haushaltsvollzug wird überwacht	
August	Mitgliedstaaten übermitteln Haushaltsdaten	Kommission präsentiert Entwurf zum „Gemeinsamen Beschäftigungsbericht“ und Leitlinien
Herbst	Kommission legt Wirtschaftsprognosen vor Diskussion der Haushaltsdaten der Mitgliedstaaten für das nächste Jahr	
Jahresende	Fortschrittsbericht der Mitgliedstaaten und der Kommission über die Güter- und Kapitalmärkte	Änderungen der Leitlinien für Beschäftigung durch den Europäischen Rat – Rat akzeptiert

Q: *Italianer* (1999, S. 213), *European Commission* (2002B), Ergänzungen durch das WIFO.

dination der anderen Prozesse bringen („Überprozess“). Erstmals hat der Europäische Rat eine neue „offene Methode der Koordination“ proklamiert, wobei er die leitende und koordinierende Rolle über alle Prozesse übernimmt. Die „offene Methode der Koordination“ ist aber rechtlich nicht abgesichert (siehe im Detail *Hodson – Maher*, 2001). Sie soll mittels Benchmarking, Leitlinien und Best-Practice-Vergleichen einen Lernprozess oder „peer pressure“ auslösen. Diese Methode dürfte gut geeignet sein in Gebieten (wie z. B. der Sozial- und Arbeitsmarktpolitik; „Europäische Sozialagenda“), in denen die Mitgliedstaaten noch die Hauptkompetenz innehaben.

### MEHR KOSTEN ALS GEWINN DURCH KOORDINATION?

Viele theoretische Studien zum Thema der wirtschaftspolitischen Koordination gehen von der vereinfachenden Annahme aus, dass Koordination kostenlos sei. Für den oben beschriebenen komplexen Prozess der Koordination in der WWU sind freilich eine Reihe von Kosten vorstellbar (z. B. *Beetsma – Debrun – Klaassen*, 2001, S. 8-9; aber auch der Hinweis in *European Commission*, 2002B, S. 2). Die administrativen Kosten der Verhandlungen dürften gering sein. Jedoch sind die Kosten der Implementierung und Durchführung des speziellen Überwachungsmechanismus (z. B. im Rahmen des SWP) beträchtlich. Da Konflikte zwischen individuellen (nationalen) und kollektiven (gemeinschaftlichen) Interessen auftreten können, ist

eine ausgefeilte „Verpflichtungsstrategie“ erforderlich, die es für nationale Regierungen interessant macht, sich gemeinsamen Zielen unterzuordnen (in Vorwahlzeiten etwa könnten gemeinschaftliche Interessen hintangestellt werden, um wiedergewählt zu werden). In dem Aufwand, den die EU der Koordination widmet, könnte einer der Schlüssel zur Erklärung liegen, warum die EU (und damit auch die WWU) mit ihrem asymmetrischen System insgesamt gegenüber den USA mit ihrem zentralisierten wirtschaftspolitischen System eine bessere makroökonomische Performance aufweist.

Die empirische Evidenz zeigt, dass internationale Politikkoordination weder generell überwiegend erfolgreich ist noch dass etwaige Gewinne sehr hoch sind (einen Literaturüberblick geben *Mooslechner – Schürz*, 2001, *Url*, 2001). Gemäß dem Literaturüberblick von *McKibbin* (1997) betragen die Gewinne der Koordination kumuliert höchstens 0,5% bis 1% des BIP. Alle diese Studien vernachlässigen jedoch die „Kosten“ der Koordination.

Einige Autoren behaupten oder leiten mit theoretischen (meist einfachen) Modellen ab, dass Politikkoordination auch negative Effekte haben kann. Nach *Vaubel* (1983) ist Politikkoordination schädlich, weil sie den Konkurrenzkampf („Systemkonkurrenz“) zwischen Regierungen verringert (analog zum Argument, Steuerwettbewerb wäre der Steuerharmonisierung vorzuziehen). Koordination könnte demnach die Kosten der Politikfehler steigern, wenn kollektiv eine falsche Politikstrategie verfolgt wird (z. B. im Falle spezieller Angebots- und/oder Nachfrageschock).

*Grundzüge der Wirtschaftspolitik – das Herz der wirtschaftspolitischen Koordination*

Seit Ende 1993 (kurz nach der Ratifikation des Maastricht-Vertrags) nimmt der Rat – auf Empfehlung der Kommission – jährlich den von der Kommission erstellten Bericht „Grundzüge der Wirtschaftspolitik“ (GWP) an. Dieser soll in einer integrierten Art weitreichende Empfehlungen für die wirtschaftspolitischen Akteure in der EU auf dem gesamtwirtschaftlichen Gebiet, aber auch für die Strukturpolitik geben und einen Maßstab für eine Ex-post-Bewertung im Rahmen der multilateralen Überwachung liefern. Ursprünglich waren die GWP in einen kurzen Bericht von vier Seiten gekleidet und sehr allgemein gehalten, inzwischen bilden sie jeweils ein umfangreiches Dokument. Die Empfehlungen wurden immer konkreter und spezieller. Gerade die länderspezifischen Empfehlungen gewinnen dabei an Gewicht. Damit wurden die GWP – zumindest nach Einschätzung der Kommission – zu einem immer bedeutenderen Koordinationsinstrument (siehe dazu im Detail *European Commission, 2002B*).

Die GWP basieren rechtlich auf den Art. 98 und 99 EGV, in denen die Koordination der Wirtschaftspolitik angesprochen ist. Die GWP sind politisch, aber nicht rechtlich bindend. Es gibt keinen Sanktionsmechanismus. Die Befolgung der Empfehlungen ist freiwillig und basiert auf einer „peer pressure“. Um die Umsetzung zu beschleunigen, kann der Ecofin-Rat speziell für jene Mitgliedstaaten Empfehlungen aussprechen, die sich nicht an die GWP halten. Letztlich können diese Empfehlungen veröffentlicht werden, um politischen Druck zu erzeugen. Diese Methode wurde erstmals im Jahr 2001 angewandt.

Die Effizienz der GWP als Instrument der multilateralen Überwachung wurde im Jahr 2000 dadurch verbessert, dass jährlich ein Umsetzungsbericht erstellt wird. Dieser ermöglicht eine Ex-post-Überprüfung, welche Länder den Empfehlungen der GWP gefolgt sind. Der Umsetzungsbericht wird kurz vor den GWP des folgenden Jahres präsentiert und hilft bei der Erstellung des neuen Berichts.

Wie Abbildung 9 zeigt, sind die GWP bereits ein Herzstück des Koordinationsprozesses. Ihre Empfehlungen werden durch spezialisiertere Prozesse weiterentwickelt, die alle mit den GWP konsistent sein sollen. Diese umfassen zum einen den SWP für die Fiskalpolitik, die Richtlinien für Beschäftigung („Luxemburg-Prozess“), den „Cardiff-Prozess“ über Reformen der Produkt- und Kapitalmärkte und letztlich den makroökonomischen Dialog, um eine verantwortungsvolle Lohnpolitik zu gewährleisten („Köln-Prozess“).

Rogoff (1985) erzielt – mit einem Beispiel der Koordination der Geldpolitik (Zentralbank zweier Länder) mit den Gewerkschaften – das allgemeine Ergebnis der Spieltheo-

rie, wonach Koordination zwischen einer Untergruppe von Spielern eine gegenteilige Reaktion der Nichtteilnehmer bewirken kann. Daher ist es für alle Spieler besser, wenn nicht kooperiert wird. Das Rogoff-Beispiel ist für das Problem der Euro-Zone-Koordination nicht relevant, weil er die Notenbanken zweier Länder dem privaten Sektor (Lohnbildung durch Gewerkschaften) gegenüberstellt.

Kehoe (1989) bringt das erste Beispiel einer kontraproduktiven fiskalpolitischen Koordination in einem Zweiländer-Modell der fiskalpolitischen Konkurrenz (Optimalsteuermodell). Wie bei Rogoff (1985) ist der dritte Spieler (der Outsider) ein Privater, der agiert (bei Kehoe investiert), bevor die Regierung über die Kapitalbesteuerung entscheidet. Die Regierung steht damit vor einem Zeitinkonsistenzproblem. Kehoe zeigt nun, dass bei voller fiskalpolitischer Koordination (z. B. Verhinderung der Abwanderung von Kapital in das andere Land) der zeitkonsistente Kapitalsteuersatz hoch sein wird. Nichtkoordination ist hier ein Instrument zur Verpflichtung für niedrige Kapitalbesteuerung in allen beteiligten Ländern<sup>35</sup>).

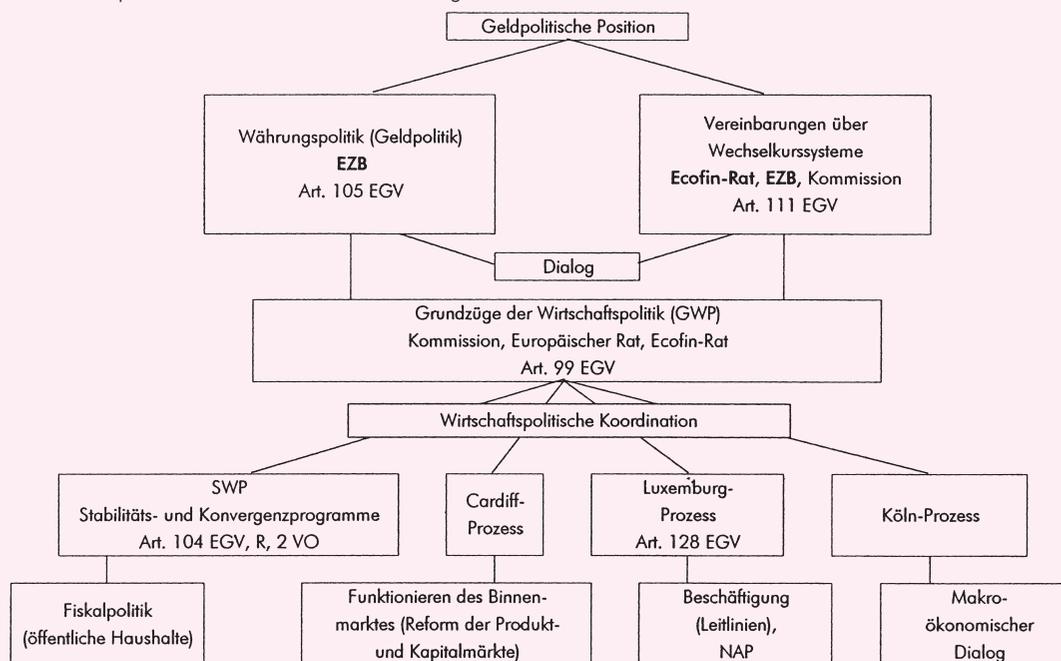
Issing (2002, S. 356) findet eine Ex-ante-Koordination von Geld-, Fiskal- und Lohnpolitik äußerst riskant und daher unnötig. Sie würde nur die ausgeglichene institutionelle Architektur der WWU zerstören. Die Aussagen von Rogoff und Kehoe dürften den Vertretern der Notenbanken gelegen kommen, lehnen sie doch eine transatlantische Kooperation zwischen EZB und Fed als unnötig eher ab – mit der Ausnahme einer schweren Krise (wie z. B. rund um den 11. September 2001; *Begg et al., 2002, S. 29*, unter Hinweis auf eine entsprechende Aussage von *Issing, 2002*).

Die meisten Studien beschäftigten sich bisher mit internationaler Politikkoordination. Erst in jüngster Zeit befasst sich die Literatur speziell mit der WWU. Zum Teil sind dies wieder theoretische Arbeiten mit einfachen Modellen mit einem (*Buti – Roeger – in't Veld, 2001*), zwei (*Beetsma – Debrun – Klaassen, 2001*) oder drei Ländern (*Bartolomeo et al., 2002*) und der EZB, die das Problem spieltheoretisch analysieren. In der Regel minimieren dabei die Spieler (z. B. die Regierungen der Länder bzw. die EZB) eine Verlustfunktion, die Abweichungen von Zielen z. B. für den Saldo der öffentlichen Haushalte, den Output und die Inflation enthält. Die Verlustfunktion der EZB minimiert meist nur Abweichungen vom Inflationsziel und eventuell von einem Zinssatzziel (interest rate smoothing). Daraus werden Reaktionsfunktionen für das optimale Verhalten bei Auftreten von zwei Arten von Schocks (Nachfrage- und Angebotsschocks) unter verschiedenen Koordinationsregimen abgeleitet.

Im Folgenden werden einige der wichtigsten Ergebnisse neuerer Studien zusammengefasst:

<sup>35</sup>) Weitere Beispiele negativer Effekte von wirtschaftspolitischer Koordination geben *Beetsma – Debrun – Klaassen (2001, S. 8-9)*.

Abbildung 9: Wirtschaftspolitische Koordination und Dialog mit der EZB



Q: European Commission (2002B), Ergänzungen durch das WIFO. – EGV . . . EG-Vertrag (Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft), EZB . . . Europäische Zentralbank, NAP . . . Nationale Aktionspläne, SWP . . . Stabilitäts- und Wachstumspakt, R . . . Empfehlung des Europäischen Rates, VO . . . Verordnung des Rates.

## VOLLE KOORDINATION (EZB UND EU-MITGLIEDSTAATEN)

Die aktuelle Architektur der wirtschaftspolitischen Kompetenzverteilung lässt eine „volle“ Koordination – also zwischen der Geldpolitik der EZB und der Fiskalpolitik der EU-Mitgliedstaaten – nicht zu. Dennoch versuchen einige Studien auch diese hypothetische Konstellation zu bewerten. Eine volle Koordination wäre nach Ansicht der Mehrzahl der Autoren die beste Lösung für die gesamtwirtschaftliche Performance (Breuss – Weber, 2001, Krichel – Levine – Pearlman, 1996, Bartolomeo et al., 2002).

Breuss – Weber (2001, S. 161) ermitteln mit aus dem Oxford-Economic-Forecasting-Modell gewonnenen realistischen Politikmultiplikatoren und unter Verwendung der Methode von Oudiz – Sachs (1984) die höchsten Wohlfahrtsgewinne unter voller Kooperation (rund 1/2% des BIP). Allerdings würden im Falle einer vollen Koordination die Ziele des SWP (ausgeglichener Saldo der öffentlichen Haushalte) verletzt, weil dies eine sehr expansive Fiskalpolitik implizierte. Berücksichtigt man die Schranken des SWP, so fallen die Wohlfahrtsgewinne sehr klein aus. Eine reine fiskalpolitische Koordination der EU-Mitgliedstaaten bringt sehr geringe Wohlfahrtsgewinne.

Auch nach Virén (2001) sind die Multiplikatoren der Staatsausgaben in den EU-Mitgliedstaaten höher, wenn koordiniert stimuliert wird (d. h. wenn alle Staaten gleichzeitig fiskalpolitisch stimulieren) als wenn jedes Land isoliert die Staatsausgaben steigert. Diese Analyse basiert auf Simulationen mit dem NiGEM-Modell und unterstellt kein Optimierungskalkül (Minimierung von Verlustfunktionen) wie die anderen hier besprochenen Studien. Ein ko-

ordinierter Fiskalimpuls bringt für alle EU-Mitgliedstaaten zusätzliche Einkommens-Spill-overs, die durch allfällige negative Terms-of-Trade-Effekte (weil in den stimulierenden Ländern eine reale effektive Aufwertung resultiert) nicht kompensiert werden. Ein koordiniertes Vorgehen hat eine Steigerung des realen BIP in allen EU-Mitgliedstaaten zur Folge und auch (unter Beachtung der Solvabilitätsbeschränkung im Sinne der mittelfristigen Ziele des SWP) mittelfristig geringere Budgetdefizite als im Falle isolierter Fiskalimpulse.

Bartolomeo et al. (2002) finden in einem theoretischen Drei-Länder-Modell mit EZB, dass im Falle eines gemeinsamen Schocks nur eine volle Koordination (Fiskalpolitik der drei Länder und Geldpolitik der EZB) die besten Wohlfahrtseffekte (geringsten Verluste) ermöglicht. Eine reine fiskalpolitische Koordination zwischen den drei Ländern ist sogar ungünstiger als Nichtkoordination. Im Falle länderspezifischer Schocks sind die volle Koordination und die Koordination der Fiskalpolitik allein gleichwertig und besser als Nichtkoordination. Aber auch unter geänderten Annahmen über die unterschiedlichen Ziele im SWP bzw. alternative Geldpolitikregeln liegt die volle Koordination voran.

Krichel – Levine – Pearlman (1996) kommen mit einem kalibrierten dynamischen Zwei-Länder-Makromodell mit EZB zu folgenden Schlüssen: Eine volle Koordination mit Reputation (Glaubwürdigkeit) von Regierungen und EZB liefert die größten Wohlfahrtseffekte. Ein Mangel an Glaubwürdigkeit reduziert die Wohlfahrtsgewinne. Das ungünstigste Ergebnis liefert eine fiskalpolitische Koordination nur zwischen den beiden Ländern (die EZB bleibt

unabhängig). Da dieses Szenario weitgehend die gegenwärtige Konstellation der Politikkoordination in der WWU abbildet, ist das Ergebnis enttäuschend. Etwas besser als reine fiskalpolitische Koordination schneidet nur die Nichtkoordination ab.

In einem einfachen Makromodell mit einem Land (Fiskalpolitik) und EZB (Geldpolitik) untersuchen *Buti – Roeger – in't Veld* (2001) die möglichen Gewinne einer vollen Koordination (Fiskal- mit Geldpolitik). Dabei wird eine gemeinsame (gewogene) Verlustfunktion minimiert und die Reaktionsfunktion beider Akteure abgeleitet. Bei einem Nachfrageschock – wenn beide Politiken gleich gewichtet sind – sind die Gewinne aus einer Koordination unklar und höchstens marginal. Im Falle eines Angebotsschocks entstehen hingegen eindeutig Gewinne aus der Koordination (Nichtkoordination bedeutet eine konträre wirtschaftspolitische Reaktion beider Akteure). Diese theoretischen Ergebnisse werden durch Simulationen mit der Zwei-Länder-Variante des QUEST-Weltmakromodells der Europäischen Kommission untermauert.

#### KOORDINATION DER FISKALPOLITIK ALS SPIEL GEGEN DIE EZB

*Beetsma – Debrun – Klaassen* (2001) untersuchen mit einem kalibrierten Zwei-Länder-Mundell-Fleming-Makromodell mit einer EZB drei Regime der Politikkoordination:

- *Regime 1*: Die fiskalpolitischen Institutionen und die EZB verfolgen individuell optimale Politikziele, d. h. sie gehen nicht koordiniert vor (in der Spieltheorie „Nash“, d. h. Nichtkoordination – *N* – ist ein Nash-Gleichgewicht).

In den anderen Regimen der Koordination entscheidet eine supranationale Institution (z. B. der Ecofin-Rat im Rahmen des SWP-Verfahrens bzw. durch Bestimmungen des EGV; d. h. „Ex-ante-Koordination“), dass die Wirtschaftspolitik koordiniert werden soll (dann wird die Summe der Verlustfunktionen beider Länder minimiert).

- Im *Regime 2* spielen die ihre Fiskalpolitik koordinierenden Länder Nash gegen die EZB (simultane Entscheidung: Koordination-Nash, *C*).
- Im *Regime 3* haben die ihre Fiskalpolitik koordinierenden Länder einen Erstzug-Vorteil gegenüber der EZB (sie sind Stackelberg-Führer: Koordination-Stackelberg, *S*).

Die Ergebnisse hängen nun von der Art der Schocks (symmetrisch oder asymmetrisch bzw. Nachfrage- oder Angebotsschocks) ab. *Beetsma – Debrun – Klaassen* (2001) kommen in diesem Zwei-Länder-Modell der WWU zu folgenden allgemeinen Ergebnissen:

- *Fiskalpolitik-Koordination ist erfolgreich*, wenn die Korrelation der Schocks gering ist (d. h. sowohl Nachfrage- als auch Angebotsschocks asymmetrisch sind) – die EZB ist hier passiv, weil die WWU-weite Inflation

niedrig bleibt. Die Wohlfahrtsverluste sind in beiden Regimen der Koordination (*C* und *S*) gleich niedrig und durchwegs niedriger als im Falle der Nichtkoordination (*N*).

- *Fiskalpolitik-Koordination ist kontraproduktiv*, wenn Nachfrage- oder Angebotsschocks symmetrisch sind (da hier die EZB wahrscheinlich nicht passiv reagiert). Meist sind die Wohlfahrtsverluste am niedrigsten im *S*-Regime (Spiel der beiden Länder gegen die EZB). Dagegen sind die Verluste am geringsten im Falle der Nichtkoordination. Ein koordiniertes Vorgehen der beiden Länder gegen die EZB (*C*) liefert dagegen – ähnlich wie bei *Krichel – Levine – Pearlman* (1996) – das ungünstigste Ergebnis. Da das *C*-Szenario weitgehend das gegenwärtige Regime der WWU abbildet, bedeuten diese Resultate eine klare Absage an das derzeit komplexe, zeit- und gleichzeitig auch kostenaufwendige Verfahren der wirtschaftspolitischen Koordination in der WWU.

#### INAKTIVITÄT, NICHT-KOORDINATION ODER KOORDINATION?

Eine jüngere Studie, die die wirtschaftspolitische Konstellation der WWU in verschiedenen Varianten sehr realistisch analysiert, stammt von *Neck – Haber – McKibbin* (2002). Die Autoren analysieren mit Simulationen mit einem Weltmakromodell (McKibbin-Sachs-MSG2-Modell) 15 Szenarien (drei fiskalpolitische Strategien und fünf geldpolitische Strategien), ob Koordination besser ist als Nichtkoordination. Dabei bedeutet Koordination nur eine fiskalpolitische Koordination zwischen fünf im Modell erfassten WWU-Teilnehmerländern. Die Autoren untersuchen verschiedene Nachfrage- und Angebotsschocks (für Deutschland, für die EU und für die Weltwirtschaft).

- *Angebotsschocks* in der EU (Rückgang der totalen Faktorproduktivität TFP): In nur 2 von 5 Strategien der EZB (Geld-, Inflations-, Wechselkursziele und 2 Varianten von inflations targeting) ist Fiskalpolitik-Kooperation die beste Lösung verglichen mit Inaktivität und Nichtkooperation. In 3 Fällen ist Inaktivität (bzw. strenge Anwendung des SWP) die beste Lösung. Im direkten Vergleich ist Koordination der Fiskalpolitik in 4 von 5 Strategien der EZB die bessere Lösung als Nichtkoordination, in nur 1 Fall ist Nichtkoordination besser (wenn die EZB ein Wechselkursziel hat).
- *Nachfrageschocks* in der EU (Rückgang des privaten Konsums): In 4 von 5 Strategien der EZB ist Fiskalpolitik-Koordination die beste Lösung, einmal (wenn die EZB ein Geldmengenziel hat) Nichtkoordination. Inaktivität ist immer die schlechteste Strategie für die europäische Fiskalpolitik.

Ähnliche Ergebnisse erhalten die Autoren, wenn die Schocks nur länderspezifisch sind (Deutschland betreffen) bzw. global sind (Weltschocks). Insgesamt kommen sie

zum Schluss, dass vieles für eine starke fiskalpolitische Koordination spricht – ganz so, wie sie gegenwärtig in der WWU praktiziert wird.

### NEUERE ERKENNTNISSE ÜBER WIRTSCHAFTS-POLITISCHE KOORDINATION

Die jüngste Literatur hat eine Reihe mikroökonomisch fundierter Modelle entwickelt, die ein weites Spektrum der Politikkoordination analysieren, wie z. B. Wechselkursunsicherheit das Handelsvolumen oder wie Risikoprämien die Exportpreise beeinflussen. Diese neueren Ergebnisse lassen sich wie folgt zusammenfassen (siehe *Begg et al.*, 2002, S. 27):

- Zunehmende Finanzmarktintegration reduziert die Gewinne aus der Politikkoordination.
- Regelbasierte Geldpolitik kann die allgemeine makroökonomische Performance im Vergleich zu einer diskretionären Politik verbessern.
- Koordinationsprobleme entstehen nur bei asymmetrischen (idiosynkratischen) Schocks für die Volkswirtschaften, die eine selbstorientierte Politik verfolgen (*Obstfeld – Rogoff*, 2001).
- Insgesamt hängen alle Ergebnisse stark von der Modellspezifikation ab.
- In den meisten theoretischen und empirischen Arbeiten (auch in Simulationen mit Weltmodellen) wird die internationale Faktormobilität außer Acht gelassen. Die asymmetrische internationale Faktorwanderung (Kapital ist mobiler als Arbeit) kann aber wirtschaftspolitische Koordination konterkarieren (die Frage, ob die Sozialpolitik in Europa mehr oder weniger zentralisiert werden soll, analysiert etwa *Perotti*, 2001).

### REFORMVORSCHLÄGE ZUR NEUGESTALTUNG DER WIRTSCHAFTSPOLITIK IN DER WWU

#### VORSCHLÄGE DER EUROPÄISCHEN KOMMISSION

Im Wechselspiel der politischen Kräfte im laufenden Konvent zur Zukunft Europas hat auch die Kommission ihre Position abgesteckt (*Europäische Kommission*, 2002B). Wie erwartet befürwortet sie eine Stärkung der Gemeinschaft und damit auch eine Stärkung ihrer Rolle. Sie fasst die Aufgaben unter dem Titel „Ein Projekt, drei Hauptaufgaben“ zusammen:

1. Die Union soll ihr Modell der wirtschaftlichen und sozialen Entwicklung konsolidieren.
2. Die Union muss einen Raum der Freiheit, der Sicherheit und des Rechts schaffen (Fragen der Sicherung der Außengrenzen, Einwanderung und Asyl, Kampf gegen organisiertes Verbrechen usw.).

3. Die Union muss ihre Verantwortung als globale Kraft wahrnehmen (effizientere Entscheidung in der GASP – Gemeinsamen Außen- und Sicherheitspolitik, ESVP – Europäischen Sicherheits- und Verteidigungspolitik; schrittweise Fusion der Aufgaben des Hohen Vertreters des Rates und des Kommissionsmitglieds für Außenbeziehungen).

---

*Gerade der Konvent zur Zukunft Europas bietet eine Gelegenheit, das wirtschaftspolitische Rahmenwerk der WWU zu überdenken und Schwachstellen zu beseitigen. Dazu liegen Vorschläge der Europäischen Kommission, von unabhängigen Institutionen und vom Europäischen Konvent selbst vor. Die wirtschaftspolitische Architektur der WWU wird sich sicher nicht grundlegend ändern. Kleinere Korrekturen können aber im Zuge der Vertragsänderung (neuer Verfassungsvertrag) vorgenommen werden.*

---

Die Erstellung eines endgültigen Kompetenzkatalogs (Zuständigkeit von Gemeinschaft und Mitgliedstaaten) ist eine juristische Fiktion und laut Kommission nicht praktikabel. Statt dessen empfiehlt sie eine verstärkte Anwendung der „Gemeinschaftsmethode“. Neben einer Vereinfachung der bestehenden Verträge schlägt sie einen Verfassungsvertrag vor. Darin sollen die bisher vier Verträge verschmolzen werden (das Drei-Säulen-Konzept wäre dann obsolet).

Im Falle der Wirtschaftspolitik (ad 1.) hat die Kommission folgende Anliegen:

- *Erneuerung der Arbeitsmethoden:* Für alle Politikbereiche – von der Umweltpolitik über die Landwirtschafts- und Regionalpolitik bis zur Steuer- und Sozialpolitik – wird eine Erneuerung der Arbeitsmethoden vorgeschlagen (z. B. zunehmende Vergemeinschaftung bei Berücksichtigung nationaler Unterschiedlichkeiten, Umsetzung der gemeinsamen Politiken so dezentralisiert wie möglich, Vereinfachung der Verwaltung der Strukturfonds usw.). Insbesondere soll das Prinzip der Einstimmigkeit fallen. Auch im Bereich der steuerlichen und sozialen Dimension des Binnenmarktes sollen Abstimmungen im Rat mit qualifizierter Mehrheit erfolgen. Damit könnte endlich eine Steuerharmonisierung erreicht werden.
- *Verstärkte Koordination der Wirtschaftspolitik:* Die Kommission will ihre Position in jenen Bereichen stärken, in denen bisher der Ecofin-Rat eine Vormachtstellung hatte, nämlich im Rahmen des SWP-Verfahrens. Die Instrumente der Koordination der Wirtschaftspolitik, insbesondere die GWP und die Stellungnahmen zu den Stabilitäts- und Konvergenzprogrammen, sollen auf der Grundlage von Kommissionsvorschlägen erar-

beitet werden statt (wie bisher) aufgrund einfacher Empfehlungen, von denen der Rat mit einfacher Mehrheit abweichen kann (vgl. das Beispiel der „Frühwarnung“ an Deutschland und Portugal im Frühjahr 2002). Durch Warnungen unmittelbar an die Adresse des betroffenen Mitgliedstaates und durch *Vorschläge*, von denen der Rat nur mit einstimmiger Entscheidung abweichen kann, will die Kommission effizient im Rahmen der Vorgaben des Vertrags (oder des SWP) handeln können.

- Die *Euro-Gruppe* soll zum „Euro-Rat“ aufgewertet werden. Sie wäre damit ein formelles Entscheidungsorgan mit Wirtschaftsbefugnissen für die Euro-Zone (eine „Wirtschaftsregierung“).
- Das *Europäische Parlament*, das derzeit keine formelle Rolle in der Koordination der Wirtschaftspolitik spielt, soll stärker einbezogen werden. Auch sollen die Mitentscheidungsbefugnisse des Europäischen Parlaments ausgeweitet werden (mehr Gesetzgebungsbefugnisse auch im Haushaltsrecht).
- Eine einheitliche *Außenvertretung* der Euro-Zone in den internationalen Wirtschafts- und Finanzgremien (IMF, G 8 usw.) ist erforderlich. Diese Rolle will künftig die Kommission übernehmen.

Die Vorschläge der Kommission laufen darauf hinaus, ihre Position zu stärken und damit das Europäische Parlament auf ihre Seite zu bringen. Damit soll gleichzeitig im Wechselspiel von Gemeinschafts- und Länderinteressen die Gemeinschaftsposition gestärkt werden. Allerdings bedeuten einige Vorschläge (z. B. eine Ausweitung der Koordination der Wirtschaftspolitik), dass die Kosten der Koordination durch eine Überfrachtung weiter steigen – die Zahl der Prozesse ist bereits hoch<sup>36</sup>). Weiters stößt der Vorschlag, die Euro-Gruppe zu einer „Wirtschaftsregierung“ aufzuwerten, aus drei Gründen auf massive Kritik (siehe z. B. *Friedrich*, 2002B, S. 330):

- Die zentralen Begriffe „Wirtschaftsregierung“ oder „Wirtschaftspolitik“ werden nicht näher definiert.
- Die Machtkonzentration auf ein einzelnes Gremium widerspricht dem institutionellen Gefüge der WWU.
- Eine Vorgangsweise im Zusammenhang mit der EU-Erweiterung (von 15 auf 25 oder später auf 27 Mitglieder, davon 12 „Ins“ und 15 „Outs“) ist nicht definiert<sup>37</sup>).

<sup>36</sup> In einer Mitteilung empfiehlt die Kommission selbst eine Vereinfachung des jährlichen Koordinationszyklus (*European Commission*, 2002D).

<sup>37</sup> Für den Fall der EU-Erweiterung und der Teilnahme von 10 bis 12 weiteren Ländern an der WWU müsste auch der EZB-Rat angepasst werden. Am wahrscheinlichsten ist ein Rotationsmodell, das z. B. bei 25 EU-Mitgliedstaaten (sofern sie alle an der WWU teilnehmen) 13 Ländergruppen vorsieht. Österreich würde sich dann z. B. mit Portugal und Slowenien einen Sitz (Stimme) im EZB-Rat teilen (*Lommatzsch – Tober*, 2002, S. 231). Der Europäische Rat von Nizza (Dezember 2000) schuf in Form einer Ermächtigungsklausel die Mög-

Die Missachtung der zentralen Forderung der Mitgliedstaaten nach einem eindeutigen Kompetenzkatalog dürfte deren Widerstand auslösen.

## EINE EUROPÄISCHE WIRTSCHAFTS- UND FINANZVERFASSUNG

*Friedrich* (2002A) schlägt vor, in einen neuen Verfassungsvertrag auch konstitutionelle Bestimmungen der europäischen Wirtschaftsverfassung aufzunehmen. Deren Elemente wären eine einheitliche Kompetenzabgrenzung sowie eine nachvollziehbare Zielsetzung für die nachgelagerten Politikbereiche. Die für die weitere Entwicklung der Wirtschafts- und Währungsintegration maßgebliche ordnungspolitische Zielrichtung und Kompetenzzuweisung soll eindeutig geregelt sein. Dies gilt – wie weiter oben ausgeführt wurde – nicht so sehr für die Zuordnung von Geld- und Fiskalpolitik, sondern für alle anderen Bereiche der Wirtschaftspolitik (Beschäftigung, Soziales, Umwelt, Landwirtschaft, Regionalfragen usw.).

## EUROPÄISCHER KONVENT

Der Europäische Konvent über die Zukunft der Europäischen Union hat zur effizienteren Aufarbeitung der umfangreichen Probleme sechs Arbeitsgruppen eingerichtet. Gruppe VI befasst sich mit „Ordnungspolitik“ (unter dem Vorsitz von Klaus Hänsch). Das Mandat dieser Arbeitsgruppe erstreckt sich auf 13 Punkte (*Europäischer Konvent*, 2002B):

- *Währungspolitik (Geldpolitik)*: Im Zusammenhang mit dem „asymmetrischen Politikmodell“ (EZB versus EU-Mitgliedstaaten) soll überprüft werden, wie die Funktionsfähigkeit des SWP (der noch nicht Bestandteil des EGW ist) verbessert werden kann.
- *Wirtschaftspolitik*: Wirtschaftspolitische Koordination erfolgt derzeit nur auf makroökonomischer Ebene; zu prüfen wäre, ob sie nicht auch mikroökonomisch möglich ist. Der Begriff der „wirtschaftspolitischen Koordination“ soll auch in der Sozial- und Beschäftigungspolitik weit ausgelegt werden. Eingebracht wurden Vorschläge für eine vertragliche Verankerung der EU als eine „Sozialunion“ (Beitrag von Caspar Einem, 25. Juli 2002). Diskutiert werden auch die Vor- und Nachteile von Steuerharmonisierung und Steuerwettbewerb sowie eine Regulierung der Finanzmärkte.
- *Institutionelle Fragen*: Der Konvent soll die Zuständigkeiten der Institutionen klären und eine angemessene Legitimierung und Rechenschaftspflicht definieren; die Rolle des Europäischen Parlaments soll gestärkt wer-

lichkeit, ohne Einberufung einer Regierungskonferenz die Stimmrechte der EZB-Ratsmitglieder zu ändern (*Lindner – Olechowski-Hrdlicka*, 2002, S. 68). Gegenwärtig besteht der EZB-Rat aus sechs Mitgliedern des Direktoriums und den zwölf Gouverneuren der nationalen Zentralbanken des Euro-Raumes.

den. Zur Diskussion steht, ob die „Euro-Gruppe“ formalisiert werden soll (insbesondere angesichts der EU-Erweiterung). Eine Verbesserung (Vereinheitlichung) der Vertretung des Euro-Raumes nach außen wird angestrebt.

## SCHLUSSFOLGERUNGEN

Die wirtschaftspolitische Architektur der WWU ist entsprechend der derzeitigen Kompetenzverteilung (Geldpolitik zentral für die Euro-Zone, Fiskalpolitik dezentral, aber koordiniert) asymmetrisch und relativ kompliziert. Die Bedeutung einer zentralen und einheitlichen Geldpolitik für eine Währungsunion steht außer Zweifel. Problematisch ist die Zersplitterung der Kompetenzen für die anderen Bereiche der Wirtschaftspolitik. Damit die einheitliche Geldpolitik nicht konterkariert wird, ist eine Koordination der Wirtschaftspolitik (vor allem der Fiskalpolitik) der einzelnen Mitgliedstaaten vertraglich vorgesehen. Neben dem speziellen Koordinationsmechanismus des SWP haben sich in der EU im Laufe der Zeit zahlreiche Prozesse der Koordination auf den verschiedensten Politikfeldern herausgebildet.

Bereits das bestehende komplexe Koordinationsverfahren in der EU dürfte sehr hohe Kosten verursachen und mögliche Koordinationsgewinne übersteigen. Weitergehende Forderungen (z. B. der Kommission) nach einer Verstärkung der Koordination sind daher eher kontraproduktiv. Aus der Analyse des komplexen wirtschaftspolitischen Zusammenspiels innerhalb der WWU lässt sich eher der Schluss ziehen, dass eine Verschlankung der Koordination angebracht ist.

Ein Vergleich zwischen der gesamtwirtschaftlichen Performance der USA und der EU im letzten Jahrzehnt legt den Schluss nahe, dass in der EU nicht nur die Arbeits- und Kapitalmärkte noch zu rigide sind, sondern auch die Wirtschaftspolitik zu unflexibel agiert.

Eine Stärkung der Gemeinschaft könnte in der EU künftig Spielraum für eine stärker europäische Ausrichtung auch der nationalen Wirtschaftspolitik schaffen. Wenn der bisherige Zustand der Kompetenzverteilung beibehalten wird, ist aber nicht eine Verstärkung, sondern eher eine Verringerung der Koordinationsbemühungen angebracht. Wie die ökonomische Literatur zu dieser Frage zeigt, liefert auch in der Wirtschaftspolitik eine Intensivierung des Wettbewerbs (z. B. Systemwettbewerb, Steuerwettbewerb) nicht unbedingt schlechtere Lösungen als der Zwang zur Koordination.

## LITERATURHINWEISE

- Alesina, A., Blanchard, O., Gali, J., Giavazzi, F., Uhlig, H., Defining a Macroeconomic Framework for the Euro Area: Monitoring the European Central Bank 3 (MECB3), CEPR, London, 2001.
- Artis, M. J., Buti, M., „Setting Medium-Term Fiscal Targets in EMU“, in *Brunila – Buti – Franco* (2001), S. 185-203.
- Artis, M., Nixon, F. (Hrsg.), *The Economics of the European Union: Policy and Analysis*, Oxford University Press, 3. Auflage, Oxford, 2001.
- Balassone, F., Franco, D., „The SGP and the ‘Golden Rule’“, in *Brunila – Buti – Franco* (2001), S. 371-393.
- Barrell, R., Dury, K., „Will the SGP Ever Be Breached?“, in *Brunila – Buti – Franco* (2001), S. 235-255.
- Bartolomeo, G. D., Engwerda, J., Plasmans, J., van Aarle, B., Ex-ante and Ex-post Co-ordination of Macroeconomic Stabilisation Policies: A Game Theoretical Analysis of the European Institutional Design, Vortrag anlässlich der EcoMod 2002 – International Conference on Policy Modeling, Brüssel, 2002.
- Beetsma, R., „Does EMU Need a Stability Pact?“, in *Brunila – Buti – Franco* (2001), S. 23-52.
- Beetsma, R., Debrun, X., Klaassen, F., „Is Fiscal Policy Coordination in EMU Desirable?“, CEPR Discussion Paper Series, 2001, (3035).
- Begg, D., Canova, F., De Grauwe, P., Fatás, A., Lande, Ph. R., Surviving the Slowdown. Monitoring the European Central Bank 4, CEPR, London, 2002.
- Begg, D., De Grauwe, P., Giavazzi, F., Uhlig, H., Wypoloz, Ch., The ECB: Safe at Any Speed? Monitoring the European Central Bank 1, CEPR, London, 1998.
- Berger, H., DeHaan, J., Eijffinger, S. C. W., „Central Bank Independence: An Update of Theory and Evidence“, CEPR Discussion Paper Series, 2000, (2353).
- Breuss, F., „Wozu fiskalische Tragfähigkeit in der Wirtschafts- und Währungsunion der Europäischen Union?“, in *Neck – Holzmann* (1999).
- Breuss, F. (2000A), „Die Wirtschafts- und Währungsunion und ihre Folgen“, in *Breuss – Fink – Griller* (2000), S. 273-309.
- Breuss, F. (2000B), „Flexibility, Fiscal Policy and Stability and Growth Pact“, in European Commission, *The European Union and the Euro: Economic, Institutional and International Aspects*. Fourth ECSA-World Conference 1998, Brüssel, 2000.
- Breuss, F., „Towards a Political Economy of Zero Budgeting in Austria“, *Empirica*, 2001, 28(1), S. 41-67.
- Breuss, F., „Was ECB’s Monetary Policy Optimal?“, WIFO Working Papers, 2002, (173); revidierte Fassung: „Is ECB’s Monetary Policy Optimal Already?“, in *Breuss – Fink – Griller* (2002), S. 145-188.
- Breuss, F., Fink, G., Griller, St. (Hrsg.), *Vom Schumann-Plan zum Vertrag von Amsterdam: Entstehung und Zukunft der EU*, Springer-Verlag, Wien–New York, 2000.
- Breuss, F., Weber, A., „Economic Policy Coordination in the EMU: Implications for the Stability and Growth Pact“, in *Hughes Hallett – Mooslechner – Schürz* (2001), S. 143-167.
- Breuss, F., Fink, G., Griller, St. (Hrsg.), *Institutional, Legal and Economic Aspects of the EMU*, Springer-Verlag, Wien–New York, 2002.
- Brunila, A., Buti, M., Franco, D. (Hrsg.), *The Stability and Growth Pact: The Architecture of Fiscal Policy in EMU*, Plagrave, Basings-toke–New York, 2001.
- Bundesministerium für Finanzen, WIFO, *Conference Proceedings: Tax Competition and Co-Ordination of Tax Policy in the European Union*, Wien, 1998.
- Buti, M., Roeger, W., in’t Veld, J., „Stabilizing Output and Inflation: Policy Conflicts and Co-operation under a Stability Pact“, *Journal of Common Market Studies*, 2001, S. 810-828.
- Casella, A., „Tradable Deficit Permits“, in *Brunila – Buti – Franco* (2001), S. 394-413.
- Dalsgaard, Th., André, Ch., Richardson, P., „Standard Shocks in the OECD Interlink Model“, OECD, Economics Department Working Papers, 2001, (306).

- Dalsgaard, Th., de Serres, A., „Estimating Prudent Budgetary Margins“, in *Brunila – Buti – Franco* (2001), S. 204-234.
- Deutsche Bundesbank, „Transparenz in der Geldpolitik“, Monatsbericht, 2000, S. 15-30.
- Duisenberg, W. F., *The Future of Banking Supervision and the Integration of Financial Markets*, Vortrag anlässlich der Konferenz „Improving Integration of Financial Markets in Europe“, Turin, 2000.
- Dutzler, B., *The European System of Central Banks – An Autonomous Body? An Analysis of Democracy and the Conduct of Monetary Policy, As Compared with the Federal Reserve System*, Dissertation an der Wirtschaftsuniversität Wien, 2001.
- Eijffinger, S. C. W., De Haan, J., *European Monetary and Fiscal Policy*, Oxford University Press, Oxford, 2000.
- Eijffinger, S. C. W., Hoerberichts, M., Schaling, E., „A Theory of Central Bank Accountability“, CEPR Discussion Paper Series, 2000, (2354).
- Europäische Kommission, *Wirtschafts- und Währungsunion: Kompendium des Gemeinschaftsrechts*, Brüssel, 1999.
- Europäische Kommission (2002A), *Empfehlungen der Kommission für die Grundzüge der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten und der Gemeinschaft im Jahr 2002*, Brüssel, 2002.
- Europäische Kommission (2002B), *Ein Projekt für die Europäische Union*, Mitteilung der Kommission, KOM(2002)247 end., Brüssel, 2002.
- European Commission, *Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan*, Communication of the Commission, Brüssel, 1999.
- European Commission, *Public Finances in EMU 2000*, Report of the Directorate General for Economic and Financial Affairs, Brüssel, 2000.
- European Commission (2002A), „Public Finances in EMU 2002“, *European Economy*, 2002, (3).
- European Commission (2002B), „Co-ordination of Economic Policies in the EU. A Presentation of Key Features of the Main Procedures“, *Euro Papers*, 2002, (45).
- European Commission (2002C), „Economic Forecasts Spring 2002“, *European Economy*, 2002, (2).
- European Commission (2002D), *On Streamlining the Annual Economic and Employment Policy Co-ordination Cycles*, Communication from the Commission of the European Communities, COM(2002)487 final, Brüssel, 2002.
- Europäischer Konvent (2002A), *Kompetenzabgrenzung zwischen der Europäischen Union und den Mitgliedstaaten – Gegenwärtiges System, Problemstellung und zu prüfende Optionen*, Brüssel, 2002 (CONV 47/02).
- Europäischer Konvent (2002B), *Mandat der Gruppe „Ordnungspolitik“*, Brüssel, 2002 (CONV 76/02).
- EZB, „Die stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie des Eurosystems“, *EZB-Monatsbericht*, 1999, S. 43-56.
- EZB, *A Guide to Eurosystem Staff Macroeconomic Projection Exercises*, Frankfurt, 2001.
- EZB (2002A), *The Single Monetary Policy in the Euro Area: General Documentation on Eurosystem Monetary Policy Instruments and Procedures*, Frankfurt, 2002.
- EZB (2002B), „Dialog des Eurosystems mit EU-Beitrittsländern“, *EZB-Monatsbericht*, 2002, S. 53-67.
- Favero, C., Freixas, X., Persson, T., Wyplosz, Ch., *One Money, Many Countries. Monitoring the European Central Bank 2*, CEPR, London, 2000.
- Forgó, K., „Flexible Integration nach Nizza“, in Griller, St., Hummer, W. (Hrsg.), *Die EU nach Nizza – Ergebnisse und Perspektiven*, Springer-Verlag, Wien–New York, 2002, S. 67-1001.
- Friedrich, H. B. (2002A), „Grundzüge einer europäischen Wirtschafts- und Finanzverfassung“, *Centrum für angewandte Politikforschung*, C.A.P. Working Paper, 2002.
- Friedrich, H. B. (2002B), „Eine Wirtschafts- und Finanzverfassung für Europa“, *Wirtschaftsdienst*, 2002, 82(6).
- Hodson, D., Mahrer, I., „The Open Method as a New Mode of Governance: The Case of Soft Economic Policy Co-ordination“, *Journal of Common Market Studies*, 2001, 39(4), S. 719-746.
- Hughes Hallett, A., Hutchison, M. M., Hougaard Jensen, S. E. (Hrsg.), *Fiscal aspects of European monetary integration*, Cambridge University Press, Cambridge, UK, 1999.
- Hughes Hallett, A., Mooslechner, P., Schürz, M. (Hrsg.), *Challenges for Economic Policy Coordination within European Monetary Union*, Kluwer Academic Publishers, Boston–Dordrecht–London, 2001.
- Issing, O., „On Macroeconomic Policy Co-ordination in EMU“, *Journal of Policy Modeling*, 2002, 40(2), S. 345-358.
- Issing, O., Gaspar, V., Angeloni, I., Tristani, O., *Monetary Policy in the Euro Area: Strategy and Decision-Making at the European Central Bank*, Cambridge University Press, Cambridge, 2001.
- Italianer, A., „The Euro and Internal Economic Policy Coordination“, *Empirica*, 1999, 26(3), S. 201-216.
- Katterl, A., Part, P., „Koordination der Wirtschaftspolitik in der EU“, *Bundesministerium für Finanzen*, Working Paper, 2000, (1).
- Kehoe, T. J., „Policy Coordination Among Benevolent Governments May Be Undesirable“, *Review of Economic Studies*, 1989, 56(2), S. 289-296.
- Kramer, H., *Budgetpolitik und wirtschaftspolitische Strategie*, WIFO, Wien, 2002.
- Krichel, Th., Levine, P., Pearlman, J., „Fiscal and Monetary Policy in a Monetary Union: Credible Inflation Targets or Monetized Debt?“, *Weltwirtschaftliches Archiv*, 1996, 132(1), S. 28-54.
- Lamfalussy, A., *Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Security Markets*, Brüssel, 2001.
- Lindner, I., Olechowski-Hrdlicka, K., „Institutionelle Auswirkungen der EU-Erweiterung im Bereich der Wirtschafts- und Währungspolitik“, in „Osterweiterung der EU: Auswirkungen auf die EU-15 und insbesondere auf Österreich“, *Oesterreichische Nationalbank*, Berichte und Studien, 2002, S. 57-73.
- Lommatzsch, K., Tober, S., „Geldpolitische Aspekte der Erweiterung des Euroraumes“, *DIW-Wochenbericht*, 2002, 69(15).
- McKibbin, W. J., „Empirical Evidence on International Economic Policy Coordination“, in Fratianni, M. U., Salvatore, D., Von Hagen, J. (Hrsg.), *Handbook of Comparative Economic Policies. Macroeconomic Policy in Open Economics*, Greenwood Press, Westport, Conn., 1997, S. 148-176.
- Missale, A., „Public Debt Management and the SGP“, in *Brunila – Buti – Franco* (2001), S. 344-368.
- Mooslechner, P., Schürz, M., „International Macroeconomic Policy Co-ordination: Any Lessons for EMU? A Selective Survey of the Literature“, in *Hughes Hallett – Mooslechner – Schürz* (2001), S. 65-90.
- Musgrave, R. A., *The Theory of Public Finance: Study in Public Economy*, McGraw-Hill, New York, 1959.
- Neck, R., Haber, G., McKibbin, W. J., „Monetary and Fiscal Policy-Makers in the European Union and Monetary Union: Allies or Adversaries?“, *Empirica*, 2002, 29(3) (erscheint demnächst).
- Neck, R., Holzmann, R. (Hrsg.), *Was wird aus Euroland? – Makroökonomische Herausforderungen und wirtschaftspolitische Antworten*, Manzsche Verlags- und Universitätsbuchhandlung, Wien, 1999.
- Obstfeld, M., Rogoff, K., „Global Implications of Self-Oriented National Monetary Rules“, *Quarterly Journal of Economics*, 2001 (erscheint demnächst).

- Oudiz, G., Sachs, J., „Macroeconomic Policy Coordination among the Industrial Economies“, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1984, (1), S. 1-75.
- Perotti, R., „Is a Uniform Social Policy Better? Fiscal Federalism and Factor Mobility“, *The American Economic Review*, 2001, 91(3), S. 596-610.
- Prati, A., Schinasi, G. J., „Financial Stability in European Economic and Monetary Union“, Princeton University, Department of Economics, International Finance Section, Princeton Studies in International Finance, 1999, (86).
- Rogoff, K., „Can International Monetary Policy Cooperation Be Counterproductive?“, *Journal of International Economics*, 1985, 18(3-4), S. 199-217.
- Rolf, U., *Fiskalpolitik in der Europäischen Währungsunion. Marktdisziplinierung, Transfers und Verschuldungsanreize*, Physica-Verlag, Heidelberg, 1996.
- Rostagno, M., Pérez-García, J., Hiebert, P., „Optimal Debt Under a Deficit Constraint“, in *Brunila – Buti – Franco* (2001), S. 313-343.
- Svensson, L. E. O., „How Should Monetary Policy be Conducted in an Area of Price Stability?“, *CEPR Discussion Paper Series*, 1999, (2342).
- Url, Th., „Die Kosten des Paktes für Stabilität und Wachstum“, *WIFO-Monatsberichte*, 1997, 70(6), S. 373-383.
- Url, Th., „Avoiding Excessive Deficits with Fiscal Coordination Light“, *Intereconomics – Review of European Economic Policy*, 2001, 36(6), S. 281-283.
- Vaubel, R., „Coordination or Competition among National Macroeconomic Policies“, in Machlup, F., Fels, G., Müller-Groeling, H. (Hrsg.), *Reflections on a Troubled World Economy. Essays in Honour of Herbert Giersch*, Macmillan, London–Basingstoke, 1983, S. 3-28.
- Virén, M., „Fiscal Policy, Automatic Stabilisers and Coordination“, in *Brunila – Buti – Franco* (2001), S. 259-286.

### *The Architecture of Economic Policy in the EMU – Summary*

The Economic and Monetary Union (EMU) is an economic and monetary policy system based on a fundamental asymmetry and consisting of three elements:

1. an independent central bank (ECB) which is exclusively charged with monetary policy in the euro zone;
2. economic policies (fiscal and budgetary policies) which continue to be pursued individually at member state level but which are subject to specified common rules (specifically the stability and growth pact (SGP), the procedure in the case of an excessive deficit and the *acquis communautaire* of the single market); and, finally,
3. recognition that economic policies by the member states are a matter of „common concern“ which consequently need some amount of co-ordination at Council level.

The ECB pursues its monetary policy at central level for all members of the euro zone. Its primary objective is to achieve price stability in the euro zone. In its monetary policy strategy, the ECB concentrates on three key elements: a quantitative definition of price stability as the chief goal of the euro system (defined by the ECB as an inflation rate of not more than 2 percent), and a „two-pillar concept“. For the „first pillar“, a reference value of 4.5 percent was specified for the growth of the money supply (M3). The „second pillar“ includes a whole bundle of business indicators in order to obtain adequate forecasts of inflation. In spite of an unfavourable international situation (oil price shock of 2000-01, global recession in 2001-02), the ECB was successful in shaping its monetary policy.

EMU has not only revolutionised monetary policy but has also left a marked impression on the fiscal stability culture in the EU. The obligation to meet the convergence criteria alone has already reduced budget deficits in the EU markedly below 3 percent of GDP. With the entry into the third stage of EMU, the trend was further

enhanced, not least due to the dictates of the stability and growth pact. Whereas in 1997 (prior to EMU entry) only three of the 15 EU member states (Denmark, Ireland and Luxembourg) boasted of a budget surplus, their number had grown to nine countries in 2001. This not only interrupted the dynamic growth of the national debt but also contributed to making state finances more sustainable. But although the stability and growth pact fostered greater fiscal policy discipline, it still shows its inherent weaknesses in times of weak growth or recession.

With competences clearly allocated (ECB exclusively in charge of monetary policy and EU member states in charge of economic policy), economic policy needs to be co-ordinated. Over time, complex mechanisms and a number of processes have been established (Luxembourg process for employment, Cardiff process for structural policy and functioning of the single market, Cologne process for macroeconomic dialogue, Lisbon process for an open method of co-ordination). An annual rhythm of multilateral monitoring has been formed within the scope of the pact, accompanied by the Broad Economic Policy Guidelines (BEPG). It is an open issue whether this elaborate (administrative, political) process does not already cancel out possible gains of co-ordination.

In view of such findings, any demand for further and stronger co-ordination made (e.g. by the Commission) to the European Convention currently discussing the future Europe would thus be rather contra productive. It is especially in comparing the USA and EU in terms of their economic performance over the past decade that an analysis of the complex economic policy interactions within EMU may well lead to the conclusion that not only are labour and capital markets in the EU still too rigid but that its economic policy is still too inflexible.