

# **Die Wirtschafts- und Währungsunion und ihre Folgen**

Fritz Breuss  
Forschungsinstitut für Europafragen  
WU-Wien

Beitrag zum Buch:  
„Vom Schuman-Plan zum Vertrag von Amsterdam“  
herausgegeben von:  
Breuss, F., Fink, G., Griller, St.  
Springer Verlag, Wien 2000

30. Juli 2000

## 1. Was hat der Euro mit Schuman zu tun?

Die Einführung der Einheitswährung Euro wird allgemein als „Jahrhundertprojekt“ apostrophiert. Sie widerlegt zum ersten Mal in der Geschichte das Prinzip „Ein Land - eine Währung“. Mit der Inkraftsetzung der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) kamen unabhängige Staaten der Europäischen Union (EU) überein, ihre eigene Währung zugunsten einer gemeinsamen aufzugeben. Das neue Prinzip lautet nun „Ein Markt – eine Währung“. Damit ist gemeint, daß es eine logische Konsequenz der ökonomischen Integration ist, daß ein Binnenmarkt nur mit einer Einheitswährung funktionieren kann. Vorbild dabei sind stets die USA, deren „Binnenmarkt“ ja gerade dadurch gut zu funktionieren scheint.

Dreht man die Argumentation um, so kann man in der Einführung einer Einheitswährung in der EU auch dasselbe Prinzip erkennen, das dem Schumann-Plan vor fünfzig Jahren Pate gestanden hatte. Damals wie heute konnte die politische Einigung Europas nicht auf direktem Wege zustande gebracht werden; also versuchte man es zunächst indirekt über den Umweg der ökonomischen Vereinigung. Vor fünfzig Jahren waren es Kohle und Stahl (EGKS) heute ist es das Geld (Euro in der WWU). Genauso wie die damalige Idee den Anstoß zu einer vertieften Integration gab, die über die stufenweise Abschaffung aller „Grenzen“ (zunächst Zölle in der Zollunion der EWG, dann die Harmonisierung der Politikbereiche im Rahmen der EG bis hin zur Abschaffung aller sonstigen Barrieren im Binnenmarkt der EU) und damit zu einer immer stärkeren politischen Zusammengehörigkeit führte, ist der Euro letztlich das Vehikel, das – um überhaupt funktionieren zu können - zur politischen Einigung in Europa – bis hin zu den Vereinigten Staaten von Europa (USE?) – geradezu zwingt<sup>1</sup>. Diese notwendigen politischen Langzeitwirkungen des Euro möchte ich – zu Ehren des geistigen Vaters des Schuman-Planes – „Jean-Monnet-Effekt“ nennen.

Die WWU wurde dreißig Jahre nach den ersten Plänen für ein solches Projekt (Werner-Plan 1969)<sup>2</sup> am 1. Jänner 1999 mit 11 EU-Mitgliedstaaten gestartet. Der Einführung ging ein mühsamer Konsolidierungsprozeß voran, der in den meisten Staaten notwendig war, um die erstmals im Maastricht-Vetrag festgeschriebenen „Konvergenzkriterien“ zu erfüllen. Die

---

<sup>1</sup> Angesichts der beiden Monsterprojekte der EU – WWU und Erweiterung – skizzierte der deutsche Außenminister Joschka Fischer am 12. Mai 2000 in einer Rede an der Berliner Humboldt-Universität die Vision eines „Europäischen Bundesstaates“ mit einer Verfassung und einem reformierten Europäischen Parlament. Mit diesem Projekt sollte eine Avantgarde von 6 (EWG-Gründer)-Staaten oder der Euro-11-Staaten voranschreiten (in Anlehnung an das „Kerneuropa-Konzept“ von Lammers-Schäuble).

größte Hürde dabei waren die sogenannten Fiskalkriterien, das heißt, das laufende Defizit des Gesamtstaates unter 3% des BIP und die Staatsverschuldung unter 60% (oder in deren Nähe) zu drücken. Andererseits gab es kaum Probleme, die Inflations- und Zinssatzziele zu erfüllen. Mit dem Beschluß des Rats in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs vom 1.-2. Mai 1998 wurden – basierend auf den beiden Konvergenzberichten von Kommission und EWI – 11 EU-Mitgliedstaaten für reif befunden, an der dritten Stufe der WWU teilzunehmen. Von den vier nicht teilnehmenden Staaten hatten zwei eine Opting-out-Klausel im Maastricht-Vertrag ausgehandelt (Dänemark und Großbritannien), Schweden wollte nicht teilnehmen (und verletzte absichtlich das Wechselkurskriterium, indem es dem EWS und dessen Wechselkursmechanismus gar nicht beitrug) und Griechenland erfüllte keines der geforderten Kriterien. Auf Grund des positiven Konvergenzberichts der Europäischen Kommission vom 3. Mai 2000 (EU, 2000a) wird Griechenland – nach der Entscheidung des Europäischen Rates der Staats- und Regierungschefs vom 20. Juni 2000 - als 12. Mitglied der WWU am 1. Jänner 2001 beitreten. Die Dänen sollen im Herbst 2000 in einer Volksabstimmung über die Euro-Teilnahme entscheiden.

Standen vor Beginn der WWU die Befürchtungen und Sorgen im Vordergrund, ob und unter welchen Opfern die EU-Mitgliedstaaten die Konvergenzkriterien erfüllen würden, so hat sich seit Einführung des Euro das Gewicht der Betrachtung auf andere Bereiche verlagert. Zum einen steht die geänderte politische Architektur zur Debatte. Wie kann die WWU angesichts einer asymmetrischen Konstruktion zentraler Politikbereiche (zentralisierte Geldpolitik und dezentrale Fiskal- und sonstige Politiken) funktionieren? Kann eine WWU mit einer Währung angesichts vieler Länder mit sich nicht unbedingt harmonisch entwickelnden Volkswirtschaften überhaupt überleben? Letztlich stellt sich die Frage nach der Rolle des Euro in der Welt bzw. das einheitliche (politische) Auftreten der Euroland-Mitglieder nach außen sowie die Ausdehnung des Euroland innerhalb der EU, insbesondere im Hinblick auf die Erweiterung der EU um neue Mitglieder.

---

<sup>2</sup> Eine kurze Darstellung des geschichtlichen Werdegangs bis zur WWU findet man in Breuss (1998a), S. 191 ff.

## **2. Fundamentale Änderungen in der Wirtschaftspolitik – Vom Isolationismus zur Kooperation**

Die WWU hat die Wirtschaftspolitik in der EU fundamental verändert (Breuss, 2000a; Eckhoff-Weeber, 2000). Bereits im Binnenmarkt waren viele Politikbereiche vergemeinschaftet oder harmonisiert. Dazu zählen – um nur einige Beispiele zu nennen - die Gemeinsame Agrarpolitik (GAP), die Gemeinsame Handelspolitik (GHP – Zollunion) sowie die harmonisierte Wettbewerbspolitik. Die wirtschaftspolitische Architektur der WWU wurde im Maastricht-Vertrag genau festgelegt. Einer zentralisierten Geldpolitik (ausgeführt von der Europäischen Zentralbank – EZB) steht eine dezentrale Fiskalpolitik (im Zuständigkeitsbereich der Mitgliedstaaten) gegenüber. Diese im Vergleich zum Vorbild USA „asymmetrische“ Konstruktion der Wirtschaftspolitik erfordert daher als Korrektiv eine starke Koordination. Aber mit Beginn der dritten Stufe der WWU ging nicht nur die geldpolitische Kompetenz von den nationalen Zentralbanken auf die EZB über<sup>3</sup>, auch die Fiskalpolitik der Mitgliedstaaten unterliegt einem strengen einheitlichen Korsett durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt. Als Gegengewicht zur rein monetären und fiskalpolitischen Ausrichtung der WWU-Wirtschaftspolitik wurde auf Betreiben der französischen Regierung darauf gedrängt, daß auch das Beschäftigungsproblem in Europa angepackt wird. Ergebnis dieser Bemühungen war die Aufnahme „Beschäftigung“ als neuer Titel VIII in den Amsterdam-Vertrag. Bezeichnenderweise folgt dieser gleich anschließend an den Titel „Wirtschafts- und Währungspolitik“. Letztlich läuft die Koordination der Wirtschaftspolitik in der WWU in einem komplizierten Geflecht von „Prozessen“ ab, beginnend mit dem Luxemburg-Prozess (Beschäftigung) über den Cardiff-Prozess (Strukturpolitik), den Köln-Prozess (Makro-Dialog) bis zum Lissabon-Prozess (Zusammenführung aller Prozesse bis hin zu einem „Europa der Innovation, des Wissens und des sozialen Zusammenhalts“).

### **2.1 Die Geldpolitik wird zentralisiert, aber ist sie deswegen schon europäisch?**

Nach mehr als einem Jahr Erfahrung muß man fairerweise sagen, daß die EZB ihren „Elchtest“ bestanden hat. Dies ist nicht ganz verwunderlich, wurden die Statuten der EZB doch im wesentlichen nach dem Vorbild der deutschen Bundesbank gestaltet, wobei die

---

<sup>3</sup> Die Vertreter der nationalen Zentralbanken (NZB) sind im Rat der EZB vertreten und damit in das Eurosystem (bestehend aus EZB und den 11 NZBs) eingebunden. Daneben gibt es das erweiterte Europäische System der Zentralbanken (ESZB), dem die NZBs aller 15 EU-Mitgliedstaaten angehören.

Unabhängigkeit im EG-Vertrag noch stärker verankert ist als bei ihrem Vorbild<sup>4</sup>. Zwar hat der Euro innerhalb eines Jahres gegenüber dem US-Dollar stark an Wert eingebüßt, doch hat dies den europäischen Exporteuren und damit der Konjunktur gut getan<sup>5</sup>.

Die Geldpolitik wird im Rat der EZB und damit zentral für den gesamten Euroraum gemacht<sup>6</sup>. Der EG-Vertrag definiert für die Geldpolitik als vorrangiges Ziel die Gewährleistung der Preisstabilität. Da der Vertrag zwar mit den Konvergenzkriterien für den Beitritt zur WWU ein relatives Inflationsziel vorgibt, aber keinen numerischen Wert für die dritte Stufe der WWU bereithält, hat der EZB-Rat Preisstabilität als „Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2% gegenüber dem Vorjahr“ selbst definiert (EZB, 1999a, S. 54). Im ersten Jahr der WWU war die Geldpolitik – gemessen an dieser mittelfristigen Zielvorgabe – erfolgreich. Die Inflationsrate lag im Euroraum bei nur 1.2% (nach 1.6% 1997 und 1.1% 1998). Allerdings wiesen 1999 bereits vier Eurloänder (Spanien, Irland, Niederlande und Portugal) eine Inflationsrate von über 2% auf. Gerade der starke Erdölpreisanstieg (Verdreifachung der Rohölpreise innerhalb eines Jahres) in Kombination mit einer Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar und der anhaltende Konjunkturaufschwung wird die Inflation weiter beschleunigen, was auch zu einem Auseinanderlaufen zwischen den Euroländern führen könnte. Die EZB hat auf die Inflationsgefahr seit ihrem Bestehen bereits mit sieben Zinssatzänderungen reagiert: 1999 mit einer Senkung der Leitzinsen zu Jahresbeginn um 0.5 Prozentpunkte, im Spätherbst mit einem ebenso großen Anstieg. Anfang 2000 setzte sich der Trend zum Zinsanstieg in vier Schritten (drei Mal zu je 0.25 Prozentpunkten und am 8. Juni 2000 zu 0.5 Prozentpunkten) fort. Damit wurde zwar der Konjunktur in Euroland Starthilfe gewährt, dieser aber durch die ab Herbst 1999 einsetzende Zinssatzanhebungswelle der Schwung wieder genommen (Breuss, 2000a).

---

<sup>4</sup> Die Unabhängigkeit der Zentralbanken wird allgemein damit begründet, daß es einen robusten negativen Zusammenhang zwischen Unabhängigkeit und Inflation gibt (für einen Literaturüberblick, siehe Berger-DeHaan-Eijffinger, 2000 ).

<sup>5</sup> Der Wegfall des Wechselkursrisikos durch die Fixierung der Wechselkurse der Teilnehmerländer der WWU gegenüber dem Euro am 31. Dezember 1998 hat auch einen Teil der Währungsreserven in der Euro-Zone absolet gemacht. Über deren Abbau bzw. Verwendung gibt es noch wenig Klarheit.

<sup>6</sup> Über die Grenzen und Möglichkeiten der Geldpolitik allgemein (siehe OeNB, 1999) und angesichts verschiedener Unsicherheiten (EZB, 1999d). Die (juristische) Frage, wessen Bank die EZB eigentlich ist (siehe die Diskussion zwischen Zilioli-Selmayr (1999) und Torrent (1999) interessiert in unserem Zusammenhang wenig. Wir gehen davon aus, daß die EZB (in Zusammenarbeit mit den NZBs) zuständig ist für die Geldpolitik des Euroraumes und insofern als die Zentralbank der EU (oder zumindest für jenen Teil der EU, der dem Euroland angehört) angesehen werden kann.

Die geldpolitische Strategie des Eurosystems beruht auf „zwei Säulen“ und einem Ziel (EZB, 1999a; EZB, 1998-99): Das Ziel ist Preisstabilität (0-2% HVPI). Eine Säule besteht aus der „herausragenden Rolle“ der Entwicklung der Geldmenge M3, operationalisiert durch die Bekanntgabe eines Referenzwertes (für 1999 und 2000: jeweils +4.5% im Vorjahresvergleich). Die andere Säule besteht aus der Berücksichtigung eines breiten Bündels von Konjunkturindikatoren zur Abschätzung der künftigen Preisentwicklung<sup>7</sup>. Hinter der Zwei-Säulen-Strategie verbergen sich Elemente der Geldmengen- als auch der Inflationssteuerung (inflation targeting). Dieser pragmatische und daher flexible Ansatz wird zum einen damit begründet, daß wegen des noch zu kurzen Erfahrungszeitraumes große Unsicherheit über die für die Geldpolitik wichtigen Zusammenhänge von M3 und Preisentwicklung in den aggregierten Daten für den Euroraum herrsche (Eckhoff-Weeber, 2000, S. 38; EZB, 1999a, S. 50 ff.). Zum anderen steht die EZB vor dem zentralen Problem eine Geldpolitik für mehrere Länder (mit unterschiedlichen Konjunkturzyklen) machen zu müssen<sup>8</sup>. Es ist wichtig zu betonen, daß die EZB kein Wechselkursziel hat. Intervenierte wird nur, wenn das primäre Preisstabilitätsziel durch zu starke Abwertung des Euro gefährdet wäre.

Allerdings wird die geldpolitische Strategie von selbsternannten EZB-Wächtern angesichts der Tatsache, daß mehr und mehr Zentralbanken das Geldmengenziel (money-growth targeting) mit der Steuerung der (erwarteten) Inflation (inflation targeting)<sup>9</sup> ersetzen, als obskur und oftmals archaisch kritisiert (Favero-Freixas-Persson-Wyplosz, 2000, S. 6)<sup>10</sup>. Die Vielzahl von Zielen und Indikatoren machen es schwierig zu verstehen, wie die EZB ihre Entscheidungen trifft. Damit wird sowohl die Transparenz als auch die Rechenschaft der Öffentlichkeit gegenüber (Accountability) der EZB beeinträchtigt. Accountability wird als notwendiges Gegengewicht zur Unabhängigkeit gesehen, weil damit die in die EZB entsandten Vertreter der Öffentlichkeit, verantwortlich sind (Favero-Freixas-Persson-Wyplosz, 2000, S. 7). Eijffinger-Hoeberichts-Schaling (2000) demonstrieren mit einem

<sup>7</sup> Die tatsächliche geldpolitische Strategie der EZB im Jahr 1999 (Zinssenkung zu Jahresbeginn und Rücknahme am Jahresende) kann im Sinne der „Zwei-Säulen-Strategie“ simuliert werden. Sie ist dann das Ergebnis eines gewichteten Durchschnitts von vorausschauender Taylor-Regel und einer strikten Geldmengenzielregel, wobei die Gewichte 0.72 zu 0.28 sind (Favero-Freixas-Persson-Wyplosz, 2000, S. 22)

<sup>8</sup> Zur Unterstützung der Finanzmarktintegration, aber auch zur raschen Exekution der zentralen Geldpolitik der EZB dient als Herzstück des Euro-Zahlungsverkehrs das Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system (TARGET; siehe EZB, 1999c).

<sup>9</sup> Svensson (1999) favorisiert insbesondere in Zeiten von Preisstabilität das inflation targeting, im speziellen das „forecasting targeting“.

<sup>10</sup> Das Centre for Economic Policy Research (CEPR) in London hat mit Beginn der WWU eine Serie „Monitoring the European Central Bank (MECB)“ eingerichtet. Es liegen bereits zwei Berichte vor (Begg-DeGrauwe- Giavazzi-Uhlig-Wyplosz, 1998 und Favero-Freixas-Persson-Wyplosz, 2000). Der erste MECB war von der Sorge bestimmt, ob eine völlig unverfahrene EZB den „A-Klasse-bzw. Elchtest“ bestehen wird können. Der zweite MECB beschäftigt sich mit den bisherigen Erfahrungen und Mängeln der EZB.

geldpolitischen Spiel, daß die Geldpolitik transparent ist, wenn es wenig Unsicherheit über die Präferenzen des EZB-Rates gibt, Preisstabilität vor Outputstabilisierung zu setzen (entspricht dem Ziel des EG-Vertrags). Dazu würde auch gehören, daß die eigenen Inflationsprognosen der EZB und die Protokolle der EZB-Ratssitzungen publiziert würden<sup>11</sup>. Transparenz ihrerseits führt wiederum zu mehr Accountability der EZB und letztlich zu niedrigerer erwarteter Inflation. Mehr Transparenz erhöht auch die Glaubwürdigkeit auf Kosten der Flexibilität.

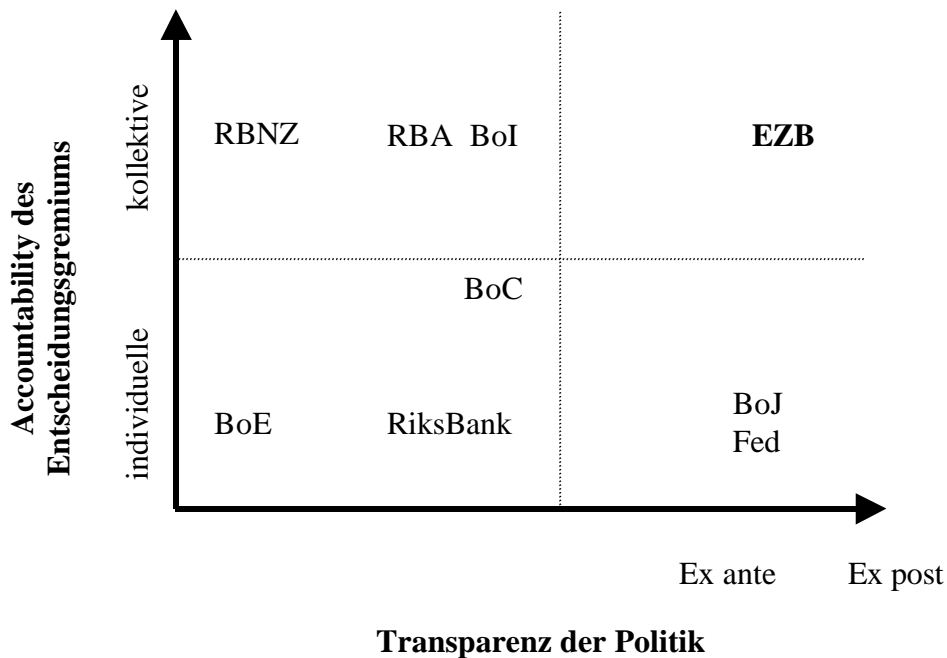
In ihrem zweiten EZB-Überwachungsbericht diskutieren Favero-Freixas-Persson-Wyplosz (2000, S. 31) die Vor- und Nachteile unterschiedlicher Ansätze bezüglich Transparenz und Accountability (Rechenschaftspflicht), indem sie die Praktiken einiger nationaler Zentralbanken mit jener der EZB vergleichen. Sie finden, daß der EZB-Rat – im Gegensatz zu NZBs in anderen Ländern – einer kollektiven Accountability<sup>12</sup> verpflichtet ist und eher eine Ex-post-Transparenz seiner geldpolitischen Entscheidung praktizieren sollte (siehe Abbildung 1). Obwohl auch die Federal Reserve Bank und die Bank of Japan eher ex-post transparent agieren, sind die Mitglieder ihrer jeweiligen Exekutivorgane individuell der Öffentlichkeit verantwortlich (accountable). Die Bank of England fällt dagegen sowohl in jene Kategorie, wo individuelle Accountability im Vordergrund steht, als auch wo durch Ankündigung der Geldpolitik eine Ex-ante-Transparenz gewährleistet ist (siehe auch die Deutsche Bundesbank (2000) für einen internationalen Vergleich über die Transparenz in der Geldpolitik).

---

<sup>11</sup> Im Gegensatz zur Federal Reserve Bank (das ihre Sitzungsprotokolle 6 Wochen nach der Entscheidung veröffentlicht), hat es der EZB-Rat bisher abgelehnt, die Sitzungsprotokolle zu publizieren. Die Gefahr, daß die Vertreter der NZB in ihren Ländern manchmal Erklärungsbedarf haben könnten, wiegt offensichtlich schwerer als Accountability.

<sup>12</sup> Art. 113(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

**Abbildung 1: Transparenz und Accountability von Zentralbanken**



BoC = Bank of Canada  
 BoE = Bank of England  
 BoI = Bank of Israel  
 BoJ = Bank of Japan  
 EZB = Europäische Zentralbank  
 Fed = Federal Reserve Bank, USA  
 RBA = Reserve Bank of Australia  
 RBNZ = Reserve Bank of New Zealand  
 RiksBank = Sverige Riksbank

Da die EZB institutionell ähnlich konstruiert ist wie die Europäische Kommission, das heißt daß die Regierungen der Mitgliedstaaten ihre Repräsentanten entsenden, wodurch nationale Interessen ins Spiel gebracht werden<sup>13</sup>, müßte laut Favero-Freixas-Persson-Wyplosz (2000, S. 36-39) die Reform auch dort ansetzen. Längerfristig müßte der EG-Vertrag dahingehend revidiert werden, daß das Gewicht des EZB-Rates zugunsten des Direktoriums verlagert wird. Ähnlich wie im Open Market Committee, in dem nicht mehr als fünf (von 12) Federal Reserve Bank-Präsidenten ein Stimmrecht haben, sollten abwechselnde Mandate für nationale Notenbankgouverneure eingerichtet werden. Zusätzlich sollte dem Europäischen Parlament mehr Mitsprache in der Bestellung des Direktoriums gegeben werden. Ein wichtiger Schritt in Richtung einer echten „Europäischen“ Zentralbank wäre erreicht, wenn man die

---

Verantwortlichkeit gegenüber dem Europäischen Parlament Genüge getan, indem er bei vierteljährlichen Hearings erscheint und einmal den Jahresbericht präsentiert.

<sup>13</sup> Der EZB-Rat besteht gegenwärtig aus ein Mehrheit aus Ländervertretern und repräsentiert daher eine Ansammlung nationaler Interessen, die nicht immer auf eine europäische Linie gebracht werden kann.



Zielunabhängigkeit der EZB beseitigen würde. Z.B. könnte das Europäische Parlament die grundsätzlichen Ziele (wie hoch die Inflationsrate sein soll) politisch festlegen. Dann entfielen der EZB lediglich die mehr technische Aufgabe zu, dieses Ziel auch zu erreichen. Allerdings wären solche Vertragsreformen eine heikle Sache.

Die EZB hat ein Mandat, das sie fast ausschließlich dazu befugt, auf die Geldpolitik zu achten und dabei vorrangig das Ziel der Preisstabilität im Auge zu behalten. Zwar soll sie auch für das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme (z.B. über das TARGET) sorgen (Art. 105(2), ex-Art. 105 EG-Vertrag). Weder der Vertrag noch die 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 (LOLR) – wie sie z.B. dem Federal Reserve System zufällt – wurde im Rahmen des ESZB den nationalen Zentralbanken (NZBs) überlassen. Während also die Geldpolitik in Euroland zentralisiert ist, ist die Sicherstellung von Finanzmarktstabilität dezentralisiert. Die EZB hat nur eine beratende Funktion in Fragen der nationalen Aufsicht über die Kreditinstitute sowie die Stabilität des Finanzsystems (Art. 25 ESZB-Statuten). Über die LOLR-Rolle herrscht daher eher Unklarheit als Klarheit. Gerade angesichts der Umwälzungen im europäischen Finanzsystem als 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 nicht zur Verkleinerung, sondern zur Vergrößerung von „systemimmanenten“ Risiken führt. Ein solches Risiko würde schlagend werden, wenn es nach einem schweren Bankenzusammenbruch in einem Land zu einem spill-over auf andere Banken im Eurland käme (Favero-Freixas-Persson-Wyplosz, 2000, S. 53). Obwohl die Kommission die gegenwärtige dezentrale und grenzüberschreitende Kooperation zwischen Bankenaufsichten in den Mitgliedstaaten von Euroland lobt, betont sie die Notwendigkeit einer Überprüfung der gegenwärtigen Praxis der Bankenaufsicht auf höchster politischer EU-Ebene (siehe EU, 1999b). Glücklicherweise gab es seit Beginn der dritten Stufe der WWU noch keine ernsthafte Bankenkrise in Euroland. Dennoch plädieren Favero-Freixas-Persson-Wyplosz (2000, S. 64) dafür, daß längerfristig eine zentrale 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 Bankenaufsichts-Komitee des ESZB.

## 2.2 Die Fiskalpolitik im Korsett des Stabilitäts- und Wachstumspakts

Die WWU hat nicht nur die Geldpolitik revolutioniert, sondern auch tiefe Spuren in der fiskalpolitischen Stabilitätskultur in der EU hinterlassen. Bereits der Zwang, die Konvergenzkriterien zu erfüllen, hat die Budgetdefizite in der EU deutlich unter 3% des BIP gesenkt. Mit dem Eintritt in die dritte Stufe der Währungsunion hat sich dieser Trend – nicht zuletzt unter dem Diktat des Stabilitäts- und Wachstumspaktes – noch verstärkt (siehe EU, 2000).

Zwar können die Regierungen der Mitgliedstaaten ihre Fiskalpolitik formal noch autonom gestalten, doch unterliegen sie dabei den strengen Grenzen, die der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) vorgibt<sup>14</sup>. Dieser Pakt, der auf Drängen des ehemaligen deutschen Finanzministers Theo Waigel für die dritte Stufe der WWU geschnürt wurde, sieht vereinfachend vor, daß die Defizite der Mitgliedstaaten mittelfristig abgebaut werden bzw. sogar einen Überschuß aufweisen sollen (Breuss, 1999, S. 117 ff.). Generell gilt als Obergrenze ein Defizit des Gesamtstaates von 3% des BIP, die nur in Zeiten schwerer Rezession ausnahmsweise überschritten werden darf. Das multilaterale Überwachungsprozedere sieht vor, daß die Mitgliedstaaten von Euroland jährlich im Rahmen von sogenannten Stabilitätsprogrammen (bzw. die „pre-ins“ mit den Konvergenzprogrammen) revidierte Vier-Jahrespläne über ihre Budgetentwicklung liefern müssen. Diese werden von der Kommission geprüft und vom Rat abgesegnet. Verstöße gegen die Ziele des SWP werden nach einem mehrstufigen Überwachungsprozeß mit Geldbussen von höchstens 0.5% des BIP geahndet. Derzeit liegt die zweite Auflage der Stabilitäts- bzw. Konvergenzprogramme vor. Es zeigt sich, daß sich die meisten Staaten den Zielen des SWP annähern und mittelfristig die Budgets sanieren konnten (siehe Tabelle 1). Somit hat die WWU zu einer erheblichen Verbesserung der fiskalpolitischen Stabilitätskultur in der EU beigetragen.

**Tabelle 1: Stabilitäts- und Konvergenzprogramme für die Finanzierungssalden**  
(Finanzierungsüberschuß bzw. -defizit des Gesamtstaates in % des BIP)

	Datum <sup>*)</sup>	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	2000	Stabilitätsprogramme						
Belgien	15.2./28.2.	-1.8	-1.0	-1.1	-1.0	-0.5	0.0	0.2
Deutschland	15.2./28.2.	-2.6	-1.7	-1.2	-1.0	-1.5	-1.0	-0.5
Spanien	15.2./28.2.	-3.1	-2.3	-1.3	-0.8	-0.4	0.1	0.2
Frankreich	8.3./13.3.	-3.0	-2.7	-2.1	-1.7	-1.2	-0.7	-0.3
Irland	18.1./31.1.	0.6	2.0	1.4	1.2	2.5	2.6	-
Italien	15.2./28.2.	-2.8	-2.7	-2.0	-1.5	-1.0	-0.6	-0.1
Luxemburg	8.3./13.3.	3.8	2.5	2.3	2.5	2.6	2.9	3.1
Niederlande	18.1./31.1.	-1.2	-0.8	-0.6	-0.6	-0.5	-0.0	-
Österreich	26.4./8.5.	-1.9	-2.4	-2.0	-1.7	-1.5	-1.4	-1.3
Portugal	8.3./13.3.	-2.0	-1.5	-2.0	-1.5	-1.1	-0.7	-0.3
Finnland	18.1./31.1.	-1.6	1.4	3.1	4.7	4.2	4.6	4.7
Euro-11	Prognose	-2.6	-2.0	-1.2	-0.9	-0.8	-	-
		Konvergenzprogramme						
Dänemark	15.2./28.2.	0.1	0.9	2.9	2.1	2.2	2.3	2.5
Griechenland	18.1./31.1.	-3.9	-2.5	-1.5	-1.2	-0.2	0.2	-
Schweden	18.1./31.1.	-2.0	2.3	1.7	2.1	2.0	2.0	-
Großbritannien	15.2./28.2.	-2.0	0.5	0.4	0.2	0.2	0.0	-0.3
EU-15	Prognose	-2.4	-1.5	-0.6	-0.4	-0.3	-	-

<sup>\*)</sup> Erstes Datum = Prüfung durch die Kommission, zweites Datum = Prüfung durch den Ecofin.

Quellen: Diverse Ecofin Meetings (Pressemitteilungen -RAPID) und EU (2000b).

Prognose = Frühjahrsprognose 2000 der Europäischen Kommission.

Der Zwang zur Stabilisierung der Staatshaushalte bzw. deren längerfristige Tragfähigkeit (sustainability) hat im Rahmen der Konstruktion der WWU mehrere Gründe (siehe Breuss, 1999, S. 98 ff.). Zum einen würden länderweise sehr unterschiedliche fiskalpolitische Impulse die einheitliche Geldpolitik der EZB konterkarieren und divergierende Konjunkturzyklen erzeugen. Zum anderen besteht die Gefahr bei steigenden Defiziten, daß die Glaubwürdigkeit des ganzen WWU-Projekts inklusive angestrebter Stabilität des Euro in Frage gestellt wird. Durch das Verbot des „bail-out“ (die Gemeinschaft haftet nicht) im Falle der Überschuldung eines Mitgliedstaates von Euroland (Art. 103, ex-Art 104b EG-Vertrag) wird „moral hazard“ ausgeschlossen. Deswegen ist aber eine gemeinsame Anstrengung zur anhaltenden Budgetkonsolidierung notwendig. Letztlich ist eine nachhaltig stabile Finanzpolitik der Schlüssel für das Funktionieren in einer Mehrländer-Währungsunion angesichts sonst fehlender Ausgleichsmechanismen, wie etwa jenes des Fiscal Federalism in den USA oder in Kanada.

<sup>14</sup> Über den rechtlichen Rahmen gibt die Broschüre der EU (1999) umfassend Auskunft. Eine kurze Darstellung

Ein System des Fiscal Federalism wurde in der Eurozone für nicht notwendig erachtet, da eine einheitliche Geldpolitik, begleitet von einer harmonisierten Fiskalpolitik der Konjunkturzyklus im Euroland ohnehin zwangsläufig vereinheitlichen sollte. Dadurch sollten auch asymmetrische Schocks annähernd gleiche Wirkung haben und nicht zu dramatischen Verzerrungen führen (Breuss, 2000b). Der Test, ob dies in ernstesten Krisenfällen auch tatsächlich der Fall sein wird, steht noch aus<sup>15</sup>.

Unter dem Zwang, mittelfristig die Vorgaben des SWP - einen ausgeglichenen Staatshaushalt - zu erreichen, wird es aber schwierig werden, andere Ziele – insbesondere die Förderung der Beschäftigung, wie dies im Amsterdam-Vertrag neu verankert wurde – zu erreichen. Angesichts leererer Kassen sind die Forderungen nach öffentlicher Förderung von Ausbildung und Finanzierung von Beschäftigungsprogrammen, die seit dem Luxemburger Gipfel immer wieder bekräftigt wurden, bloß Worthülsen. Ein ähnliches Schicksal könnte dem auf dem Europäischen Rat in Lissabon<sup>16</sup> ausgerufenen hehren Ziel, die USA auf dem Gebiet der „New economy“ (dot.com economy) in 10 Jahren zu überholen, drohen. Darüber hinaus haben solche Zielvorgaben den unangenehmen Beigeschmack, ähnlich zu klingen wie die vollmundigen Planziele der ehemaligen Sowjetunion! Allerdings wurde auf dem Lissabon-Gipfel auch 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 bis zum Frühjahr 2001 ein Bericht von Kommission und Rat vorgelegt werden, in dem der Beitrag der öffentlichen Finanzen zu Wachstum und Beschäftigung bewertet wird. Dabei wird darauf geachtet, inwieweit der Steuerdruck auf die Arbeit verringert und die beschäftigungs- und ausbildungsfördernde Wirkung der Steuer- und Sozialleistungssysteme verbessert wurden. Weiters wird auf eine Umstrukturierung der öffentlichen Ausgaben im Sinne einer erhöhten relativen Bedeutung der Kapitalbildung – sowohl von Sachkapital als auch bei Humankapital – geachtet, wobei Forschung und Entwicklung, Innovation und Informationstechnologien tendenziell stärker unterstützt werden sollen<sup>17</sup>. Zusätzlich empfiehlt der ECOFIN-Rat vom 28. Februar 2000, daß Steuersenkungen SWP-verträglich durchgeführt werden müssen. D.h. in Ländern, die das Ziel eines

---

des SWP findet man in Breuss (1999, S. 117 ff.).

<sup>15</sup> Sollte sich später ein System des Fiscal Federalism 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 bish dahin in den meisten Euroländern erzielten Budgetüberschüssen. Auch die durch den Eintritt in die 3. Stufe der WWU obsolet gewordenen Währungsreserven des Eurosystems von rund 100 Mrd.Euro könnten teilweise dafür eingesetzt werden (ein Teil auch zur Tilgung der Staatsschulden).

<sup>16</sup> „Eine Agenda für die wirtschaftliche und sozial Erneuerung Europas“, Beitrag der Europäischen Kommission zur Sondertagung des Europäischen Rates am 23. und 24. März 2000 in Lissabon (Brüssel, 28.2.2000).

ausgeglichenen Haushalts noch nicht erreicht haben, dürfen Steuern nur dann gesenkt werden, wenn sie durch Ausgabenkürzungen kompensiert werden (siehe auch EU, 2000b, p. V-VII).

Angesichts des zusammenwachsenden Europas zu einem einheitlichen Markt mit einer gemeinsamen Währung, stellt sich natürlich auch die Frage, ob über die bloße Saldenharmonisierung der Budgets hinaus nicht auch die Steuerseite explizit auf ihre wettbewerbsverzerrenden Komponenten hin untersucht werden muß. Die Steuerpolitik wurde bereits im Binnenmarkt im Bereich der indirekten Steuern (Mindestsatz für Mehrwertsteuer, einheitliche Verbrauchssteuern) 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 (BMF-Wifo, 1998) ihren Anfang nahmen, sind bis heute nicht zu einem Erfolg gekommen. Vorschläge der Kommission zur Abschaffung unfairer Steuerpraktiken (im Bereich der Unternehmensbesteuerung) und einer Harmonisierung der Zinsertragsteuer auf einen Satz von 20% sind am Widerstand Luxemburgs und Großbritanniens gescheitert. Solange Steuerfragen Einstimmigkeit im Rat bedürfen, wird die Steuerharmonisierung noch auf sich warten lassen. Dabei ist aus theoretischer Sicht gar nicht sicher, ob in der WWU eine Steuerharmonisierung überhaupt notwendig ist und ob Steuerwettbewerb nicht günstiger wäre.

### **2.3 Koordination der Wirtschaftspolitik als Schlüssel zum Erfolg der WWU?**

Der EG-Vertrag kennt im Zusammenhang mit der WWU das Gebot der Koordinierung der Wirtschaftspolitik. Dies macht angesichts der asymmetrischen Architektur der Wirtschaftspolitik (hier zentrale Geldpolitik, dort dezentrale Fiskalpolitik) durchaus Sinn.

Die Koordinierung der Wirtschaftspolitik in der WWU ist bereits zu einem sehr komplizierten Prozeß angewachsen. Italianer (1999, S. 5-6) identifiziert sechs Formen:

- (1) Prozeduraler Rahmen (Euro-11-Gruppe, Ecofin-Rat; Entscheidungsregeln),
- (2) Austausch von Informationen (einheitliche Statistiken – HVPI; und Indikatoren),
- (3) Gemeinsamer analytische Rahmen (Modelle, Prognosen),

---

<sup>17</sup> Schlußfolgerungen des Vorsitzes, Europäischer Rat (Lissabon), 23. und 24. März 2000, S. 8.

- (4) Überwachung (multilaterale Überwachung, Frühwarnsysteme etc.),
- (5) Berücksichtigung von Politik-Interaktionen (Berücksichtigung von nationalen Präferenzen),
- (6) Gemeinsame Festlegung auf Politiken („Grundzüge der Wirtschaftspolitik“, „Leitlinien für Beschäftigung“, Regelmäßigkeit, diskretionär).

Die konkrete Koordination der Wirtschaftspolitik in der WWU läuft unter mehreren „Prozessen“ ab (siehe Katterl-Part, 2000):

a) **Luxemburg-Prozess** (Beschäftigungspolitische Leitlinien):

Dieser wurde anlässlich eines Beschäftigungs-sondertreffens der Staats- und Regierungschefs der EU im November 1997 durch die vorzeitige Anwendung der Bestimmungen des Amsterdam-Vertrags (Titel VIII: Beschäftigung) in Luxemburg ins Leben gerufen. Im Zuge dieses Prozesses werden jährlich Nationale Aktionspläne (NAPs) besprochen und daraus Leitlinien und Empfehlungen abgegeben.

b) **Cardiff-Prozess** (Strukturpolitische Ziele):

Dieser Prozess – initiiert auf dem Europäischen Rat im Juni 1998 in Cardiff– zielt vor allem auf Strukturreformen in der EU ab, die dazu führen sollen, daß die Waren-, Dienstleistungs- und Kapitalmärkte besser funktionieren. Damit soll die Funktionsfähigkeit des Binnenmarktes gesteigert werden.

c) **Köln-Prozess** (Schaffung eines ausgewogenen Makro-Dialog im Rahmen des „Europäischen Beschäftigungspaktes“):

Auf dem Europäischen Rat in Köln im Juni 1999 wurde der „Europäische Beschäftigungspakt“ verabschiedet. Dieser institutionalisiert das Zusammenspiel der einzelnen Politiken, in dem er die in den vorherigen Europäischen Räten neu geschaffenen Abläufe und Instrumente zu einem strategischen Instrumentarium zusammenführt. Dadurch sollte ein angemessener Policy-mix auf Makroebene zwischen der Geld- der Fiskalpolitik, den Strukturpolitiken und der Lohn-/Einkommenspolitik sichergestellt werden. Als ein neues wesentliches Element des Europäischen Beschäftigungspaktes wurde dabei ein institutionalisierter Makro-Dialog – d.h. ein Forum für einen intensiven Informations- und Meinungs-austausch zu makroökonomischen Fragen - zwischen allen maßgeblichen politischen Akteuren (inklusive Sozialpartner auf Unionsebene), also zwischen Kommission, Ecofin, Sozialministerrat, EZB, Arbeitgebervertreter, EGB eingeführt.

d) **Lissabon-„Prozess“** (Eigentlich keine neuer Prozess, sondern eine „neue offene Methode der Koordinierung“, die zur Verbesserung der bestehenden Prozesse führen soll – eine Art „Überprozess“; der Europäische Rat wird dabei eine herausragende leitende und koordinierende Rolle zur Sicherstellung der Gesamtkohärenz und wirksamen Überwachung spielen):

Auf dem Sondergipfel des Europäischen Rates in Lissabon am 23. und 24. März 2000 nennt die portugiesische Präsidentschaft als neues strategisches Ziel für das kommende Jahrzehnt, „die Union zum wettbewerbsfähigsten und dynamischsten wissensbasierten Wirtschaftsraum in 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>18</sup> Zur Erreichung dieses Ziels bedarf es einer „globalen Strategie“, die zu einer Informationsgesellschaft („dot.com economy“) führt, das europäische Gesellschaftsmodell modernisiert und für ein anhaltendes Wirtschaftswachstum (mittels geeignetem makroökonomischen Policy-mix) ermöglicht. Durch Festlegung von Leitlinien mit Zeitplan sowie einem Benchmarking (Orientierung an den Besten der Welt) und einer regelmäßigen Überwachung soll das neue offene Koordinierungsverfahren funktionieren.

Der Ecofin-Rat ist die zuständige Koordinierungsstelle für die „Wirtschaftspolitik“ der EU-Mitgliedstaaten in der WWU. „Die Mitgliedstaaten betrachten ihre Wirtschaftspolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse und koordinieren sie im Rat ...“ (Art. 99(1), ex-Art. 103 EG-Vertrag). In der Praxis läuft innerhalb des Ecofin-Rates ein jährlicher „Koordinationszyklus“ wie folgt ab (siehe Tabelle 2):

---

<sup>18</sup> Schlußfolgerungen des Vorsitzes, Europäischer Rat (Lissabon), 23. und 24. März 2000, S. 2.

**Tabelle 2: Koordination der Wirtschaftspolitik und Beschäftigung – Jahreszyklus**

<b>Zeitpunkt</b>	<b>Wirtschaftspolitik</b>	<b>Beschäftigung</b> („Luxemburg-Prozess“)
Jahresende	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fortschrittsbericht der EU-Mitgliedstaaten + Kommission über die Güter- und Kapitalmärkte</li> </ul>	
Jänner/Februar	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Jahreswirtschaftsbericht</li> <li>• <b>Stabilitäts-/Konvergenzprogramme</b> (SWP): Vorlage bei Kommission + Stellungnahme des Rates</li> <li>• Bericht der Kommission über Strukturpolitiken</li> <li>• EU-Mitgliedstaaten unterbreiten Budgetdaten</li> </ul>	
Frühjahr	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Breite Diskussion auf Basis des <b>Jahreswirtschaftsberichtes</b></li> <li>• Kommission legt Entwurf für <b>„Grundzüge der Wirtschaftspolitik“</b> vor + Prognose</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mitgliedstaaten legen Nationale Aktionspläne (<b>NAPs</b>) vor.</li> </ul>
Mai	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Entwurf der „Grundzüge der WIPOL“ werden vom Ecofin akzeptiert</li> </ul>	
Juni	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Europäischer Rat akzeptiert die Schlußfolgerungen der „Grundzüge der WIPOL“ – Ecofin akzeptiert</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nationale Aktionspläne (<b>NAPs</b>): Umsetzungsberichte + update</li> </ul>
Juli	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Budgetvollzug wird überwacht</li> </ul>	
August	<ul style="list-style-type: none"> <li>• EU-Mitgliedstaaten übermitteln Budgetdaten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kommission präsentiert einen Entwurf zum <b>„Gemeinsamen Beschäftigungsbericht“</b> + <b>Leitlinien</b></li> </ul>
Herbst	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kommission legt <b>Wirtschaftsprognosen</b> vor</li> <li>• Diskussion der Budgets des kommenden Jahres der EU-Mitgliedstaaten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gemeinsamer Beschäftigungsbericht</li> </ul>
Jahresende		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Änderungen der Leitlinien für Beschäftigung durch den Europäischen Rat – Rat akzeptiert</li> </ul>

Quelle: Italianer (1999), S. 19

Als Kompromiß zwischen der ursprünglich von der französischen Regierung favorisierten „Wirtschaftsregierung“ und der Furcht der Deutschen vor diesem Wort ist im Jahr 1997 die Euro-11-Gruppe entstanden. Die Franzosen wollten ein „Koordinations- und Kontrollorgan“, ein politisches Gremium, das die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank (EZB) nicht



beeinträchtigen sollte<sup>19</sup>. Nachdem Theo Waigel (der damalige deutsche Finanzminister) von einer solchen Idee überzeugt war, einigten sich Deutsche und Franzosen im Sommer 1997 auf die Euro-11-Gruppe als informelles Treffen der Finanzminister der 11 Euro-Länder, worüber beim Europäischen Rat in Luxemburg Einigung erzielt wurde<sup>20</sup>. Dieser Rat tagt jeweils vor dem eigentlichen Ecofin-Rat der 15 Finanzminister der EU-Mitgliedstaaten einmal pro Monat (tatsächlich fast alle 3 Wochen). Das Ratssekretariat steht für die Administration (Logistik) zur Verfügung. Die Vorbereitungen werden im Wirtschafts- und Finanzausschuß (WFA), der mit Beginn der dritten Stufe der WWU am 1.1.1999 aufgrund von Art. 114(2) (ex-Art. 109c EG-Vertrag) eingerichtet wurde, getroffen. Vorsitz in der Euro-11-Gruppe führt jeweils ein Finanzminister aus einem der Euro-11-Länder (auch wenn gerade ein „pre-ins“-Land den Vorsitz hat; siehe in der ersten Hälfte 1998, als anlässlich der Präsidentschaft Großbritanniens der österreichische Finanzminister den Vorsitz führte). Die Kommission und der Präsident der EZB werden regelmäßig dazu eingeladen.

Der Nachteil der informellen Koordinierungsgruppe des Euro-11-Gremiums ist, daß sie auf Konsens basiert (siehe Italianer, 1999, S. 6). Dies kontrastiert zum Ansatz des Amsterdam-Vertrages, in dem mit qualifizierter Mehrheit einem Mitgliedstaat Empfehlungen erteilt werden können. In der Euro-11-Gruppe wird nur informell die allgemeine Wirtschaftslage des Euro-Währungsraumes diskutiert, ohne formelle Beschlüsse zu fassen („Meinungsaustausch“ – Abstecken der Positionen für den Ecofin-Rat).

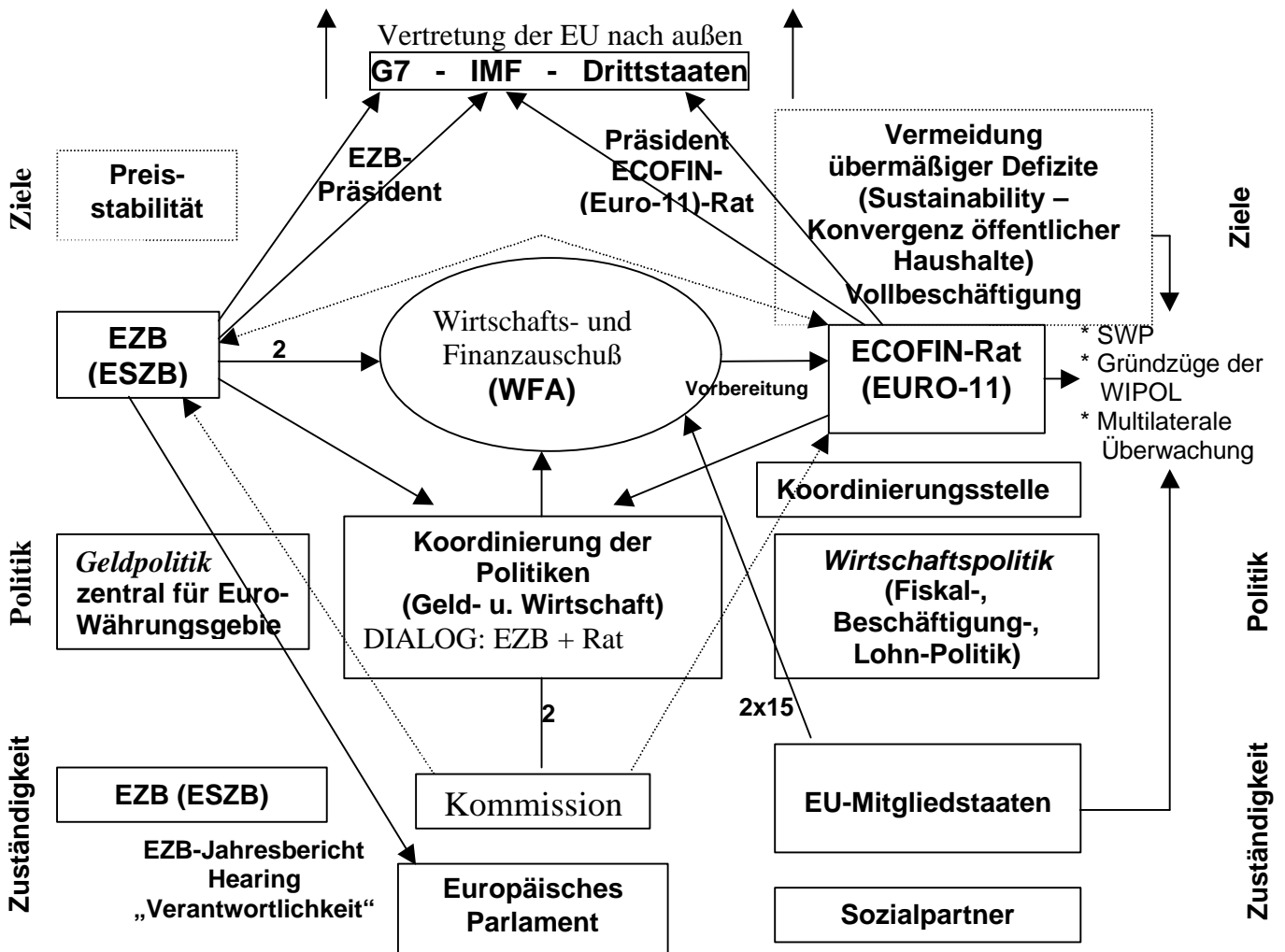
In Abbildung 2 ist die komplexe politische Interaktion der wichtigsten Institutionen der WWU im Überblick dargestellt. Die Hauptspieler sind die EZB (bzw. das ESZB) und der Ecofin-Rat (bzw. die Euro-11-Gruppe). Die „Nebendarsteller“ sind die EU-Mitgliedstaaten (deren Regierungen und die Sozialpartner), die Kommission und das Europäische Parlament.

---

<sup>19</sup> Tommaso Padoa-Schioppa, ein aktives Mitglied des Direktoriums der EZB beklagte jüngst in einem Interview mit der ZEIT (Nr. 1, vom 29.12.1999) immer noch, daß der EZB eine „europäische Regierung, ein Gegenüber“ fehle.

<sup>20</sup> Entschließung des Europäischen Rates (Luxemburg) vom 13. Dezember 1997 über die wirtschaftspolitische Koordinierung in der dritten Stufe der WWU und zu den Artikeln 109 und 109 b des EG-Vertrags (ABl C 35 vom 2.2.1998, S. 1-4), Punkt I.6.

**Abbildung 2: Politische Interaktionen von EZB und ECOFIN in der WWU  
(Kooperation und Dialog)**



Das „Scharnier“ bzw. das Verbindungsglied zwischen EZB und Ecofin ist der Wirtschafts- und Finanzausschuß (WFA)<sup>21</sup>. Er bildet den Rahmen, in dem der „Dialog zwischen dem Rat und der EZB“, auf der Ebene hoher Beamter vorbereitet und weitergeführt wird<sup>22</sup>. Im WFA sitzen aus den 15 EU-Mitgliedstaaten je 2 Vertreter (1 aus den nationalen Zentralbanken, 1 aus dem Finanzministerium) und jeweils 2 Vertreter der Kommission und der EZB<sup>23</sup>.

<sup>21</sup> Nachdem der bisherige Vorsitzende Jean Lémière (Frankreich) im Juni 2000 auf den Präsidentenposten der EBRD in London wechselte, fürte sein Stellvertreter Mario Draghi (Italien) den Vorsitz übernehmen. Neben dem WFA gibt es auch noch ein „Ersatz- oder Schatten-WFA“, den sogenannten WFA-Alternate (bisheriger Vorsitz: Ron Keller – Niederlande).

<sup>22</sup> Auf der Tagung des Europäischen Rates in Helsinki (10.-11.12.1999) wurde ein „Bericht des Rates (Wirtschaft und Finanzen) über die Koordinierung der Wirtschaftspolitik: Prüfung des Instrumentariums und der Erfahrungen in der dritten Stufe der WWU“ vorgelegt (Ecofin, 1999).

<sup>23</sup> Entschließung des Europäischen Rates (Luxemburg) vom 13. Dezember 1997 über die wirtschaftspolitische Koordinierung in der dritten Stufe der WWU und zu den Artikeln 109 und 109 b des EG-Vertrags (ABl C 35 vom 2.2.1998, S. 1-4), Punkt III.

Beschluß des Rates vom 21. Dezember 1998 über die Einzelheiten der Zusammensetzung des Wirtschafts- und Finanzausschusses (98/743/EG; ABl. L 358 vom 31.12.1998, S. 109-110).

Bezüglich der Vorbereitung für den Ecofin-Rat und die Euro-11-Gruppe kommt es gelegentlich zu Konflikten zwischen WFA und COREPER.

Die Konstruktion der WWU läßt den Verantwortlichen letztlich gar keinen Spielraum. Sie müssen ihre Wirtschaftspolitik (alle anderen Bereiche, außer der Geldpolitik) koordinieren. Ob Koordination in allen Fällen wohlfahrtsfördernd ist, ist eine in der Literatur offene Frage. Mehrheitlich herrscht die Meinung vor, daß es Wohlfahrtsgewinne aus Kooperation gibt. Allerdings bewegen sich diese in einer Größenordnung von rund ½% des BIP. Die andere Frage ist, wer von Kooperation gewinnt und wer verliert.

„Kooperation“ wird in der Literatur meist für das Zusammenspiel von Fiskal- und Geldpolitik mehrerer Länder unter Maximierung einer gemeinsamen Nutzenfunktion verstanden. Es gibt bereits eine Vielzahl von Studien zu diesem Thema<sup>24</sup>. Die in einem spieltheoretischen Ansatz, in dem verschiedene Kooperationsszenarien mit Hilfe von echten Politiksimulationen („Politikmultiplikatoren für Fiskal- und Geldpolitik“) mit dem OEF-Weltmodell (Oxford Economic Forecasting) durchgerechnet wurden, erbrachten folgende Ergebnisse (Breuss-Weber, 1999):

Das Szenario mit „voller Kooperation“ (Geldpolitik (EZB) plus Fiskalpolitik (EU-Mitgliedstaaten) arbeiten zusammen) führt zu positiven Wohlfahrtsgewinnen in der Euro-Zone (1/2% des EU-11-BIP) insgesamt, aber in einigen Ländern auch zu Verlusten. Weiters würden durch eine Kooperation von Geld- und Fiskalpolitik die Defizit- und Verschuldungsschranken – die Ziele im Stabilitäts- und Wachstumspakt (3% bzw. 60% des BIP) - dramatisch verletzt werden.

Eine Simulation, die diese beiden Beschränkungen berücksichtigt (Erfüllung der SWP-Grenzen und eine Pareto-optimale Lösung – kein Land verliert durch Kooperation) führt zu sehr bescheidenen Wohlfahrtsgewinnen durch Kooperation (0.01% des EU-11-BIP). Diese Ergebnisse unterstreichen die Ausführungen W. Duisenbergs vor dem EP, wonach eine „volle Kooperation“ in der WWU nicht vorteilhaft wäre!<sup>25</sup>

<sup>24</sup> Siehe z.B. Krichel-Levine-Pearlman (1996); Van Arle et al. (1999); Karner (1999); Neck-Haber (1999).

<sup>25</sup> Allerdings kommen Autoren, die mit einem kalibrierten Modell arbeiten, zum Schluß, daß „volle Kooperation“ besser ist als partielle (siehe Krichel-Levine-Pearlman, 1996, S. 28-54). Das sozial optimale Ergebnis wäre, wenn sich die EZB und die Regierungen der EU-Mitgliedstaaten auf eine gemeinsame Wohlfahrtsfunktion einigen könnten. Zusätzlich sollte sie imstande sein, sich bei der Maximierung der gemeinsamen Wohlfahrtsfunktion auf die Wahl der Politikinstrumente im vorhinein festzulegen (um das Problem der Zeitinkonsistenz auszuschalten). Dieses optimale Regime bezeichnen die Autoren als CR-Regime

Wenn nur die Fiskalpolitiken der EU-Mitgliedstaaten koordiniert werden und die EZB abseits steht, dann sind die Wohlfahrtsgewinne sehr bescheiden (insgesamt 0.02% des EU-11-BIP).

### 3. Die Folgen des Euro für die europäische Wirtschaft

Das Jahrhundertprojekt Euro hat am 1. Jänner 1999 begonnen – und nichts ist geschehen! Auch das vielbeschworene Y2K-Problem hat die WWU ein Jahr später nicht gesprengt! Der Einstieg in die dritte Stufe der WWU war von einem enormen legislativen (diverse Euro-Verordnungen; siehe EU, 1999a), institutionellen (Errichtung der EZB) und politischen Aufwand (Auswahl der Kandidaten) begleitet. Dank präziser Vorausplanung (im Maastricht-Vertrag) und hervorragendem Management seitens der Kommission ist der Umstieg vom Europäischen Währungssystem (EWS) in die WWU gelungen. Am 31. Dezember 1998 wurden die bereits Anfang Mai desselben Jahres vor angekündigten bilateralen Zielkurse erreicht. Diese stellten dann die Umrechnungskurse dar, mit denen – nachdem sie unwiderruflich bilateral fixiert wurden – die ECU-Kurse errechnet wurden. Diese wurden dann von den Euro-Kursen abgelöst. Elf EU-Mitgliedstaaten haben das Experiment WWU begonnen. Von den vier „pre-ins“ dürften demnächst drei Länder – möglichst noch vor der Ausgabe der Euro-Banknoten am 1. Jänner 2002 – dem Euroland beitreten. Griechenland wird am 1. Jänner 2001 der WWU beitreten. In Dänemark und Schweden sind Volksabstimmungen geplant. Großbritannien wird sich wohl noch auf längere Zeit dem Euro verweigern.

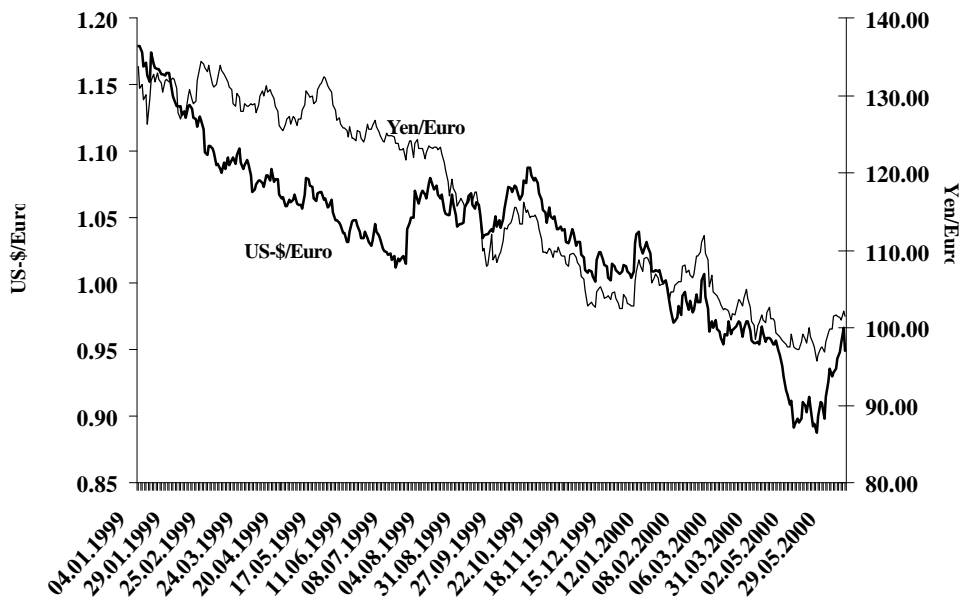
Um das Problem eines Binnenmarktes mit 15 Mitgliedstaaten und zwei Gruppen von Ländern, von denen die eine eine Einheitswährung hat und die andere ihre Währungen (zu ihrem Vorteil) als Waffe gegen die anderen Binnenmarktmitglieder einsetzen kann, zu entschärfen, wurde der neue Wechselkursmechanismus (WKM II) erdacht. Diesem sollten die „pre-ins“ beitreten und ihre Währungen gegenüber dem Euro nur gering schwanken lassen. Der Nachteil dabei ist, daß dessen Teilnahme – auf Wunsch Großbritanniens – freiwillig ist. Tatsächlich nehmen daran nur Dänemark (fast stabiler Wechselkurs vis-à-vis dem Euro) und

---

(cooperation with reputation). Der Wohlfahrtsgewinn ist im CR-Szenario am größten. Die WWU-Lösung (nur Fiskalpolitik zwischen den EU-Mitgliedstaaten wird koordiniert, die EZB steht abseits) liefert große Wohlfahrtsverluste. Die Autoren sehen dies als Bestätigung der Rogoff'schen Vermutung (1985), wonach internationale Kooperation der Geldpolitik kontraproduktiv sein kann. Der Grund ist, daß im CR-Szenario die Inflation zurückgeht, während sie im WWU-Szenario ansteigt.

Griechenland (geringe Schwankungen der Drachme gegenüber dem Euro) teil. Das britische Pfund und die schwedische Krone haben seit Anfang 1999 aber gegenüber dem Euro stark aufgewertet. Dies schadet ihren Volkswirtschaften infolge gedämpfter Exportnachfrage mehr als es ihnen nützt (siehe Abbildung 3).

**Abbildung 3: Entwicklung der Euro-Kurse für US-Dollar und Yen**



Datenquelle: Europäische Zentralbank.

Generell hat der Euro – nach seinem fulminanten Start zu Jahresbeginn 1999 – gegenüber den wichtigsten Währungen der Industriestaaten (US-Dollar, Yen) stark abgewertet. Dafür gibt es zahlreiche Gründe. Zum einen fundamental-wirtschaftliche. Die US-amerikanische Konjunktur läuft viel dynamischer als jene von Euroland. Der Zinsabstand zwischen den USA und dem Euroland beträgt im kurzfristigen Bereich mehr als zwei Prozentpunkte, was zu einer Übernachfrage nach US-Dollar-Anlagen führt und den Dollar stärkt (siehe Tabelle 3). Man kann aber auch die andauernde Euro-Schwäche als Ergebnis der Tatsache erklären, daß der Euro de facto derzeit erst eine „virtuelle“ Währung ist und die Märkte daher eher vorsichtig reagieren. Dies würde implizieren, daß nach Einführung des Euro als offizielles Zahlungsmittel im Jahre 2002 der Euro an Stärke gewinnen wird. Welches auf Grund der Kaufkraftparitätentheorie der „richtige“ Gleichgewichtskurs des Euro gegenüber dem US-Dollar ist, ist eine offene Frage. Tatsächlich weist die längerfristige Entwicklung der ECU (Vorläufer des Euro) zum US-Dollar große Schwankungen mit einem Mittelwert in den

letzten 20 Jahren zwischen 1.10 und 1.15 auf. In letzter Zeit dümpelte der US-Dollar-Euro-Kurs zwischen 0.95 bis 1.00<sup>26</sup>.

**Tabelle 3: Gesamtwirtschaftliche Entwicklung: Europa – USA**

	1997	1998	1999	2000	2001
	(Prozentuelle Veränderung gegenüber dem Vorjahr)				
Brutto-Inlandsprodukt, real:					
- EUR-11 / EU-15	2.3 / 2.5	2.7 / 2.7	2.3 / 2.3	3.4 / 3.4	3.1 / 3.1
- USA	4.5	4.3	4.1	3.6	3.0
Verbraucherpreise (VPI):					
- EUR-11 / EU-15	1.7 / 2.0	1.3 / 1.8	1.2 / 1.3	1.8 / 2.0	1.7 / 1.9
- USA	2.3	1.6	2.3	2.6	2.4
Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI):					
- EUR-11 / EU-15	1.6 / 1.7	1.1 / 1.3	1.1 / 1.2	1.8 / 1.8	1.8 / 1.7
Arbeitsproduktivität (BIP/Beschäftigte):					
- EUR-11 / EU-15	1.7 / 1.8	1.4 / 1.3	0.9 / 1.0	2.0 / 2.1	1.8 / 1.9
- USA	2.2	2.2	2.5	2.3	2.0
Beschäftigung:					
- EUR-11 / EU-15	0.6 / 0.8	1.3 / 1.3	1.4 / 1.3	1.4 / 1.3	1.3 / 1.2
- USA	2.3	2.1	1.5	1.3	1.0
Real effektiver Wechselkurs:					
- EUR-11 / EU-15	-10.0 / -5.4	-2.3 / 0.6	-5.0 / -5.6	-6.2 / -5.3	-0.8 / -0.5
- USA	6.2	5.0	-0.9	0.0	1.7
	(In Prozent)				
Arbeitslosenquote:					
- EUR-11 / EU-15	11.5 / 10.6	10.8 / 9.9	10.0 / 9.2	9.2 / 8.5	8.5 / 7.9
- USA	4.9	4.5	4.2	4.3	4.6
Kurzfristige Zinssätze:					
- EUR-11 / EU-15	4.4 / 4.9	4.0 / 4.7	3.0 / 3.5	3.7 / 4.2	4.4 / 4.8
- USA	5.7	5.5	5.4	6.4	6.6
Langfristige Zinssätze:					
- EUR-11 / EU-15	6.0 / 6.2	4.7 / 4.9	4.6 / 4.7	5.7 / 5.7	5.8 / 5.8
- USA	6.3	5.4	5.6	6.8	6.9
	(In Prozent des BIP)				
Saldo Staatshaushalt (Überschuß +/Defizit -):					
- EUR-11 / EU-15	-2.6 / -2.4	-2.0 / -1.5	-1.2 / -0.6	-0.9 / -0.4	-0.8 / -0.3
- USA	-0.9	0.0	0.7	1.3	1.8
Staatsschulden, brutto:					
- EUR-11 / EU-15	74.5 / 71.0	73.1 / 69.0	72.3 / 67.6	70.5 / 65.1	68.2 / 62.6
- USA	65.4	62.4	59.3	57.1	55.2
Handelsbilanz:					
- EUR-11 / EU-15	2.7 / 1.9	2.6 / 1.6	2.0 / 1.1	1.8 / 0.9	2.0 / 1.1
- USA	-2.4	-2.8	-3.8	-4.4	-4.5
Leistungsbilanz:					
- EUR-11 / EU-15	1.6 / 1.4	1.2 / 0.9	0.5 / 0.2	0.4 / 0.1	0.6 / 0.3
- USA	-1.5	-2.3	-3.4	-4.1	-4.2

Quelle: Frühjahrsprognose 2000 der Europäischen Kommission.

<sup>26</sup> Schulmeister (1999, Übersicht 7) errechnet je nach verwendeten Preisindizes nach der Kaufkraftparitätenmethode einen Gleichgewichtskurs für US-Dollar zum Euro von 0.87 (gemessen an Preisen von handelbaren Gütern) bzw. 1.08 (gemessen am BIP-Deflator). Die OECD ermittelte einen Kaufkraftparitätenkurs – basierend auf BIP-Preisen - von 1.06 Dollar/Euro

Es gibt zahlreiche Wechselkursatheorien zur Erklärungen der Entwicklung bilateraler Wechselkurse, keine davon ist in der Lage, die kurzfristig stark schwankenden Wechselkurse in Regimen flexibler Wechselkursen befriedigend zu erklären. Die Kaufkraftparitätentheorie (in der der bilaterale Wechselkurs zweier Länder durch das Verhältnis ihrer Preisniveaus bestimmt wird) ist – wenn überhaupt – nur in der Lage, die langfristigen „Gleichgewichtswechselkurse“ zu signalisieren. Kurzfristig liefern eher Ansätze vom Typ Dornbusch's Overshooting-Modell Erklärungen für die starken Schwankungen der Wechselkurse. Ein erster Versuch, den Verlauf des US-Dollar-Euro-Kurses (USDEUR) mit Hilfe eines grundsätzlich monetären Ansatzes zu erklären, bringt folgende ökonometrische Schätzgleichung für monatliche Zeitreihen über die Periode 2/1994 bis 2/2000:

$$\begin{aligned} \text{Log}(USDEUR_t) = & -0.0135 * \Delta(i_t^{USA} - i_t^{EUR-11}) - 0.3486 * \text{Log}(IP_{t-1}^{USA} - IP_{t-1}^{EUR-11}) + \\ & (-2.33) \qquad \qquad \qquad (-3.88) \\ & + 0.098 * \text{Log}(M3_t^{USA} - M3_t^{EUR-11}) + 0.9474 * \text{Log}(USDEUR_{t-1}) \\ & (2.98) \qquad \qquad \qquad (36.66) \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.95 \quad DW = 1.73 \quad (t\text{-Werte in Klammern unter den Koeffizienten})$$

Dabei wird die Entwicklung des USDEUR-Kurses (ein Anstieg (Sinken) bedeutet eine Abwertung (Aufwertung) des US-Dollar gegenüber dem Euro) negativ erklärt durch die absolute Veränderung ( $\Delta$ ) des Differentials der kurzfristigen Zinsen zwischen USA ( $i^{USA}$ ) und Euroland ( $i^{EUR-11}$ ), negativ von der Differenz der „fundamentals“, hier repräsentiert durch die verzögerte Industrieproduktion in beiden Regionen (IP), positiv von der unterschiedlichen Entwicklung der Geldmenge M3 und dem verzögerten Wechselkurs. Die Vorzeichen stimmen mit Ausnahme jenes für das Zinsdifferential mit den Voraussagen der monetären Wechselkursatheorie überein (siehe *Breuss*, 1998a, S. 131). Diese würde langfristig einen positiven Zusammenhang zwischen Zinsdifferential und bilateralen Wechselkursen erwarten lassen. In obiger Gleichung stimmt das negative Vorzeichen eher mit den Voraussagen des Dornbusch-Modells des kurzfristigen overshooting von Wechselkursen überein (siehe *Breuss*, 1998a, S. 156): steigen die Zinsen in den USA stärker als in Euroland, kommt es kurzfristige zu einem Überschießen des USDEUR-Kurses, d.h. der US-Dollar wertet auf bzw. der Euro wertet ab.

Wie auch immer die Entwicklung des US-Dollar-Euro-Kurses aussehen mag, die Euro-Schwäche hat den Exporten von Euroland seit 1999 Auftrieb verliehen. Sie führte dazu, daß die Überschüsse von Handels- und Leistungsbilanz gestiegen sind. Letztlich war der „günstige“ Euro-Wechselkurs der zündende Funke, um die Konjunktur in Euroland anspringen zu lassen.

### **3.1 Zwingt der Euro zur Konvergenz der Konjunkturzyklen?**

Die Ökonomen verfügen mit der Theorie der optimalen Währungsräume (OCA-Theorie) – von Mundell 1961 entwickelt – ein Hauptinstrument zur Beurteilung, ob und welche Länder zu einer optimalen Währungsunion gehören. Obwohl Mundell's Theorie mehrfach verfeinert und erweitert wurde (siehe Breuss, 1998a, S. 184), bleibt die Grundidee bestechend. Gehen zwei oder mehrere Länder eine Währungsunion ein (entweder durch Fixierung ihrer Wechselkurse oder wie in der WWU durch Einführung einer gemeinsamen Währung), so stellt sich die Frage, welche Instrumente im Falle asymmetrischer externer Schocks zu deren Abfederung noch zur Verfügung stehen. Wenn z.B. ein negativer externer Schock Land A mehr trifft als Land B, so könnte bei flexiblen Wechselkursen Land A seine Währung abwerten, um dadurch über vermehrte Exporte den Schaden seiner Volkswirtschaft zu kompensieren. Fällt nun der Wechselkurs als Instrument weg, so bleiben auf makroökonomischer Ebene nicht mehr viele Instrumente übrig. Im Falle der Währungsunion ist die Geldpolitik zentralisiert, die Fiskalpolitik steht unter dem Korsett der SWP. Somit bleiben im wesentlichen arbeitsmarktpolitische Maßnahmen: entweder Lohnflexibilität oder letztlich Arbeitsmarktmobilität. Letztere ist das Hauptargument Mundell's. Er sieht eine Währungsunion dann als optimal an, wenn zwischen den Mitgliedstaaten genügend Arbeitsmarktflexibilität bzw. –mobilität vorliegt, sodaß die Arbeitskräfte im Falle einer Rezession in Land A ins Land B wandern, um so wieder die Ungleichgewichte in Konjunktur und Arbeitsmarkt ausgleichen.

Im Vorfeld der WWU wurden zahlreiche Studien zu diesem Thema mit unterschiedlichsten Methoden durchgeführt (für einen Überblick, siehe Breuss, 1998a, S. 184 ff.). Die meisten empirischen Schockanalysen kamen zum Ergebnis, daß in Europa eine kleine Währungsunion besser den OCA-Kriterien entsprechen würde als eine große WWU – wie sie ja seit 1999 begonnen wurde. Auch der Autor hat mit dem Optimalitätsargument der OCA-Theorie einer

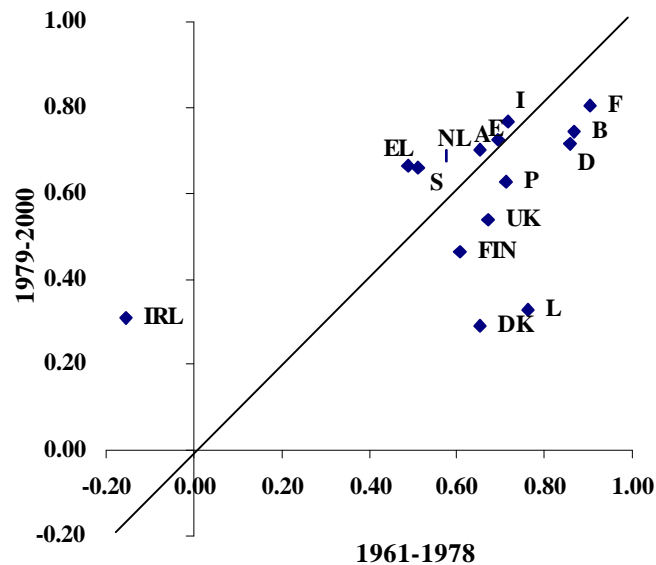


kleinen WWU eher eine ökonomische Überlebenschance eingeräumt (Breuss, 1998b). Aber der politische Wille hat über die ökonomische Logik obsiegt. Letztlich wird die Anpassung der Volkswirtschaften das nachholen müssen, was vor Beginn der WWU noch nicht vollständig gegeben war, nämlich die Konvergenz der Ökonomien von Euroland.

Wie viele bilaterale Beispiele (z.B. Österreich-Deutschland sowie Niederlande-Deutschland) zeigen, hat sich die Dynamik der Volkswirtschaften jener Länder, die einen engen Wechselkursverbund mit einem Ankerland eingegangen sind, zwangsläufig angenähert, was zu einer Harmonisierung ihrer Konjunkturzyklen führte. Auch die Frage nach einem europäischen Konjunkturzyklus berührt letztlich wieder das OCA-Argument Mundell's. Denn eine einheitliche Geldpolitik, die am Durchschnitt der Entwicklung von Euroland ausgerichtet ist, macht nur dann Sinn, wenn sich der Durchschnitt des Euro-Konjunkturzyklus nicht aus Rezession in einer Gruppe von Ländern und Hochkonjunktur in einer anderen ergibt, sondern aus annähernd gleichlaufenden Volkswirtschaften zusammensetzt. Gemäß den Erkenntnissen von Artis-Krolzig-Toro (1999) kann bereits die Periode des EWS als Labor für die Harmonisierung des Konjunkturzyklus in der EU aufgefaßt werden. Sie finden denn auch, daß annäherungsweise bereits von einem europäischen Konjunkturzyklus zu sprechen ist. Allerdings ist zu erwarten, daß erst der Euro zu einer vollständigen Harmonisierung führen wird. Tritt dies nicht ein, so muß an der Funktionsfähigkeit der WWU ernsthaft gezweifelt werden.

Eigene Analysen über die Konvergenz der Konjunkturzyklen in Europa (siehe Abbildung 4) kommen zu weniger optimistischen Ergebnissen. Korreliert man die Konjunkturzyklen der EU-Mitgliedstaaten (gemessen an der prozentuellen jährlichen Veränderungsrate des realen BIP) mit jenem von EU-15 (ähnliche Ergebnisse erhält man auch, wenn man sie nur mit dem Konjunkturzyklus Deutschlands in Beziehung setzt), so zeigt sich, daß seit Beginn des EWS (also seit 1979) lediglich sieben von 15 EU-Staaten einen engeren Konjunkturgleichlauf mit der EU-15 aufwiesen (Griechenland, Italien, Irland, Niederlande, Österreich, Schweden und Spanien) als in der Periode zuvor (1961-1978). Von den sieben waren nicht einmal alle (immer) im EWS.

**Abbildung 4: Korrelation der Konjunkturzyklen der EU-Mitgliedstaaten mit jenem von EU-15: 1961-1978 und 1979-2000**



Quelle: Eigene Berechnungen mit Daten der OECD (ECO-Datenbank). Korrelationskoeffizienten für das prozentuelle Wachstum des realen Brutto-Inlandsprodukts.

Man kann auch theoretisch schön zeigen, dass die Geldpolitik angesichts Asymmetrien (d.h. unterschiedlicher ökonomischer Entwicklungen in den Mitgliedstaaten) nur schwerlich funktionieren kann. DeGrauwe (2000) analysiert mit einem Zwei-Ländermodell zwei Arten von Asymmetrien – zum einen unterschiedliche externe Schocks (bei identischen Transmissionsstruktur) und zum anderen unterschiedliche Transmissionsmechanismen (bei symmetrischen Schocks). Mit zunehmender Asymmetrie wird die Effektivität der Stabilisierung von Produktion und Arbeitslosigkeit durch die Geldpolitik der EZB reduziert. Wenn es die Transmission in den beiden Ländern unterschiedlich ist, kann die EZB ihre Effizienz steigern, indem sie nationale Informationen in ihre Politikentscheidung einbaut. Allerdings widerspricht eine solche Vorgangsweise der strikten Unabhängigkeit der EZB von nationalen und EU-Stellen.

Ganz im Sinne der OCA-Theorie ist in Euroland auch ein Überdenken der Lohnpolitik notwendig. Da die meisten anderen wirtschaftspolitischen Instrumente bereits nicht mehr auf nationaler Ebene zur Verfügung stehen, kommt der Lohnpolitik eine große Bedeutung in der Korrektur länderweiser Nachteile infolge externer Schocks zu. Eine Antwort darauf ist, daß die Lohnpolitik – wie bereits in vielen Kernländern von Euroland längst praktiziert – produktivitätsorientiert und damit flexibler auf die Gegebenheiten der Gesamtwirtschaft

gestaltet wird<sup>27</sup>. In den sogenannten „Hartwährungsländern“ (also jene Länder, deren Währungen zur DM bereits innerhalb des EWS gering schwankten) gibt es damit bereits eine längere Erfahrung. In den ehemaligen „Weichwährungsländern“ (also jene Länder, deren Währungen gegenüber der DM vor Eintritt in die WWU stark schwankten – meist de facto abwerteten) steht diese Erfahrung noch bevor. Diese Länder müssen ihre Lohnpolitik stark umstellen. Die entsprechenden Anpassungskosten (Lernkosten) der Weichwährungsländer werden höher sein als in den Hartwährungsländern<sup>28</sup>. Die allmähliche Vereinheitlichung der Lohnpolitik trägt zum einen zu einer Harmonisierung der Konjunkturzyklen bei, zum anderen sind auch die Sozialpartner (zuständig für die Lohnpolitik) gefordert, ihre Schritte innerhalb von Euroland abzustimmen. Damit wird zwar deren autonomer Spielraum eingeschränkt, ihre Tätigkeit wird aber dennoch nicht obsolet, sondern gewinnt in Kooperation mit den Partnern der anderen Euroländer mehr und mehr an Bedeutung.

Würde es im Falle eines verschärften Wettbewerbsdrucks in Euroland zu einem Lohnsenkungswettbewerb kommen, müßte man mit unterschiedlichen Ergebnissen rechnen. Dullien-Horn (1999, S. 50 ff.) demonstrieren in Simulationen mit dem OEF-Weltmodell, daß eine Senkung der Nominallöhne in Euroland das reale BIP und die Beschäftigung stimulieren würde – am stärksten in Italien, den Niederlanden, Deutschland und Frankreich. Eine Absenkung der Reallöhne (was nur simuliert werden kann, in der Praxis aber nicht verhandelbar ist) in Euroland hätte dagegen negative Auswirkungen auf die Produktion (Nachfrageeffekt), aber positive auf die Beschäftigung (Substitutionseffekt).

### **3.2 Wo bleibt die Euro-Dividende?**

Mehr Integration ist üblicherweise besser als weniger Integration. Das Fortschreiten der EG von einer Zollunion über den Binnenmarkt zu einer Währungsunion sollte auf jeder Stufe nicht nur statische (trade creation, trade diversion) Effekte gebracht haben, sondern auch das

---

<sup>27</sup> In der Literatur ist die Orientierung der Lohnbildung an der Produktivitätsentwicklung nicht unumstritten (siehe McMorro, 1996, Dullien-Horn, 1999, S. 50 ff.; Pollan, 1999). Gilles-Bentolila (2000) demonstrieren mit einem kalibrierten Makromodell, daß die Kosten der Teilnahme an der WWU (Wohlfahrtsverluste) von zahlreichen Parametern bezüglich der Anpassungen am Arbeitsmarkt und politischer Präferenzen (Inflation, Arbeitslosigkeit, Reallöhne) abhängen können. Allerdings dürfte die WWU-Teilnahme dazu führen, daß strukturelle Reformen des Arbeitsmarktes (höhere Flexibilität) unumgänglich sind.

<sup>28</sup> Eigene Simulationen mit dem OEF-Weltmodell zeigen, daß es im Übergang von einer kleinen (auf Hartwährungsländer beschränkten) auf eine große Währungsunion (inklusive Weichwährungsländer) bei unveränderter Lohnpolitik zu einer realen Abwertung in den Hartwährungsländern und zu einer realen

Wachstum der Teilnehmerstaaten an diesem Integrationsprozeß aus den verschiedensten Gründen (bessere Ausnutzung von economies of scale, F&E-spillover, höhere Produktivität, mehr Wettbewerb etc.) stimuliert haben. Ebenso wie in der Vorbereitungsphase zum Binnenmarkt viele Studien (z.B. der „Cecchini-Bericht“) auf diese Wachstumsvorteile hingewiesen haben, wurden auch die Vorteile der Einheitswährung auf Grund geringerer Transaktionskosten, mehr übernationalem Wettbewerb<sup>29</sup> im Finanzsektor (Banken, Versicherungen), sowie den Vorteilen der Wechselkursstabilität (Beseitigung des Wechselkursrisikos im Euro-Raum) und letztlich der gestiegenen gesamten Faktorproduktivität infolge eines besser funktionierenden Binnenmarktes („Baldwin-Multiplikator“) angepriesen<sup>30</sup> (Breuss, 1998a, S. 213, 219).

Sind die erwarteten Effekte bereits eingetreten? Das einzige, was eindeutig durch die Einführung des Euro eingetroffen ist, ist die Stabilisierung der Wechselkurse innerhalb der am Euroland teilnehmen Ländern. Die Transaktionskostenvorteile wird es wohl erst geben, wenn die Touristen tatsächlich nur noch den Euro als gesetzliches Zahlungsmittel in Händen halten werden, also erst ab 2002. Dasselbe gilt für den Preiswettbewerb, der sich aus der Möglichkeit des international leichteren Preisvergleichs in Euro ergeben wird. Im Bereich der Cross-border-Konkurrenz im Bankensektor hat sich tatsächlich viel getan (Duisenberg, 2000). Nicht nur dem internationalen Trend folgend, kam es in Europa zu spektakulären Bankenzusammenschlüssen. Dieser Trend steht erst am Anfang. Ob davon die Kunden tatsächlich in Form niedrigere Finanzierungskosten profitieren werden, hängt davon ab, ob mit der Fusionswelle nicht auch der Wettbewerb zu Grabe getragen wird.

Der durch die Einführung des Euro erwartete „Baldwin-Multiplikator“, d.h. eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstum durch einen effizienteren Binnenmarkt, ist eher ein langfristiger Effekt. Längerfristig könnte Europa durch einen Sprung im Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Faktorproduktivität auf einen höheren Wachstumspfad gelangen. Dazu ist aber ein optimales Zusammentreffen aller Wachstumsfaktoren (Anstieg der Innovationen, Einloggen in die „New Economy“, Flexibilität des europäischen

---

Aufwertung (gemessen an den relativen Lohnstückkosten in einheitlicher Währung) in den Weichwährungsländern kommen könnte (Breuss, 1997 und 1998a, S. 218).

<sup>29</sup> Die Wettbewerbsvorteile des Euros auf die Preistransparenz hat sich vorerst nur auf den Kapitalmärkten ausgewirkt, da seit 1. Jänner 1999 alle Börsennotierungen von Aktien und Wertpapieren in Euro erfolgen. Denselben Effekt auf den Güter- und Arbeitsmärkten wird es erst mit Einführung des Euro als gesetzliches Zahlungsmittel im Jahr 2002 geben.

<sup>30</sup> In Simulationen mit dem OEF-Weltmodell kommt Breuss (1997) zum Schluß, daß mittelfristig in der EU das reale BIP durch Einführung des Euro um 1 ¾% höher liegen könnte, in Österreich sogar um rund 2%.

Arbeitsmarktes, Rückzug des Staates und Erfüllung der Ziele des SWP) notwendig. Die USA demonstrierten in den letzten neun Jahren mit einem ungebrochenen Konjunkturaufschwung bei kaum beschleunigter Inflation, wie eine künftige „Euro-Dividende“ aussehen könnte. Genau darauf zielen auch die Vorschläge des Lissabon-Gipfels über „Innovation und Neue Wirtschaft“ ab. Allerdings will Europa immer alles unter einen Hut bringen, daher wird im europäischen Gegenmodell zum US-Turbokapitalismus auch eine Kombination von „Informationsgesellschaft und sozialem Zusammenhalt“ angestrebt.

In einem Gravitätsansatz, in dem der Einfluß von Wechselkursvolatilität und die Zugehörigkeit von Währungsunionen auf den internationalen Handel von 186 Ländern in der Periode 1970-1990 empirisch untersucht wird, kommt Rose (2000) zu einem erstaunlichen Schluß. Er findet, daß eine Währungsunion einen großen positiven Einfluß auf den Außenhandel ausübt, daß aber Wechselkursschwankungen ihn nur leicht negativ beeinflussen. Seine Schlußfolgerung lautet, daß zwei Länder, die eine gemeinsame Währung teilen, drei Mal so viel Handel betreiben als sie dies tun würden, hätten sie unterschiedliche Währungen. Die WWU der Europäischen Union müßte demnach zu einem starken Anstieg des internationalen Handels und allem was damit zusammenhängt führen.

Wenn eine gemeinsame Währung zu mehr Außenhandel führt, kommt es zu bedeutenden Nebeneffekten (Rose, 2000, S. 10): (1) Es könnte zu größeren Handelskonflikten kommen, einfach weil das Handelsvolumen zunimmt. (2) Wenn schärfere internationale Konkurrenz zu Arbeitskräftefreisetzungen führt, würde dies auch den Ruf nach einer Verstärkung des sozialen Netzes fördern. (3) Mehr Außenhandel könnte auch zu einer stärkeren Harmonisierung der Konjunkturzyklen führen und in der Folge auch zu einer verstärkten politischen Integration. (4) Wenn die WWU so erfolgreich ist, könnten auch die bisher abseits stehenden „pre-ins“ der Währungsunion beitreten. (5) Mehr Außenhandel führt zu erheblichen Extrawohlfahrtsgewinnen für die Konsumenten in Euroland.

#### **4. Aussenwirkungen des Euro**

Ehrgeiziges Fernziel des Euro ist es, die Weltwährung Dollar abzulösen – bescheideneres Zwischenziel ist die Erringung einer zum Dollar gleichwertigen Rolle. Damit würde sich währungspolitisch eine bipolare Welt herauskristallisieren, in der die übrigen Staaten den

Dollar und Euro gleichwertig behandeln und als Portfolio in privaten Finanzanlagen bzw. als Währungsreserven benützen. Die in diesem Weltwährungs-Duopol verfolgte Wechselkurspolitik wäre eine des benign-neglect, wie es die USA ohnehin bisher verfolgten und auch die EZB hat bisher nicht für den Euro interveniert.

Der EG-Vertrag kennt eine Verteilung der Verantwortlichkeit für die Währungspolitik (Festlegung der Geldpolitik, Devisengeschäfte etc.; Art. 105, ex-Art. 105 EG-Vertrag), die vereinfacht gesagt darauf hinausläuft, daß die EZB für das operative Geschäft, der Ecofin aber für Vereinbarungen über ein Wechselkurssystem mit Drittstaaten (Art. 111, ex-Art. 109 EG-Vertrag) zuständig sind. Da in Euroland die grundlegenden wirtschaftspolitischen Positionen einheitlich nach außen vertreten werden sollen, gab es zu Beginn der dritten Stufe der WWU Schwierigkeiten, wie eine solche Außenvertretung aussehen soll. Erschwert wird die Sache dadurch, daß die EU währungspolitisch mit zwei Geschwindigkeiten fährt, zum einen die Euro-11-Gruppe und zum anderen die vier „pre-ins“. Auf der Tagung des Europäischen Rates in Wien (Dezember 1998) wurde für diese Probleme der Vertretung in internationalen Organisationen (IMF, G-7, OECD etc.) eine pragmatische Lösung gefunden<sup>31</sup>.

Euroland hat mit einer Gruppe von 11 Ländern noch nicht seine maximale Größe erreicht. Zum einen sind noch vier EU-Mitgliedstaaten nicht im Eurosystem, zum anderen wird die EU-Erweiterung die Frage aufwerfen, wieviele der neuen Kandidaten (derzeit stehen 13 potentielle Bewerber zur Diskussion) Euro-reif sind und wann sie dem Euroland beitreten werden<sup>32</sup>. Derzeit liegen die Inflationsraten und Zinssätze in den MOEL viel zu hoch. Bei einem Beitritt wäre es aber empfehlenswert, wenn diese Länder zuerst dem WKM II und erst später dem Eurosystem beitreten würden.

Die Rolle des Euro in der Welt wird sich erst allmählich herauskristallisieren. Der Euro wird nach dem US-Dollar und vor dem japanischen Yen international am zweithäufigsten verwendet (EZB, 1999b). Gemessen am BIP liegt der Euroraum hinter den USA, hat aber einen höheren Anteil an den weltweiten Ausfuhren und verfügt über einen größeren Bankensektor mit entsprechend kleineren Aktien- und Rentenmärkten (siehe Tabelle 4).

---

<sup>31</sup> Eine juristische Debatte über die Rolle der EZB im allgemeinen und dessen Außenbeziehungen, findet man in Torrent (1999) und Zilioli-Selmayr (1999).

<sup>32</sup> Über die Euro-Reife der MOEL, siehe Breuss (1998c). Über die Einschätzung der Probleme für das Eurosystem bei einer Erweiterung, siehe EZB (2000).

**Tabelle 4: Wirtschaftsindikatoren für Euro-11, USA und Japan**

<b>Indikator</b>	<b>Einheit</b>	<b>Euro-11</b>	<b>USA</b>	<b>Japan</b>
Bevölkerung	Mio.	292	270	127
BIP	Mrd.EUR	5773	7592	3375
Anteil am Welt-BIP:				
- laufende Preise und Wechselkurse	%	22.2	29.3	13.0
- zu Kaufkraftparitäten	%	15.5	20.8	7.4
Exporte von Waren und Dienstleistungen				
- Anteil am BIP	%	17.8	10.9	11.5
- Anteil an Weltexporten	%	20.1	16.3	7.6
Bankeinlagen	Mrd.EUR	4849	4128	4104
- Anteil am BIP	%	84.0	54.0	122.0
Inländische Kredite	Mrd.EUR	7477	6132	5120
- Anteil am BIP	%	130.0	81.0	152.0
Inländische Schuldverschreibungen	Mrd.EUR	5240	11787	4440
- Anteil am BIP	%	91.0	155.0	132.0
- Anteil privater Emittenten	Mrd.EUR	1997	5096	1229
- Anteil öffentlicher Emittenten	Mrd.EUR	3243	6691	3211
Marktkapitalisierung	Mrd.EUR	3655	13025	2091
- Anteil am BIP	%	63.0	172.0	62.0

Quelle: EZB (1999b), S. 36.

Die potentielle Verwendung des Euro hängt vereinfacht gesagt, von zwei Faktoren ab (EZB, 1999b, S. 35). Zum einen spielen Größenfaktoren eine Rolle (Volumen der grenzüberschreitenden Transaktionen zwischen Euroland und den Drittstaaten, Größe der Euro-Finanzmärkte). Zum anderen entscheiden Risikofaktoren (Inflations- bzw. Wechselkursrisiko) über die Euroverwendung. Die Größenfaktoren tendieren eher zu einer „Zentralisierung“ auf eine oder wenige internationale Währungen (Transaktionskosten sinken mit der Größe des Devisenmarktes). Die Risikofaktoren führen dagegen tendenziell zu einer Diversifizierung in verschiedenen internationalen Währungen bzw. zu einer „Dezentralisierung“. Welche der beiden Tendenzen letztlich überwiegt, ist eine offene Frage.

**Tabelle 5: Funktionen internationaler Währungen (Euro)**

Geldfunktion	Verwendung des Euro durch Ansässige außerhalb des Ausgabegebiets	
	Privat	Öffentlich
<i>Wertaufbewahrungsmittel</i>	Anlage- und Emissionswährung	Reserverwährung (Währungsreserven)
<b>Zahlungsmittel</b>	Fakturierungswährung /Vehikelwährung: (a) im Waren- und Dienstleistungshandel (b) im Devisenhandel	Interventionswährung
<i>Recheneinheit und Wertmaßstab</i>	Preis- und Kursangabe	Ankerwährung für Wechselkursarrangement

Quelle: EZB (1999b), S. 36.

Die künftige Verwendung des Euro als internationale Währung ergibt sich aus einer Bewertung der Funktionen einer internationalen Währung (siehe Tabelle 5). In einer ersten Analyse hat die EZB (1999b) diese verschiedenen Funktionen im Hinblick auf die künftige Entwicklung des Euro als Weltwährung bewertet. Die WWU hat erst vor kurzem begonnen, daher ist die Datenlage noch recht schütter. Die Nettoemmissionen von Euro-Schuldverschreibungen haben zugenommen, bei der Marktkapitalisierung der Aktienmärkte liegt das Euroland mit großem Abstand von 1:3 hinter den USA. Über die private Verwendung des Euro als Fakturierungs- und Vehikelwährung liegen noch keine Zahlen vor. Dasselbe gilt auch für die öffentliche Verwendung des Euro als Reserve-, Interventions- und Ankerwährung. Eine erste Evaluierung zeigt, daß die WWU seit ihrem Beginn die Kapitalmärkte in Europa positiv beeinflussen (Danthine-Giavazzi-von Thadden, 2000).

## 5. Schlußfolgerungen

Die Folgen der Wirtschafts- und Währungsunion sind nach den kurzen Erfahrungen vorerst nur zu erahnen. Konkret manifestieren sie sich in einer völlig geänderten Wirtschaftspolitik in Euroland. Die ökonomischen Auswirkungen sind empirisch noch schwer meßbar, da zum einen sowohl Wechselkursänderungen (Euro-Schwäche) als auch geldpolitische Schritte eine verzögerte Wirkung auf die allgemeine Wirtschaftsentwicklung haben, zum anderen aber der Euro erst im Jahre 2002 seine „virtuelle“ Eigenschaft zugunsten einer echten Europawährung ablegen wird. Erst ab diesem Zeitpunkt kann man nach längerer Beobachtung die wirtschaftlichen Folgen auf Wettbewerb und Wirtschaftswachstum analysieren. Was bis dahin



bleibt, sind Anpassungs- und Lernkosten. Zum einen für die Wirtschaftspolitiker (die sich auf den neuen kooperativen Stil umstellen müssen), zum anderen für die Sozialpartner, die ihre Lohnpolitik ebenfalls den Gegebenheiten von Euroland anpassen müssen.

### **Literatur:**

- Artis, M.J., Krolzig, H.-M., Toro, J., The European Business Cycle, CEPR Discussion Paper Series, No. 2242, London, September 1999.
- Begg, D., DeGrauwe, P., Giavazzi, F., Uhlig, H., Wypolozz, Ch., The ECB: Safe at Any Speed?, Monitoring the European Central Bank 1, CEPR, London, October 1998.
- Berger, H., DeHaan, J., Eijffinger, S., C.W., Central Bank Independence: An Update of Theory and Evidence, CEPR Discussion Paper Series, No. 2353, London, January 2000.
- BMF-Wifo, Conference Proceedings: Tax Competition and Co-Ordination of Tax Policy in the European Union, Austrian Federal Ministry of Finance and Austrian Institute of Economic Research, Vienna, July 13-14, 1998
- Breuss, F., „Die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der WWU in Modellsimulationen“, in: J. Baumgartner, F. Breuss, H. Kramer, E. Walterskirchen, Auswirkungen der Wirtschafts- und Währungsunion, Studie des WIFO, Februar 1997 (Kapitel 3).
- Breuss, F., Außenwirtschaft Band II: Monetärer Teil – Schwerpunkt Wirtschafts- und Währungsunion, SpringerWienNewYork 1998a.
- Breuss, F., „Politische versus ökonomische Optimalität der WWU“, in: L. Beinsen, H.D. Kurz (Hrsg.), Ökonomie und Common Sense. Festschrift für Gunther Tichy, Leykam-Verlag, Graz 1998b, 53-72.
- Breuss, F., „Wann sind die MOEL reif für die Wirtschafts- und Währungsunion?“, in: F. Breuss (Koordination), Reifegrad der mittel- und osteuropäischen EU-Beitrittsverträge, Wifo-Studie, November 1998c (Kapitel 7).
- Breuss, F., „Wozu fiskalische Tragfähigkeit in der Wirtschafts- und Währungsunion der Europäischen Union?“, in: R. Neck, R. Holzmann (Hrsg.), Was wird aus Euroland? Makroökonomische Herausforderungen und wirtschaftspolitische Antworten, Manz-Verlag, Wien, 1999, S. 97-159.
- Breuss, F., „Das Zusammenspiel von EZB und Ecofin in Theorie und Praxis“, Beitrag zum Tagungsband der 3-Länder-Konferenz „Institutionen und Gemeinschaftspolitiken der EU vor der Erweiterung“, Bonn 2000a.
- Breuss, F., „Flexibility, Fiscal Policy and „Stability and Growth Pact““, Beitrag zur Fourth ECSA-World Conference „The European Union and the Euro“, Brussels 2000b.

- Breuss, F., Weber, A., Economic Policy Coordination in the EMU – How much scope will there be within the framework of the Stability and Growth Pact?, WIFO Working Papers, Nr. 113, May 1999.
- Danthine, J.-P., Giavazzi, F., von Thadden, E.-L., European Financial Markets after EMU: A first Assessment, CEPR Discussion Paper Series, No. 2413, London, March 2000.
- DeGrauwe, P., Monetary Policy in the Presence of Asymmetries, CEPR Discussin Paper Series, No. 2393, London, February 2000.
- Deutsche Bundesbank, „Transparenz in der Geldpolitik“, Monatsbericht, März 2000, S. 15-30.
- Duisenberg, W.F., The future of banking supervision and the integration of financial markets, Speech delivered at the Conference organized by Euro Group entitled „Improving integration of financial markets in Europe“, Turin, 22 May 2000.
- Dullien, S., Horn, G.-A., Auswirkungen der Europäischen Währungsunion auf die deutsche Wirtschaft, Duncker & Humblot, Berlin 1999.
- Eckhoff, J., Weeber, J., „Der Euro verändert die Wirtschaftspolitik“, Wirtschaftsdienst – Zeitschrift für Wirtschaftspolitik, HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg, 80. Jg., Januar 2000, 37-44.
- Eijffinger, S.C.W., Hoerberichts, M., Schaling, E., A Theory of Central Bank Accountability, CEPR Discussion Paper Series, No. 2354, London, January 2000.
- EU, Wirtschafts- und Währungsunion: Kompendium des Gemeinschaftsrechts, Europäische Kommission, Brüssel, Juni 1999a.
- EU, Financial Services: Implementing the framework for financial markets: Action Plan, Communication of the Commission, Brussels, 1999b.
- EU, Konvergenzbericht 2000, Bericht der Europäischen Kommission, Brüssel, 3. Mai 2000a.
- EU, Public finances in EMU-2000, Report of the Directorate General for Economic and Financial Affairs, European Commission, Brussels, 24 May 2000b.
- EZB, Compendium: Sammlung von Rechtsinstrumenten, Juni 1998-Mai 1999
- EZB, „Die stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie des Eurosystems“, Monatsbericht Januar 1999a, 43-56.
- EZB, „Die internationale Rolle des Euro“, Monatsbericht August 1999b, 35-58.
- EZB, „TARGET und der Euro-Zahlungsverkehr“, Monatsbericht November 1999c, 49-60.
- EZB, Conference on „Monetary Policy-Making under Uncertainty“, Frankfurt/Main, 3./4.12.1999d.

- EZB, „Das Eurosystem und die EU-Erweiterung“, Monatsbericht Februar 2000, 41-54.
- Favero, C., Freixas, X., Persson, T., Wyplosz, Ch., One Money, Many Countries, Monitoring the European Central Bank 2, CEPR, London, January 2000.
- Gilles, S.-P., Bentolila, S., Will EMU increase Eurosclerosis?, CEPR Discussion Paper Series, No. 2423, April 2000.
- Hughes-Hallett, A., Piscitelli, L., „Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion in der Realität: Auswirkungen einer gemeinsamen Geldpolitik auf Volkswirtschaften mit verschiedenen Transmissionsmechanismen“, in: R. Neck, R. Holzmann (Hrsg.), Was wird aus Euroland? Makroökonomische Herausforderungen und wirtschaftspolitische Antworten, Manz-Verlag, Wien 1999, 253-280.
- Italianer, A., The euro and internal economic policy coordination, Paper presented at the VOWA workshop „Challenges for Economic Policy Coordination within EMU“, Austrian National Bank, Vienna, 22 January 1999.
- Karner, G., „Geld- und Fiskalpolitik in einer Währungsunion: Eine dynamische spieltheoretische Analyse“, in: R. Neck, R. Holzmann (Hrsg.), Was wird aus Euroland? Makroökonomische Herausforderungen und wirtschaftspolitische Antworten, Manz-Verlag, Wien 1999, 199-211.
- Katterl, A., Part, P., Koordination der Wirtschaftspolitik in der EU, Working Papers 1/2000, Bundesministerium für Finanzen, Wien, Januar 2000.
- Krichel, Th., Levine, P., Pearlman, J., „Fiscal and Monetary Policy in a Monetary Union: Credible Inflation Targets or Monetized Debt?“, Weltwirtschaftliches Archiv, Band 132, Heft 1/19996, 28-54.
- McMorro, K., The Wage Formation Process and Labour Market Flexibility in the Community, the US and Japan, Economic Papers, Nu. 118, European Commission, Brussels, October 1996.
- Neck, R., Haber, G., „Zur Gestaltung der makroökonomischen Politik in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion: Ein numerischer spieltheoretischer Ansatz“, in: R. Neck, R. Holzmann (Hrsg.), Was wird aus Euroland? Makroökonomische Herausforderungen und wirtschaftspolitische Antworten, Manz-Verlag, Wien 1999, 213-235.
- Neck, R., Holzmann, R. (Hrsg.), Was wird aus Euroland? Makroökonomische Herausforderungen und wirtschaftspolitische Antworten, Manz-Verlag, Wien, 1999.
- OeNB: Möglichkeiten und Grenzen der Geldpolitik, 27. Volkswirtschaftliche Tagung 1999 der Oesterreichischen Nationalbank, Wien 1999.
- Pollan, W., Die Produktivität als Leitlinie für die Lohnpolitik in der Wirtschafts- und Währungsunion. Endbericht zum Jubiläumfondsprojekt 7263, Wifo, Wien, Juni 1999.
- Prati, A., Schinasi, G.J., Financial Stability in European Economic and Monetary Union, Princeton Studies in International Finance, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, Princeton, New Jersey, No. 86, August 1999.

Rogoff, K., „Can international monetary policy cooperation be counterproductive?“, *Journal of International Economics*, Vol. 18, No. 1985, 199-217.

Rose, A.K., „One Money, one Market: the Effect of Common Currencies on Trade“, *Economic Policy*, No. 30, April 2000, 8-45.

Schulmeister, St., *Die Kaufkraft des Euro innerhalb und außerhalb der Währungsunion*, WIFO-Studie im Auftrag der Bundesarbeitskammer, Februar 2000.

Svensson, L.E.O., *How Should Monetary Policy be Conducted in an Area of Price Stability?*, CEPR Discussion Paper Series, No. 2342, London, December 1999.

Torrent, R., „Whom is the European Central Bank the Central Bank of?: Reaction to Zilioli and Slemayr“, *Common Market Law Review*, 36, 1999, 1229-1241.

Van Arle, B., Engwerda, J.C., Plasmans, J.E.J., Weeren, A., „Gestaltung der Geld- und Fiskalpolitik in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion: Ein dynamischer Spielansatz“, in: R. Neck, R. Holzmann (Hrsg.), *Was wird aus Euroland? Makroökonomische Herausforderungen und wirtschaftspolitische Antworten*, Manz-Verlag, Wien 1999, 181-198.

Zilioli, Ch., Selmayr, M., „The External Relations of the Euro Area: Legal Aspects“, *Common Market Law Review*, 36, 1999, 273-349.