Vierteljahrshefte
zur Wirtschaftsforschung
71 (2002), 3, S. 296–311

Euroland: Besser als befürchtet, aber schlechter als erhofft?

Von Jochen Michaelis* und Michael Pflüger**

Zusammenfassung: Die Schaffung der Europäischen Währungsunion hatte in wissenschaftlichen Kreisen heftigste Kontroversen ausgelöst. Der vorliegende Beitrag unternimmt, dreieinhalb Jahre nach dem Beginn der Währungsunion, eine Bestandsaufnahme der Entwicklungen in den diesbezüglich zugrunde liegenden zentralen Problembereichen: den Arbeitsmärkten, der Inflationsentwicklung und der Budgetproblematik. Eine Analyse der Thesen im Lichte der bisherigen makroökonomischen Daten führt zu einem gemischten Urteil: Während die Entwicklungen auf den Arbeitsmärkten und im Inflationsbereich bislang in der Tendenz positiv sind, stagniert die angestrebte Besserung bei der Budget- und Schuldenproblematik. Da die weltwirtschaftlichen Einflüsse bis jetzt günstig bzw. für alle Teilnehmerländer von ähnlicher Wirkung waren, steht ein harter Test des makroökonomischen Rahmens aber noch aus.

Summary: The creation of the European Monetary Union (EMU) has been fiercely debated in academic circles. Three and a half years after the start of EMU, this paper takes stock of the developments in several central areas: labour markets, inflation and the governments budgets. An analysis of the preexisting hypotheses with the macroeconomic data yields a mixed conclusion: the developments on labour markets and the inflation record are mainly positive; with respect to the budgetary situations and the debt problem, there is stagnation. The influence of the world economy on the participating countries has so far either been positive, or symmetric; hence, Eurolands macroeconomic framework has not faced a hard test, yet.

1 Einführung

„My own judgment is that the net economic effect of a European Monetary Union would be negative."
Martin Feldstein (1997: 24)

„In this setting, EMU emerges as the best possible economic solution."
Charles Wyplosz (1997: 18)

„Zur Europäischen Integration gibt es keine Alternative. Die gemeinsame Währung wird dazugehören – jedenfalls für Kerneuropa. Aber der Euro kommt zu früh."
Professoren der Wirtschaftswissenschaften (1998)

Wie kaum ein anderer Schritt der Wirtschafts- und Währungsintegration in der Europäischen Gemeinschaft bzw. der Europäischen Union hat die Idee der Schaffung einer Wäh-

* Universität Kassel, Nora-Platiel-Str. 4, 34127 Kassel, Tel. 0561/804-3562, Fax 0561/804-3083, E-Mail: michaelis@wirtschaft.uni-kassel.de.
** DIW Berlin und IZA Bonn. Korrespondenzadresse: DIW Berlin, 14191 Berlin, Tel. 030/89789-154, Fax 030/89789-114, E-Mail: mpflueger@diw.de.
Für wertvolle Anregungen und hilfreiche Kommentare danken wir Michael Bräuninger, Jürgen Jerger, Oliver Landmann, Lukas Menkhoff und Silke Tober.

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.71.3.296
Generated at 216.73.216.170 on 2025-08-05 01:45:25
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

rungsunion heftigste Kontroversen ausgelöst. Die große Nachfrage nach Starter Kits, die die Münzen der gemeinsamen Währung schon vor dem 1. Januar 2002 fühlbar gemacht haben und die große öffentliche Akzeptanz der neuen Währung – dokumentiert durch den auch für die Notenbanker unerwartet schnellen Umtausch der alten Bargeldbestände – haben fast vergessen lassen, dass sich eine große Schar (200) renommierter deutscher Ökonomen im Vorfeld vehement gegen eine (schnelle) Währungsunion ausgesprochen hatte, dass sich das Bundesverfassungsgericht noch im April 1998 mit zwei Verfassungsbeschwerden gegen die gemeinsame Währung auseinander setzen musste und dass ein ehemaliger ökonomischer Chefberater des amerikanischen Präsidenten in einem seinerzeit viel beachteten Aufsatz die gemeinsame Währung als fundamental falschen ökonomischen Schritt bezeichnet hatte. Andererseits fehlte es genauso wenig an Stimmen, zuvorderst aus der Europäischen Kommission, die mit der Schaffung eines einheitlichen Währungsgebietes die Hoffnung auf erhebliche ökonomische Gewinne nährten. Aber auch in Teilen der Wissenschaft wurde das Unterfangen als vernünftiger ökonomischer Schritt eingestuft.

Die Grundpfeiler des makroökonomischen Rahmens dieser Währungsunion – an dem sich die Kontroversen der Kritiker und der Befürworter der Währungsunion entzündeten – waren bereits im Vorfeld der am 1. Januar 1999 umgesetzten Währungsunion klar erkennbar:

1. Die Aufgabe der gemeinsamen Geldpolitik wird von einer dem Ziel der Preisniveaustabilität verpflichteten unabhängigen Europäischen Zentralbank (EZB) wahrgenommen.
2. Im Bereich der Fiskalpolitik agieren die Mitgliedsländer der Währungsunion autonom. Allerdings sind die nationalen Spielräume durch die Kriterien des Maastricht-Vertrages und die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspaktes eingeschränkt.
3. Der Rat der Finanzminister kann Vereinbarungen über feste Wechselkurse gegenüber Drittwährungen eingehen, allerdings nur einstimmig und auf Empfehlung der EZB oder der Kommission und nach Anhörung der EZB.

Bald kristallisierten sich in der wissenschaftlichen und politischen Diskussion folgende Fragestellungen als zentral heraus:[1] Würden sich die notorischen Fehlentwicklungen auf den europäischen Arbeitsmärkten noch verstärken? Würden die Inflationsraten höher ausfallen als im Vorgängersystem EWS? Würde es nach der Konvergenzphase zur Erfüllung der Maastricht-Kriterien alsbald wieder an Haushaltsdisziplin fehlen, und ist die Bindung der Fiskalpolitik in der Währungsunion wünschenswert?

Der vorliegende Beitrag unternimmt eine Bestandsaufnahme der Situation und Entwicklungen dreieinhalb Jahre nach dem Beginn der Währungsunion. Sind die Befürchtungen der Kritiker eingetroffen? Haben sich die Hoffnungen der Befürworter erfüllt? Oder liegt die Antwort eher in der Grauzone: besser als befürchtet, aber schlechter als erhofft? Wir zeichnen im Folgenden die Befürchtungen und Hoffnungen nach und versuchen im Lichte der bislang vorliegenden Evidenz eine erste vorsichtige Bewertung vorzunehmen.

Der Beitrag ist wie folgt gegliedert: Abschnitt 2 diskutiert die Entwicklungen auf den Arbeitsmärkten. In den Abschnitten 3 und 4 werden sodann die bisherige Inflationsbilanz und Fragen der Fiskalpolitik thematisiert. In Abschnitt 5 ziehen wir ein kurzes Fazit.

1 Die Liste der Kontroversen war und ist natürlich länger (vgl. z. B. Allsopp/Vines 1998; Eichengreen 1998).

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.71.3.296
Generated at 216.73.216.170 on 2025-08-05 01:45:25
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

2 Arbeitsmarktwirkungen

Die dramatischste makroökonomische Fehlentwicklung, die sich in den letzten drei Dekaden in den heutigen Mitgliedsländern der Währungsunion abgespielt hat, ist der Anstieg der Arbeitslosigkeit und ihr Verharren auf sehr hohem Niveau. Wie Abbildung 1 zeigt, ist die Arbeitslosigkeit im heutigen Euroraum in der Vorbereitungsphase auf die Währungsunion Mitte der 90er Jahre auf einen Wert von 11 % (in OECD-Abgrenzung) gestiegen – obwohl sich der Euroraum nach der Rezession 1993 wieder auf Wachstumskurs befand (Abbildung 2). Dieser Durchschnittswert verschleiert natürlich, dass die Arbeitslosigkeit in einigen Ländern, insbesondere in Spanien, Finnland, Irland und Frankreich, besonders stark ausgeprägt war, aber es stand zu befürchten, dass die Währungsunion diese Fehlentwicklungen noch verstärken oder zumindest deren Umkehr erschweren würde.

Sowohl für die konjunkturelle als auch für die strukturelle Komponente der Arbeitslosigkeit waren die Prophezeiungen der Euro-Kritiker düster. Hinsichtlich der konjunkturellen Komponente basierten die Prognosen im Wesentlichen auf zwei Argumenten, nämlich dem Fehlen von Ausgleichsmechanismen bei asymmetrischen (Nachfrage-)Schocks und der

Abbildung 1

Entwicklung der Arbeitslosigkeit

Quelle: OECD (2002).

Abbildung 2

Wachstumsraten des realen Bruttoinlandsprodukts

Quelle: OECD (2002).

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.71.3.296
Generated at 216.73.216.170 on 2025-08-05 01:45:25
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Befürchtung einer (zu) kontraktiven Orientierung der Stabilisierungspolitik: Eine gerade in der Anfangsphase der Währungsunion um Reputationsaufbau bemühte EZB in Verbindung mit einer durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt gebundenen Fiskalpolitik werde das Wirtschaftswachstum und die Beschäftigung belasten. Hat sich diese Befürchtung bestätigt? Ein diesbezüglicher Konsens liegt nicht vor, weder für die Fiskalpolitik (vgl. Abschnitt 4) noch für die Geldpolitik. Während Semmler et al. (2002) auf Basis von Simulationen mit geschätzten geldpolitischen Regeln der amerikanischen Notenbank zu der Schlussfolgerung gelangen, die Politik der EZB sei zu restriktiv gewesen,[2] argumentieren Begg et al. (2002) auf der Grundlage ähnlicher Methoden, dass die Fed, wäre sie für den Euroraum verantwortlich gewesen, eine ähnliche Zinspolitik gemacht hätte wie die EZB. Solche Einschätzungen sind naturgemäß hoch spekulativ, denn sie können den unterschiedlichen Spielraum der Geldpolitik, hervorgerufen durch die größere Unsicherheit über den Transmissionsmechanismus des Geldes im Euroraum, durch die höheren Rigiditäten auf den europäischen Arbeits- und Gütermärkten und durch die anfänglich geringe(re) Reputation der EZB nur unzureichend einfangen. Unbestritten ist hingegen, dass der Start der Europäischen Währungsunion in eine günstige Phase der weltwirtschaftlichen Entwicklung gefallen ist, die im Euroraum einen Rückgang der Arbeitslosigkeit ermöglicht hat (vgl. Abbildung 1). Der Euroraum hat hier insbesondere von der Lokomotivfunktion der USA und von der Erholung nach den Krisen in Ostasien und Russland profitiert; der deutlich sinkende Kurs des Euro hat ein Weiteres zu der kräftigen Nachfrageentwicklung im Euroraum beigetragen.

Auch aus einer anderen Warte, dem Blickwinkel der Theorie des optimalen Währungsraumes von Robert Mundell, wurde ein Anstieg der zyklischen Arbeitslosigkeit im Zuge der Währungsunion erwartet: „It is clear that the countries of the European Union do not constitute a natural monetary union and that forcing a single currency on the area would raise cyclical unemployment in response to adverse demand shocks“ (Feldstein 1997: 36). Die Logik hinter dieser Argumentation ist klar. Angesichts der ausgeprägten nominalen Lohn- und Preisrigiditäten in Europa bewirken kontraktive Nachfrageschocks primär Mengenanpassungen, d.h. ein Absinken von Produktion und Beschäftigung. Trotz des hohen (potentiellen) Anpassungsbedarfs werden durch die Einführung einer gemeinsamen Währung aber wichtige Mechanismen der Schockabsorption beseitigt: erstens, nationale Geldpolitiken stehen als Stabilisatoren nicht mehr zur Verfügung, und zweitens, Wechselkursänderungen als Anpassungsinstrument entfallen; insbesondere entfällt der automatische Mechanismus einer Abwertung der Währung jener Länder, die einen Rückgang der aggregierten Güternachfrage erfahren. Ist zudem, wie die bisherige Evidenz zeigt, die Wanderungsbereitschaft der Arbeitskräfte gering, so könnte die Währungsunion zu einem „Mundellianischen Alptraum“ (Burda 2001: 257) geraten.

Dieser Argumentationslinie ist allerdings entgegengehalten worden, dass sie ein wesentliches Charakteristikum europäischer Arbeitsmärkte übersieht: die Rigidität der Reallöhne. Sind die Reallöhne nach unten rigide, so führt eine Abwertung letztlich zu einer Nominallohnerhöhung. Die Lohnsetzer sind bestrebt, den mit einer Abwertung einhergehenden Anstieg des Konsumentenpreisniveaus mittels Lohnerhöhung auszugleichen. Wird diese Kostensteigerung wiederum auf die heimischen Preise überwälzt, so mindert dies die reale

2 Die Studie von Semmler et al. (2002) untersucht vor allem auch die Konvergenzphase vor Eintritt der Währungsunion, für die ebenfalls die Vermutung einer zu kontraktiven Orientierung der Stabilisierungspolitik aus Gründen der Verfolgung der Maastricht-Kriterien bestand.

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.71.3.296
Generated at 216.73.216.170 on 2025-08-05 01:45:25
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Abwertung, und im Grenzfall vollkommen rigider Reallöhne bewirkt die nominale Wechselkursänderung letztlich keine Änderung des realen Wechselkurses. In diesem Fall sind flexible nominale Wechselkurse keine effektiven Stabilisatoren und mithin ist die Aufgabe dieses Instruments dann gar kein Verlust (vgl. hierzu z. B. Eichengreen 1998: 25).

Ein weiteres Argument, das die realen Effekte des Wegfalls nominaler Instrumente relativiert, findet sich bei Kreiner (2002), der zeigt, dass der Grad an Preisrigiditäten nicht exogen, sondern eine Funktion des monetären Regimes ist. Geht infolge eines Schocks die Güternachfrage zurück, so stehen die Unternehmen vor der Frage, ob sie bei konstantem Preis die Produktion zurückfahren oder aber den Preis absenken sollen. Im ersten Fall sinken die Gewinne, im zweiten Fall müssen sie Preisänderungskosten tragen. Können die Unternehmen mit einer akkommodierenden Stabilisierungspolitik rechnen (nach verbreiteter Einschätzung war das beispielsweise in Ländern wie Italien oder Spanien der Fall), so fällt der Nachfragerückgang und damit die Gewinnreduktion geringer aus, die Alternative „Preisanpassung" wird seltener gewählt. Mit dem Eintritt in eine Währungsunion ändert sich für die Unternehmen das Bild, denn nationale Nachfrageschocks werden nunmehr weniger stark abgefedert, die alternative Preisanpassung gewinnt an Attraktivität. Anders formuliert: Die Währungsunion wird vermutlich zu einem höheren Grad an Preisflexibilität führen.

Die Relevanz asymmetrischer Entwicklungen in einer Währungsunion hängt unter anderem von der Homogenität ihrer Mitgliedsländer ab: je ähnlicher die Wirtschaftsstruktur, umso unwahrscheinlicher sind asymmetrische (länderspezifische) Schocks. Die Einschätzung, dass der Homogenitätsgrad der Teilnehmerländer der Währungsunion gering ist (Feldstein 1997: 35 f.), findet in der bisherigen Entwicklung der Währungsunion insofern eine Bestätigung, als sich die Wirtschaftsentwicklung in einigen Teilnehmerländern deutlich von dem in Abbildung 2 abgebildeten Durchschnitt entfernt hat. Dies gilt insbesondere für Irland, die Niederlande, Spanien und Finnland, die in den letzten Jahren substantiell höhere Wachstumsraten aufwiesen als der Durchschnitt. Andererseits bewegt sich auch das Wachstumsschlusslicht Deutschland nur vergleichsweise geringfügig unterhalb des EU-Durchschnitts, was darauf hindeutet, dass es im betrachteten Zeitraum zwar positive, aber keine allzu heftigen negativen Schocks gab. Wie sich der Homogenitätsgrad der bisherigen Teilnehmerländer entwickeln wird, ist eine offene Frage. Eine Reihe neuer empirischer Studien vermerkt eine wachsende regionale Konzentration von Industriesektoren in Europa (Midelfart-Knarvik et al. 2000; Klüver/Rübel 2001). Für die Entwicklung der Homogenität der Teilnehmerstaaten wird von zentraler Bedeutung sein, ob diese regionalen Cluster Ländergrenzen überschreiten oder nicht (De Grauwe 2000: 24 f.). Gewiss scheint hingegen, dass die Heterogenität im Zuge der Osterweiterung der Europäischen Union und der Währungsunion zunehmen wird.

Nach weit verbreiteter Einschätzung sind die Fehlentwicklungen an den europäischen Arbeitsmärkten überwiegend *strukturell* bedingt (Allsopp/Vines 1998: 5 ff.): Selbst konjunkturelle Booms sind demgemäß nicht in der Lage, mehr nur als einen Bruchteil der Arbeitslosigkeit abzubauen. Kritiker der Währungsunion haben negative Entwicklungen auch bei den strukturellen Wurzeln der Arbeitslosigkeit vorhergesagt, wobei zu unterscheiden ist zwischen den Implikationen für die Lohnsetzer und dem Anreiz der Wirtschaftspolitik, Strukturreformen auf den Arbeits- und Gütermärkten durchzuführen (vgl. Calmfors 1998).

Bei den Lohnverhandlungen müssen die Akteure die voraussichtliche Reaktion der Geld- und Fiskalpolitik in ihr Kalkül einbeziehen (vgl. hierzu z. B. Calmfors/Horn 1985). Sofern

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.71.3.296
Generated at 216.73.216.170 on 2025-08-05 01:45:25
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

die Tarifparteien auf nationaler Ebene vor der Währungsunion mit einer akkommodierenden Politik rechnen konnten, die die negativen Beschäftigungseffekte zumindest zum Teil zu beseitigen versuchte, wird der Übergang zur Währungsunion lohndisziplinierend und beschäftigungsfördernd wirken. Herrscht hingegen die Erwartung vor, die EZB werde weniger harsch auf Lohn- und Preissteigerungen reagieren als vormals die nationale Zentralbank, sind forcierte Lohnsteigerungen das Ergebnis. Aus dieser Überlegung lässt sich die Hypothese ableiten, in Ländern wie Deutschland werde der disziplinierende Druck der Zentralbank eher nachlassen und in Ländern wie Italien oder Spanien eher zunehmen. Erste empirische Evidenz spricht – bei aller Vorsicht bezüglich der Interpretierbarkeit der Daten – für diese Hypothese. Deutschland ist (mit Griechenland) das einzige Land, das seit Gründung der Währungsunion eine zunehmende strukturelle Arbeitslosigkeit verzeichnet, während Italien und Spanien (zusammen mit Irland und der Niederlande) diejenigen Länder mit dem größten Rückgang der strukturellen Komponente der Arbeitslosigkeit sind (vgl. Abbildung 3).

Ein anderes Argument betrifft die Frage, ob große nationale Gewerkschaften wie jene in Deutschland eine Art Lohnführerschaft in der Währungsunion übernehmen werden. Die Bargeldeinführung in diesem Jahr ist hierbei von zentraler Bedeutung, denn sie macht die relative Lohnposition der Arbeitnehmer in den verschiedenen Ländern so transparent wie nie zuvor. Wie schwierig die Lohnforderungen in einem Wirtschaftsraum im Zaum zu halten sind, in dem die Löhne aufgrund einer einheitlichen Währung vergleichbar sind und in dem die Arbeitskräfte frei wandern können, zeigt die Entwicklung in Deutschland nach der Wiedervereinigung. Auch wenn dieses Beispiel aus verschiedenen Gründen – etwa wegen der viel geringeren Mobilität der Arbeitskräfte auf europäischer Ebene – nicht verallgemeinert werden kann, so ändert dies am Grundtatbestand nichts, dass ein Bestreben nach Sicherung einer relativen Lohnposition zu Arbeitslosigkeit führt (Summers 1988). Wie wichtig dieses Argument für die Europäische Währungsunion ist, wird sich noch zeigen müssen.

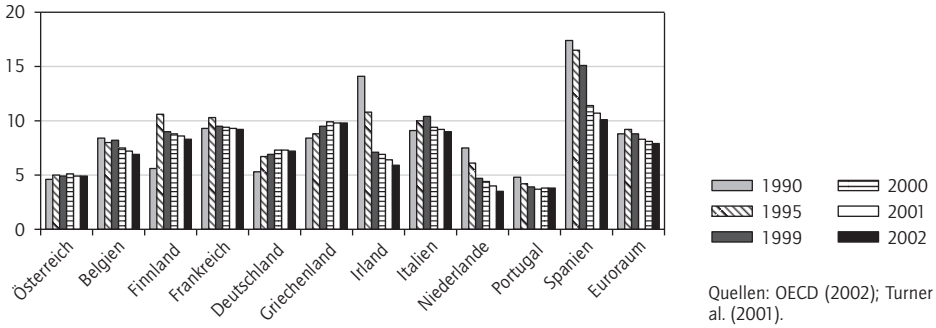
Dass die Währungsunion die Anreize zur Durchführung von Strukturreformen auf den Güter- und Arbeitsmärkten ändern wird bzw. geändert hat, war (und ist) in der Literatur unstrittig. Strittig ist indes das Vorzeichen der Veränderung. Auf der einen Seite finden wir das von Calmfors (1998) als TINA-Argument (*T*here *I*s *N*o *A*lternative) getaufte Szenario, wonach durch den Wegfall von Geld- und Wechselkurspolitik und durch die Bindung der Fiskalpolitik einzig die Arbeitsmarktpolitik zur Schockabsorption verbleibt. Dieses Argument ist zwar ausgesprochen populär, aber auf theoretischer Ebene umstritten, denn die Geldmenge und der Wechselkurs sind nominale Instrumente; stuft man diese als langfristig neutral ein, so sind sie nicht in der Lage, reale Rigiditäten zu beseitigen. Dann aber ist unklar, warum die Aufgabe nominaler Instrumente einen erhöhten Druck auf die Durchführung realer Anpassungen generieren soll. Zwei mögliche Erklärungen: Zum einen reicht es für die Wirksamkeit des TINA-Arguments aus, wenn die Wirtschaftspolitiker an dessen Gültigkeit glauben und vor diesem Hintergrund tatsächliche Reformen durchführen; zum anderen wächst schlicht der Leidensdruck und mithin der wirtschaftspolitische Handlungsbedarf, wenn die kurzfristigen nominalen Rigiditäten dazu führen, dass neben der ohnehin bestehenden strukturellen Arbeitslosigkeit zusätzlich die konjunkturelle Komponente anzusteigen droht.

Die Hypothese eines verminderten Reformdrucks geht auf Sibert/Sutherland (2000) zurück. Ist die auf nationaler Ebene angesiedelte Geldpolitik diskretionär, so besteht ein An-

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.71.3.296
Generated at 216.73.216.170 on 2025-08-05 01:45:25
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Abbildung 3

Strukturelle Arbeitslosigkeit im Euroraum von 1990 bis 2002



Quellen: OECD (2002); Turner et al. (2001).

reiz, durch eine Überraschungsinflation (kurzfristige) Beschäftigungserfolge zu erzielen. Wie von Barro/Gordon (1983) dargelegt, steigt dieser Inflationierungsanreiz mit der Höhe der strukturellen Arbeitslosigkeit. Bei der Entscheidung über (nationale) Strukturreformen werden die Wirtschaftspolitiker nun berücksichtigen, dass solche Reformen über die Arbeitslosigkeit hinaus auch den Inflationierungsanreiz vermindern. Bei einer auf die europäische Ebene verlagerten Geldpolitik geht der zweite Effekt verloren, denn idealtypisch ist der europäische Inflationierungsanreiz unabhängig von *nationalen* Reformen, und konsequenterweise reduziert sich der Anreiz für besagte Reformen in der Währungsunion. Feldstein (1997) gibt zwar eine andere Begründung, kommt aber zum selben Resultat. Zwar wurde inzwischen in den einzelnen Ländern sehr wohl die Notwendigkeit von länderspezifischen Reformen erkannt und solche teilweise auch umgesetzt, etwa in den Bereichen der Ausgestaltung der Arbeitslosenversicherung und Transfersysteme, der Minimallohngesetzgebung, den Steuersystemen und den Regulierungen auf Arbeits- und Gütermärkten, aber, so Feldstein (1997), es droht die Verschiebung der Entscheidungskompetenz über solche Politiken – explizit oder implizit – auf die europäische Ebene. In diesem Fall geraten die länderspezifischen Notwendigkeiten aus dem Blickfeld, und es steht zu befürchten, dass statt länderspezifischer Maßnahmen weniger effiziente europäische Standards gewählt werden, um befürchtete Tendenzen eines Sozialdumpings zu vereiteln.

Abbildung 3 informiert über die Entwicklung der strukturellen Komponente der Arbeitslosigkeit in den Ländern des Euroraums.[3] Wie sich zeigt, ist in den meisten Ländern die strukturelle Komponente der Arbeitslosigkeit zurückgegangen. Die größten Erfolge seit Beginn der Währungsunion hat Spanien erzielt, gefolgt von Italien, den Niederlanden, Belgien und Irland. In zwei Ländern hat sich die strukturelle Arbeitslosigkeit im Zeitraum 1999 bis 2002 hingegen leicht erhöht: in Deutschland und in Griechenland jeweils um 0,3 Prozentpunkte. Wie sind diese Befunde im Lichte der oben diskutierten Erwartungen und Befürchtungen zu bewerten? Der Eindruck liegt nahe, dass die beschäftigungspolitischen Erfolge in den genannten Ländern primär hausgemacht sind, das heißt, sie sind die Früchte der unter anderem von der OECD eingeforderten länderspezifischen strukturellen Reformen

3 Die Trennung der Arbeitslosigkeit in eine strukturelle und eine konjunkturelle Komponente, wie sie hier von der OECD vorgenommen wurde, ist natürlich gerade im Kontext der europäischen Länder nicht unproblematisch, weil die Daten nahe legen, dass die strukturelle Gleichgewichtsarbeitslosigkeit der tatsächlichen Arbeitslosigkeit folgt (vgl. hierzu Blanchard/Katz 1997; Turner et al. 2001).

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.71.3.296
Generated at 216.73.216.170 on 2025-08-05 01:45:25
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

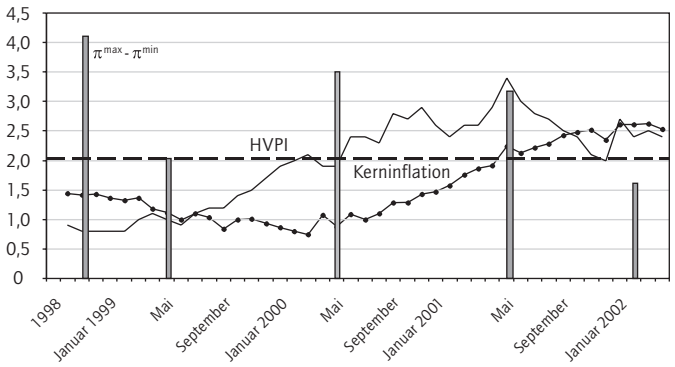
(siehe aber auch den Beitrag von Hefeker in diesem Heft). Nicht zuletzt das TINA-Argument scheint gezogen zu haben; der dringende Handlungsbedarf sowie die erschwerte Möglichkeit, die politische Verantwortung für unpopuläre Maßnahmen auf andere innenpolitische Akteure abzuwälzen, führten zu diesen Reformen. Die günstigen weltwirtschaftlichen Bedingungen bis zum Abschwung im Jahre 2001 in Verbindung mit dem symmetrischen positiven Nachfrageschock durch die Euro-Abwertung haben die Durchsetzbarkeit und mithin den Erfolg dieser Maßnahmen sehr gefördert. Trotz der insgesamt recht positiven Entwicklungen lässt sich ein Verdikt über die Wirkung der Währungsunion auf die Arbeitsmärkte bislang nicht aussprechen, denn viele der von den Kritikern vorgebrachten Argumente betreffen in erster Linie langfristige Entwicklungen, und über deren Eintreffen bzw. Nichteintreffen kann zum heutigen Zeitpunkt allenfalls spekuliert werden.

3 Inflationsbilanz

Die Befürchtung, Euroland werde sich zu einer Inflationsgemeinschaft entwickeln, war im Vorfeld der WWU weit verbreitet. Da jedes Mitgliedsland, so die Argumentation, im EZB-Rat eine Stimme habe, werde dort stets eine Mehrheit von Geldpolitikern aus Ländern agieren, die in der Vergangenheit nicht denselben Grad an Inflationssensibilität an den Tag gelegt haben wie die Bundesdeutschen. Es stand daher zu befürchten, die Festlegung der neuen Zentralbank auf das Ziel der Preisstabilität besitze keine perfekte Glaubwürdigkeit. Im Vorfeld der Gründung der EZB wurde daher versucht, die Reputation der Bundesbank auf die neue geldpolitische Entscheidungsinstanz zu übertragen. Als Stichworte sind hier das Statut, die ähnliche institutionelle Ausgestaltung sowie die Festlegung von Frankfurt am Main als Standort zu nennen. Aber ohne eigene Vergangenheit mussten dies Hilfskonstrukte bleiben; die Nagelprobe in Form einer Übereinstimmung von angekündigter und tatsächlich durchgeführter Geldpolitik stand noch aus. Nach nunmehr gut drei Jahren lässt sich ein erstes diesbezügliches Resümee ziehen. Dieses muss selbst in den Augen prononcierter Euro-Skeptiker lauten: besser als befürchtet. Wie Abbildung 4 zeigt, bewegt sich der Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) zwar seit Beginn des Jahres 2000 oberhalb des von der EZB als Ziel deklarierten Bandes von 0 bis 2 %, aber abgesehen von einem Peak im Mai/Juni 2001 lag die Inflationsrate im Eurogebiet stets unter 3 %, so dass von einer noch moderaten Abweichung vom Zielwert gesprochen werden

Abbildung 4

Inflationsentwicklung im Euroraum



Quellen: OECD (2002); eigene Berechnungen.

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.71.3.296
Generated at 216.73.216.170 on 2025-08-05 01:45:25
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

kann. Ob diese Werte als kompatibel mit dem Begriff Preisstabilität angesehen werden oder aber als Zielverfehlung, ist eine müßige Diskussion um Begrifflichkeiten. Dass eine solche Diskussion überhaupt besteht (vgl. Gali 2001), ist indes der unklaren Zielformulierung der EZB zuzuschreiben, wonach Preisstabilität „mittelfristig" zu gewährleisten sei, die mittlere Frist aber seitens der EZB nicht näher spezifiziert wird.

Ungleich interessanter ist die Frage, ob die Abweichungen vom Zielwert ganz gemäß EZB-Argumentation primär durch Sonderfaktoren erklärt werden können oder aber als Indiz für die Ausschöpfung des diskretionären Handlungsspielraums der EZB und damit für die Nutzung der Geldpolitik als (kurzfristiges) beschäftigungspolitisches Instrument anzusehen sind. Der Vergleich der Teuerungsrate nach dem HVPI mit der Kerninflationsrate (HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) in Abbildung 4 gibt diesbezüglich erste Aufschlüsse. Durch die Eliminierung derjenigen HVPI-Komponenten, die sich in der Vergangenheit als besonders erratisch und anfällig für Angebotsschocks bzw. Sondereinflüsse wie Witterungsbedingungen herauskristallisiert haben (vgl. EZB 2001: 61), kann es idealtypisch gelingen, den mittelfristigen Preistrend zu identifizieren. Und hier gilt: Hätte die EZB Preisstabilität mit Hilfe der Kerninflationsrate definiert, so wäre sie im betrachteten Zeitraum zwölf zusätzliche Monate unterhalb der 2 %-Grenze geblieben. Dass die gut 80 % des Gesamtkonsums erfassende Kerninflationsrate vom Herbst 1999 bis zum Sommer 2001 stets 1 bis 1,5 Prozentpunkte unter dem HVPI-Index lag, ist unter anderem mit der BSE-Krise sowie der Euro-Abwertung zu erklären. Letztere hat zwar die Euroland-Importe generell verteuert, aber bekanntlich variiert die Wechselkurselastizität der Importpreise zwischen den Produktgruppen und ist für Energie überdurchschnittlich hoch (vgl. Campa/Goldberg 2002).

Die Kerninflationsrate ist seit dem Sommer 2000 kontinuierlich gestiegen, verharrt aber nach Erreichen der 2,5 %-Grenze im Herbst 2001 auf diesem Niveau. Dieser Preisdruck wird von der EZB mit Zweitrundeneffekten der Euro-Abwertung begründet, eine Einschätzung, die im Lichte der wieder höheren Lohnforderungen in einigen Ländern einige Plausibilität für sich beanspruchen kann. Kümmert sich die EZB allerdings mehr um die Kerninflationsrate denn um den HVPI, wofür ebenfalls starke Indizien vorliegen (Alesina et al. 2001), so erscheint es plausibel, dass die EZB versucht, den mittelfristigen Preistrend in Richtung des oberen Werts der Zielzone zu bewegen. Auf die Rationalität einer solchen Strategie wird im Zuge der Diskussion um den Balassa/Samuelson-Effekt (siehe unten) noch einzugehen sein.

Unabhängig vom betrachteten Index lassen die bisherigen Inflationsraten im Euroraum die Schlussfolgerung zu, dass die EZB der Versuchung widerstanden hat, die Geldpolitik als (kurzfristiges) beschäftigungspolitisches Instrument zu nutzen. Ihr hat dabei geholfen, dass die Forderung nach einer expansiven Geldpolitik – von einigen Stimmen aus Frankreich und Deutschland vor allem zu Beginn der Währungsunion abgesehen – bislang gering war, was sicherlich auch darauf zurückzuführen ist, dass in immer größer werdenden öffentlichen Kreisen verstanden wird, dass die Geldpolitik die strukturellen Wurzeln der Arbeitslosigkeit nicht beseitigen kann. Die Unabhängigkeit der nationalen Zentralbanken sowie der EZB sorgt zudem dafür, dass eine eventuelle Nachfrage nicht sofort auf ein entsprechendes Angebot trifft, zumal die heute im EZB-Rat agierenden Notenbanker geldpolitisch ‚konservativer' sein dürften als ihre (regierungsabhängigen) Vorgänger. Die Nagelprobe für diese Einschätzung steht allerdings noch aus, denn zwei Drittel der EU-Länder weisen eine Wachstumsrate des BIP auf, die um maximal einen Prozentpunkt vom EU-

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.71.3.296
Generated at 216.73.216.170 on 2025-08-05 01:45:25
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Durchschnitt abweicht, und die „Ausreißer“ Irland, Niederlande, Spanien und Finnland sind Ausreißer nach oben, d. h. ihre überdurchschnittlichen Wachstumsraten begründen eher Forderungen nach einer kontraktiven Geldpolitik, um konjunkturelle Überhitzungen zu verhindern. Diese von Alesina et al. (2001) als „lucky“ bezeichnete Situation kann sich indes schnell umkehren, und es wird sich zeigen müssen, wie Nachfrage und Angebot an expansiver Geldpolitik reagieren werden, wenn die Konjunkturspreizung zwischen den Teilnehmerländern der Währungsunion ungünstig ist.

In diesem Zusammenhang ist auf die Dominanz-Hypothese – zu finden bei von Hagen und Brückner (2001) und Alesina et al. (2001) – einzugehen. Nach einer detaillierten Analyse der bisherigen zinspolitischen Entscheidungen gelangen diese übereinstimmend zu der Auffassung, der EZB-Rat habe sich schnell emanzipiert und nehme nicht die Perspektive des Median-Landes ein, sondern vielmehr sei die Gewichtung der Entwicklung in Frankreich und Deutschland, auf die zusammen die Hälfte der EU-Volkswirtschaft entfällt, überproportional. Diese Hypothese lässt erwarten, dass sich keine Koalition kleinerer Länder bilden wird, um gegen die Interessen Frankreichs und Deutschlands eine expansive Politik durchzusetzen. Eine weniger optimistische Interpretation besagt, dass die genannte Ausrichtung primär Spiegelbild einer (vorübergehenden) Interessenharmonie ist, denn die Orientierung am Wachstumsschlusslicht Deutschland hat zu einer vergleichsweise expansiven Politik geführt, und in diesem Fall ist eine Unterscheidung zwischen dem eigenen Wunsch nach expansiver Politik und einer Kongruenz mit den deutschen bzw. französischen Vorstellungen nicht möglich. Wie tragfähig die Dominanz-Hypothese ist und welche Schlussfolgerungen sie zulässt, darüber kann zum heutigen Zeitpunkt nur spekuliert werden, denn – wie gesagt – besagte Nagelprobe, bei der sich eine Minorität von (z. B. deutschen) „Falken“ im EZB-Rat dem Vorwurf ausgesetzt sieht, sie nehme auf die Arbeitsmarktsituation bei der Mehrheit der Länder keine Rücksicht, steht noch aus.

Als neue geldpolitische Institution stand die EZB vor der Herausforderung, Reputation aufzubauen. Die institutionelle Ausgestaltung und die vergleichsweise günstige makroökonomische Gesamtlage haben ihr dabei unzweifelhaft geholfen. Gewisse Turbulenzen sind in der Startphase durch den französischen Versuch entstanden, die Maastrichter Verträge de facto zu unterlaufen, indem versucht wurde, den designierten EZB-Präsidenten Duisenberg auf einen „freiwilligen“ Rücktritt nach der Hälfte der Amtszeit zu verpflichten, und indem die Unabhängigkeit der EZB durch die Einbindung in einen „Makroökonomischen Dialog“ infrage gestellt wurde; Druck auf die junge EZB ging aber auch von Forderungen des ersten Finanzministers der rot-grünen Koalition in Deutschland aus. Es spricht einiges dafür, dass die EZB daher gezwungen war, die Leitzinsen anfänglich auf höherem Niveau zu halten, als sie selbst es für situationsgerecht gesehen hat (SVR 1999: 144 ff.). Andererseits waren diese (fehlgeschlagenen) Versuche der politischen Einflussnahme so offensichtlich, dass sie es den mit den französischen Vorstellungen sympathisierenden Mitgliedern des EZB-Rates fürs Erste politisch unmöglich gemacht haben sollten, hierfür öffentlich oder auch nur intern einzutreten.

Neben dem Niveau der EU-weiten Inflationsrate sind in jüngerer Vergangenheit die Inflationsdifferenzen innerhalb der EU in den Mittelpunkt vieler Diskussionen gerückt (vgl. z. B. Sinn/Reutter 2001; Carlberg 2002). Wie Abbildung 4 zeigt, hat sich die Spannbreite der Inflationsdifferenzen nicht kontinuierlich reduziert, in den Jahren 2000 und 2001 betrug sie jeweils über 3 Prozentpunkte. Was sind die Ursachen solcher Differenzen, und inwieweit haben sie Rückwirkungen auf die Geldpolitik der EZB? Neben Divergenzen in

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.71.3.296
Generated at 216.73.216.170 on 2025-08-05 01:45:25
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

den nationalen Warenkörben, länderspezifischen Angebotsschocks und unterschiedlichen Positionen im Konjunkturzyklus spielt der so genannte Balassa/Samuelson-Effekt für die Erklärung solcher Inflationsdifferenzen eine zentrale Rolle: Ist in einem Land der Anstieg der Arbeitsproduktivität bei den handelbaren Gütern größer als bei den nicht handelbaren Gütern, so sorgt die Arbeitsmobilität zwischen den Sektoren dafür, dass auch die Löhne und mithin die Preise im Sektor der nicht handelbaren Güter steigen werden. Vergleicht man nun zwei Länder, so wird diejenige Volkswirtschaft mit dem höheren Wachstum der Arbeitsproduktivität c. p. auch eine höhere Inflationsrate aufweisen. Das resultierende Inflationsdifferential ist dann primär Spiegelbild eines Wachstumsdifferentials zwischen den Ländern, das eine Anpassung des realen Wechselkurses (reale Aufwertung des Landes mit dem höheren Produktivitätsfortschritt) notwendig macht.

Dieser Balassa/Samuelson-Effekt ist insbesondere im Hinblick auf das in der jüngeren Vergangenheit überdurchschnittlich schnell wachsende Irland von Bedeutung. Irlands Wachstumsdifferential im Vergleich zum EU-Durchschnitt belief sich im Zeitraum 1998 bis 2002 auf rund 4,5 Prozentpunkte pro Jahr, das Inflationsdifferential auf knapp 3 Prozentpunkte. Während Sinn/Reutter (2001) 2,3 Prozentpunkte der Inflationsdifferenz zum Rest des Euroraums und damit praktisch die gesamte Lücke mit diesem Effekt erklären, kommen Alesina et al. (2001) zu einem Wert von maximal 1,5 Prozentpunkten. Die letztgenannte Zahl erscheint plausibler, denn die irische Volkswirtschaft ist überproportional von den Preiswirkungen der Euro-Abwertung betroffen, da der Anteil des Handels mit dem Nicht-Euroraum (insbesondere Großbritannien und den USA) ungleich größer ist als im EU-Durchschnitt (allein der Handel mit Großbritannien umfasst 15 % des irischen Bruttosozialprodukts).

Sollte die EZB auf die Inflationsdifferenzen reagieren? Offiziellen Verlautbarungen der EZB ist zu entnehmen, dass sie diese Inflationsdifferenzen zwar sehr wohl zur Kenntnis nimmt, Rückwirkungen auf ihre einheitliche Geldpolitik aber ausschließt (EZB 1999). Sinn/Reutter (2001) plädieren angesichts der Inflationsdifferenzen für eine Korrektur des Zielwerts für den HVPI-Index um einen Prozentpunkt nach oben. Ihr Argument: Wenn infolge des Balassa/Samuelson-Effekts die euroweite Inflationsrate um einen Punkt steigt, impliziert ein Festhalten am bisherigen Korridor die Gefahr, dass in wachstumsschwachen Ländern wie Deutschland de facto eine Deflation zu verzeichnen sein wird. Die seit Sommer 2000 beobachteten Inflationsraten könnten ein Indiz dafür sein, dass die EZB dieser Argumentation mittlerweile Rechnung trägt. Unterstellt man insbesondere, dass sich die EZB an der Kerninflation orientiert, so hätte sie ihren restriktiven Kurs mit einer Kerninflation von einem Prozent bis in den Sommer 2000 hinein aufgegeben zugunsten einer sukzessiven Heranführung an die 2 %- bzw. 2,5 %-Grenze.

4 **Budgetdisziplin**

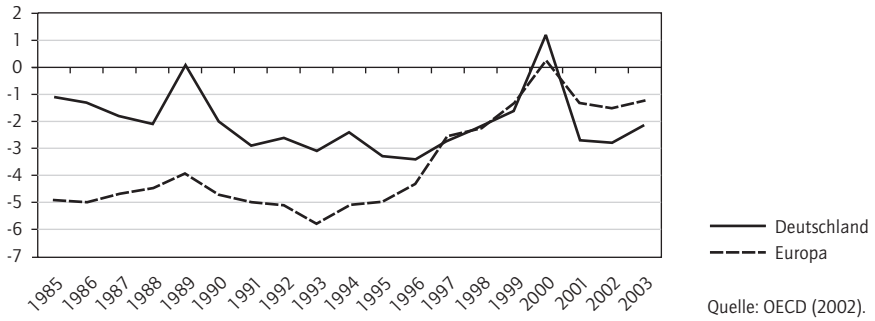
Der auf Initiative der deutschen Regierung unter dem damaligen Bundeskanzler Kohl im Vertrag von Amsterdam 1997 verankerte Stabilitäts- und Wachstumspakt wurde nicht nur im Vorfeld der Währungsunion sehr kontrovers beurteilt. Er hat vor allem in den letzten Monaten für politischen Wirbel und hitzige Auseinandersetzungen gesorgt. Der Pakt verpflichtet die Teilnehmerstaaten der Währungsunion zur Haushaltsdisziplin: Länder, deren gesamtstaatliches Defizit die Marke von 3 % übersteigt, unterliegen einer Geldstrafe (die maximal 0,5 % ihres BIP beträgt), es sei denn, sie können geltend machen, sich in einer

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.71.3.296
Generated at 216.73.216.170 on 2025-08-05 01:45:25
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Abbildung 5

Defizitquoten

Budgetsalden in % des BIP



Quelle: OECD (2002).

„schweren" Rezession zu befinden; im Rahmen der laufenden Überwachung der Haushaltsprogramme wurde ein Frühwarnsystem installiert, um auf Gefährdungen der Stabilität der Haushalte aufmerksam zu machen; weiterhin verpflichtet der Pakt die Teilnehmerländer, mittelfristig ausgeglichene Haushalte anzustreben. Abbildung 5 verdeutlicht die Ursache der gegenwärtigen Aufregungen. Dort sind für den Euroraum als Ganzes und für Deutschland die Budgetdefizite in % des jeweiligen BIP abgetragen.

Man erkennt: Deutschland, das lange Jahre deutlich geringere Defizitquoten aufwies als der Euroverbund, hat inzwischen nicht nur höhere Quoten als der Durchschnitt, sondern es ist der 3 %-Marke im Jahre 2001 und in der Projektion für 2002 gefährlich nahe gekommen.[4] Entsprechend wurde das Frühwarnsystem aktiviert und Deutschland ist einem „Blauen Brief" durch den EU-Wirtschaftskommissar Solbes nur deshalb entgangen, weil es versprochen hat, bis 2004 einen nahezu ausgeglichenen Haushalt vorzulegen. Portugal ist ähnlich knapp einem Verweis entgangen; nach dem Regierungswechsel, der neue Zahlen auf den Tisch befördert hat, steht Portugal aber, ebenso wie Frankreich und Italien, unter besonderer Beobachtung. Die deutsche Situation ist vor allem vor dem Hintergrund des im Jahre 2001 einsetzenden synchronen weltwirtschaftlichen Abschwungs erklärbar (vgl. Abbildung 2). Deutschland, das in den letzten Jahren geringere reale Wachstumsraten aufwies als der Durchschnitt, ist parallel mit dem Euroraum in die Rezession geglitten. Nach Projektionen der OECD wird Deutschland, ebenso parallel zum Euroraum, aber schon 2003 wieder kräftiger wachsen. Für die deutsche Situation ist auch von Bedeutung, dass sich das strukturelle Budgetdefizit – also das Defizit, das sich ergäbe, wenn das deutsche Bruttoinlandsprodukt auf seinem Potentialpfad wäre – nach Projektionen der OECD von 2001 an verringert (OECD 2002).

Diese Entwicklungen haben die Diskussion über die Sinnhaftigkeit des Stabilitäts- und Wachstumspaktes wieder aufkeimen lassen. Ein erstes – wohl bekanntes – Argument der Befürworter des Paktes: In der Währungsunion habe jedes Land einen Anreiz, hohe Defizite zu machen, da die Kosten einer solchen Politik in Form steigender Zinsen und eines höheren Ausfallrisikos teilweise auf die anderen Teilnehmerländer externalisiert werden könnten.

4 Eine Ausnahme bildet das Jahr 2000, in dem das deutsche Budget wegen der (einmaligen) Erlöse aus der UMTS-Auktion einen positiven Saldo aufwies.

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.71.3.296
Generated at 216.73.216.170 on 2025-08-05 01:45:25
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Hohe Zinsen hemmen aber nicht nur Investitionen und somit Wachstum, sondern könnten auch zu politischem Druck auf die EZB führen. Um dem letztgenannten Punkt Rechnung zu tragen, schließt der Maastricht-Vertrag zwar Beistandsverpflichtungen aus (No-bailout-Klausel), aber angesichts von diversen Umgehungsmöglichkeiten, z. B. in Form von Transferzahlungen, muss diese wohl eher als unglaubwürdig bzw. als wirkungslos eingestuft werden. Ökonomisch fragwürdig an obiger Argumentation ist der postulierte Zinsanstieg. Und dies nicht nur, weil die einzelnen Länder – von wenigen Ausnahmen abgesehen – unionsweit wenig Gewicht haben, sondern aus der fundamentaleren Überlegung, dass die Währungsunion mit keiner Erweiterung der Kreditaufnahmemöglichkeiten einhergegangen ist. Die Länder des Euroraums hatten bereits vor Bildung der Währungsunion Zugriff auf den europäischen und weltweiten Kapitalmarkt. Wenn denn einzelne Länder gefährlich hohe Budgetrisiken eingehen würden, so müsste sich das weniger am weltweiten Kapitalmarktzins, sondern eher in länderspezifischen Risikoprämien niederschlagen. Solche hohen Risikoprämien sind bislang in den Daten nicht auszumachen.

Der Pakt kann auch als Mittel angesehen werden, die dezentral agierenden nationalen Fiskalpolitiken in geeigneter Weise zu koordinieren. Unkoordinierte Fiskalpolitiken, so die Überlegung, seien zu expansiv, weil die Wirkungen auf das Preisniveau im gesamten Währungsraum nicht adäquat berücksichtigt werden. Eine Abwendung solcher Inflationsgefahren zwinge die Geldpolitik auf einen restriktive(re)n Kurs. Diese Sichtweise blieb nicht unwidersprochen, denn nationale Fiskalpolitiken haben auch positive Externalitäten auf die anderen Länder in Form von Nachfrage- und Wettbewerbseffekten, und werden diese nicht in Rechnung gestellt, so agieren sie zu kontraktiv. Allerdings werden im Falle einer Inflationssteuerung durch die Zentralbank diese letzteren Effekte neutralisiert (Andersen 2002).

Ein weiteres Argument für den Stabilitäts- und Wachstumspakt basiert auf simpler Schuldenarithmetik. Ist die Wachstumsrate des Inlandsprodukts nicht mindestens so groß wie der Zins auf die Staatsschuld, so steigt die Schuldenquote des Staates nur dann nicht, wenn ein primärer Budgetüberschuss (Überschuss der Staatsausgaben über die Staatseinnahmen ohne Berücksichtigung der Zinsen auf die Staatsschuld) erzielt wird. In diesem Zusammenhang ist auf die positive Bedeutung, die die starke Konvergenz der langfristigen Zinsen auf niedrigem Niveau für die Schuldenarithmetik gehabt hat, hinzuweisen. Vor allem Länder wie Italien, Spanien, Finnland und Belgien haben hiervon profitiert. Last but not least sind die Eigenheiten des politischen Prozesses zu nennen, der über eine Vielzahl von Kräften dazu führt, den Staat und seinen Etat übermäßig aufzublähen. Auch aus Sicht der Public Choice lässt sich ein solcher Pakt also unterstützen.

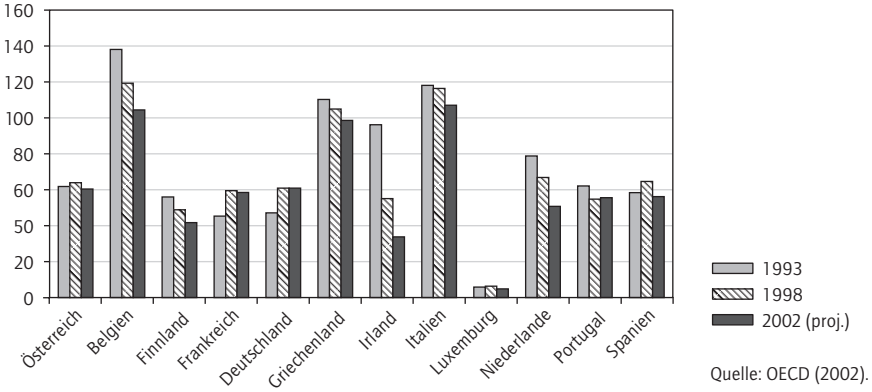
Eine Betrachtung der Entwicklung der staatlichen Schuldenquoten (in der Maastrichter Definition) in den letzten Jahren unterstreicht die Relevanz der beiden letztgenannten Argumente. In Abbildung 6 finden sich die entsprechenden Werte für die einzelnen Länder des Euroraums für die Jahre 1993, 1998 und 2002 (projiziert).

Abbildung 6 macht deutlich, warum die bisherigen Konsolidierungsfortschritte als unzureichend beklagt werden. Wurde schon das Maastrichter Konvergenzkriterium einer Staatsschuldquote von 60 % zum Eintritt in die Währungsunion nicht sehr ernst genommen (das Kriterium wurde von Irland, Italien und Belgien deutlich verfehlt), so zeigt sich auch im Zeitraum 1998 bis heute kein signifikanter Abbau der Schuldenquoten (nach Projektionen der OECD für 2002 bleibt Deutschland bei 60,9 %). Dies muss gerade im Lichte der in

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.71.3.296
Generated at 216.73.216.170 on 2025-08-05 01:45:25
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Abbildung 6

Staatsschuld in % des nominalen BIP



Quelle: OECD (2002).

Abbildung 2 erkennbaren Aufschwungphase von 1993 bis Ende 2000 bedenklich stimmen. Ist es aber sinnvoll, dass der Stabilitäts- und Wachstumspakt gerade dann greift und zum Sparen zwingt, wenn die Konjunktur auf Talfahrt geht wie im Jahre 2001? Kritiker des Stabilitäts- und Wachstumspaktes setzen genau an diesem Punkt an und argumentieren, die Fiskalpolitiken seien durch den Pakt zur falschen Zeit auf restriktiven Kurs gezwungen worden, wodurch sie die Abwärtsspirale der Konjunktur noch beschleunigt hätten.

Die Hauptgefahr des Paktes besteht also darin, eine Prozyklizität der Fiskalpolitiken in Abschwungphasen zu erzwingen. Ist eine Preisgabe der Stabilisierungsfunktion des Budgets ein notwendiges Opfer für nachhaltige Budgets? Die gegenwärtigen Bedingungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes scheinen dies nahe zu legen. Es fragt sich aber, ob es nicht überlegene Verfahren der fiskalischen Regelbindung gibt. Die oben beschriebenen bisherigen Erfahrungen zeigen, dass eine Hauptschwäche des Paktes darin liegt, dass er keine Anreize setzt, in Phasen konjunktureller Aufschwünge Budgetüberschüsse zu erzielen, um die Verschuldung abzubauen und damit Spielraum für ein antizyklisches Gegensteuern im Abschwung zu sorgen: An der Einführung eines solchen Anreizsystems könnte eine Modifikation des Paktes ansetzen. Auch kursiert der überlegenswerte Vorschlag, das Defizitkriterium am strukturellen Fehlbetrag und nicht am Gesamtdefizit zu orientieren. Würde eine Modifikation des Paktes aber nicht das Vertrauen der Märkte in den Euro und in die Glaubwürdigkeit des ganzen Unterfangens der Währungsunion erschüttern? Selbst Kritiker des Stabilitäts- und Wachstumspaktes werden eine solche Überlegung nicht pauschal von der Hand weisen können. Zu einem solchen Vertrauensverlust wird es aber dann nicht kommen, wenn die Schwächen des derzeitigen Paktes und die Vorteile einer modifizierten Lösung offen gelegt und kommuniziert werden. Von entscheidender Bedeutung für die Reaktion der Märkte ist daher sicherlich die Informations- und Kommunikationsstrategie der wirtschaftspolitischen Akteure.

5 Fazit und Ausblick

Entgegen den düsteren Prognosen ihrer Kritiker ist die Europäische Währungsunion zum angestrebten Zeitpunkt in Kraft getreten und nicht in ein ökonomisches Desaster eingemündet. Seitdem eine einheitliche europäische Geldpolitik eingerichtet wurde, sind weder

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.71.3.296
Generated at 216.73.216.170 on 2025-08-05 01:45:25
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

starke Inflationseffekte noch ein genereller Anstieg der Arbeitslosigkeit zu verzeichnen – eher das Gegenteil ist zu beobachten. Länderspezifische Maßnahmenpakete zeigen in einigen Ländern auf den Arbeitsmärkten ihre Wirkung, und der Geldpolitik ist bislang ein insgesamt gutes Zeugnis auszustellen. Aber auch der Faktor Glück hat, in Form einer gerade zu Beginn sehr günstigen weltwirtschaftlichen Lage und wegen bislang ausbleibender massiver (negativer) länderspezifischer Schocks, ein gutes Quäntchen Anteil am bisherigen Erfolg. Wirkliche Belastungsproben des makroökonomischen Rahmens sind bislang ausgeblieben. Einen milden Vorgeschmack auf solche Belastungsproben lieferte die weltwirtschaftliche Rezession im vergangenen Jahr, die in stabilisierungspolitischer Sicht den Bedeutungszuwachs der Geldpolitik veranschaulichte und die auch verdeutlichte, dass der Stabilitäts- und Wachstumspakt in seiner jetzigen Form zu überdenken ist.

Aus der langen Liste der Gefahrenherde (vgl. Portes 2001) ragt die voraussichtliche Zunahme der Asymmetrien zwischen den Teilnehmerländern heraus, die ihrerseits zwei Quellen besitzt: die Konzentrations- und Agglomerationsprozesse innerhalb von Euroland einerseits und die, ähnlich wie schon bei der Währungsunion, primär politisch motivierte Osterweiterung der EU und des Euroraums andererseits. Problematisch erscheint insbesondere die angestrebte Osterweiterung, denn mit der schlagartigen Zunahme der Einkommensdifferenzen innerhalb des Euroraums nimmt auch der Anpassungsbedarf dramatisch zu. Dies gilt für die Arbeits- und Gütermärkte, aber in nicht minder großem Umfang für die politischen Institutionen.

Literaturverzeichnis

Alesina, Alberto, Olivier Blanchard, Jordi Gali, Francesco Giavazzi und Harald Uhlig (2001): *Defining a Macroeconomic Framework for the Euro Area. Monitoring the ECB 3.* London, CEPR.

Allsopp, Christopher und David Vines (1998): The Assessment: Macroeconomic Policy After EMU. *Oxford Review of Economic Policy,* 14 (3), 1–23.

Andersen, Torben M. (2002): *Fiscal Stabilization Policy in a Monetary Union with Inflation Targeting*. Mimeo,University of Aarhus.

Begg, David, Fabio Canova, Paul De Grauwe, Antonio Fatas und Philip Lane (2002): *Surviving the Slowdown. Monitoring the European Central Bank 4*. London, CEPR.

Blanchard, Olivier J. und Lawrence F. Katz (1997): What Do We Know and Do Not Know About The Natural Rate Of Unemployment. *Journal of Economic Perspectives,* 11 (1), 51–72.

Burda, Michael (2001): European Labour Markets and the Euro: How Much Flexibility Do We Really Need? In: Deutsche Bundesbank (Hrsg.): *The Monetary Transmission Process*. Houndsmill, Palgrave, 252–275.

Calmfors, Lars (1998): Macroeconomic Policy, Wage Setting, and Employment – What Difference does the EMU Make? *Oxford Review of Economic Policy,* 14, 125–151.

Calmfors, Lars und Henrik Horn (1985): Classical Unemployment, Accomodation Policies and the Adjustment of Wages. *Scandinavian Journal of Economics,* 87, 234–261.

Campa, Jose Manuel und Linda S. Goldberg (2002): *Exchange-Rate Pass-Through into Import Prices: A Macro or Micro Phenomenon?* Mimeo. New York.

Carlberg, Michael (2002): *Inflation in a Monetary Union.* Berlin.

De Grauwe, Paul (2000): *The Economics of Monetary Integration*. 4. Aufl. Oxford, Oxford University Press.

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.71.3.296
Generated at 216.73.216.170 on 2025-08-05 01:45:25
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Eichengreen, Barry (1998): European Monetary Unification: A Tour D'Horizon. *Oxford Review of Economic Policy,* 14 (3), 24–40.

Europäische Zentralbank (1999): Inflationsunterschiede in einer Währungsunion. *Monatsbericht*, Oktober 1999, 39–49.

Europäische Zentralbank (2001): Indizes zur Messung der Kerninflation im Euro-Währungsgebiet. *Monatsbericht*, Juli 2001, 55–66.

Feldstein, Martin (1997): The Political Economy of the European Economic and Monetary Union: Political Sources of an Economic Liability. *Journal of Economic Perspectives,* 11 (4), 23–42.

Gali, Jordi (2001): *Monetary Policy in the Early Years of EMU*. Manuskript präsentiert auf der EU-Konferenz "The Functioning of EMU: Challenges of the Early Years", Brüssel, 21.–22.3.2001.

Hefeker, Carsten (2002): Lohnpolitik und Geldpolitik in Euroland. In diesem Heft, 355–368.

OECD (2002): *Economic Outlook.* Juni 2002. Paris.

Klüver, Anja und Gerhard Rübel (2001): Industrielle Konzentration als Kriterium für die Geeignetheit eines einheitlichen Währungsraums. *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik,* 221 (1), 68–86.

Kreiner, Claus Thustrup (2002): Do the New Keynesian Microfoundations Rationalise Stabilisation Policy? *Economic Journal,* 112, 384–401.

Midelfart-Knarvik, Karen H:, Henry G. Overman, Stephen J. Redding und Anthony J. Venables (2000): The Location of European Industry. Bericht für das Directorate-General for Economic and Financial Affairs der Europäischen Kommission. Brüssel.

Portes, Richard (2001): *A Monetary Union in Motion: The European Experience*. CEPR Discussion Paper 2954, September. London.

Professoren der Wirtschaftswissenschaften (1998): Der Euro kommt zu früh. Professoren der Wirtschaftswissenschaften nehmen Stellung zum geplanten Start der Europäischen Währungsunion. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 9.2.1998, 15.

Semmler, Willi, Alfred Greiner und Wenlang Zhang (2002): Monetary Policy in the Euro Area: Was it too tight in the 1990's? Erscheint in: *Atlantic Economic Review*.

Sibert, Anne und Alan Sutherland (2000): Monetary Union and Labor Market Reform. *Journal of International Economics,* 51, 421–435.

Sinn, Hans-Werner und Michael Reutter (2001): The Minimum Inflation Rate for Euroland. NBER Working Paper No. 8085. Cambridge, MA.

Summers, Lawrence (1988): Relative Wages, Efficiency Wages and Keynesian Unemployment. *American Economic Review Papers and Proceedings,* 78 (2), 383–388.

SVR (1999): *Jahresgutachten 1999/2000 des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung*. Deutscher Bundestag, Drucksache 14/2223. Berlin.

Turner, Dave, Laurence Boone, Claude Giorno, Mara Meacci, Dave Rae und Pete Richardson (2001): Estimating the Structural Rate of Unemployment for the OECD Countries. *OECD Economic Studies,* 33, 171–216.

von Hagen, Jürgen und Matthias Brückner (2001): *Monetary Policy in Unknown Territory – The European Central Bank in the Early Years*. ZEI Working Paper No. B01-18. Bonn.

Wyplosz, Charles (1997): EMU: Why and How It Might Happen. *Journal of Economic Perspectives,* 11 (4), 3–22.

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.71.3.296
Generated at 216.73.216.170 on 2025-08-05 01:45:25
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH