Vierteljahrshefte
zur Wirtschaftsforschung
71 (2002), 3, S. 312–324

Anmerkungen zur Koordinierung der makroökonomischen Politik in der WWU*

Von Otmar Issing**

Zusammenfassung: In diesem Beitrag wird argumentiert, dass die Regierungen der Mitgliedstaaten der WWU und die autonomen Sozialpartner bei der Konzeption und Durchführung der Politik, für die sie jeweils verantwortlich sind, den übergeordneten Stabilitätsrahmen berücksichtigen sollten, den der Maastrichter Vertrag sowie der Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgeben. Handeln sie nach diesem Prinzip, dann werden eine tragfähige und angemessene Finanzpolitik sowie moderate Lohnabschlüsse, die der Wechselwirkung zwischen der Entwicklung der Lohnkosten und der stabilitätsorientierten einheitlichen Geldpolitik Rechnung tragen, einen wichtigen Beitrag zur Schaffung günstiger Bedingungen für Wirtschaftswachstum und Beschäftigung leisten. Wenn die Regierungen und Sozialpartner bei Entscheidungen über ihr eigenes Handeln die glaubwürdige Verpflichtung der einheitlichen Geldpolitik zur Wahrung der Preisstabilität als gegeben voraussetzen, wird dies ex post zu *implizit* koordinierten Entscheidungen führen und gleichzeitig Politikkonflikte und die Unsicherheit über den wirtschaftspolitischen Handlungsrahmen begrenzen. Eine *explizite* Koordinierung würde hingegen die Zuständigkeiten der individuellen Entscheidungsträger unscharf werden lassen, die Transparenz des wirtschaftspolitischen Handlungsrahmens verringern und es erschweren, die individuellen Entscheidungsträger in die Verantwortung zu nehmen.

Summary: In this article it is argued that the governments of the member states of EMU and the autonomous social partners should design and implement the policies for which they are responsible bearing in mind the overall stability framework provided for in the Maastricht Treaty and the Stability and Growth Pact. As a result sustainable and prudent fiscal policies and moderate developments in wage costs, which take into account the interdependencies between the latter and the stability-oriented single monetary policy, will already go a long way towards providing favourable conditions for economic growth and employment. If national governments and social partners take the single monetary policy's credible commitment to maintain price stability as given, when deciding upon their own actions, this will lead to *implicitly* co-ordinated policy outcomes *ex post*, while at the same time limiting policy conflicts and uncertainty regarding the overall policy framework. By contrast, *explicit* co-ordination would run the risk of confusing the responsibilities of the individual policy-makers, reduce the transparency of the overall policy framework and make it more difficult for the individual policy-makers to be held accountable.

* Dieser Artikel ist die überarbeitete Fassung eines im Journal of Common Market Studies, 40 (2) (Juni 2002), veröffentlichten Beitrags mit dem Titel „On Macroeconomic Policy Co-ordination in EMU". Der Herausgeber Blackwell Publishers Ltd. hat der Veröffentlichung freundlicherweise zugestimmt.
** Prof. Otmar Issing, Member of the Executive Board of the European Central Bank, Kaiserstr. 29, D-60311 Frankfurt a. M.
Ich danke Günter Coenen für seine wertvolle Mitarbeit.

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.71.3.312
Generated at 216.73.216.169 on 2025-07-18 21:36:30
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

1 Einleitung

Die Bildung der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) hat einen geschichtlich einmaligen Handlungsrahmen für die Wirtschaftspolitik in Europa geschaffen. Während die einheitliche Geldpolitik auf ein die gesamte Union betreffendes Ziel – die Wahrung der Preisstabilität – ausgerichtet ist, verbleiben die anderen Bereiche der Wirtschaftspolitik einschließlich der Finanz- und der Lohnpolitik weitgehend in der Verantwortung der nationalen Regierungen und anderer nationaler Akteure, namentlich der Sozialpartner.

Vor diesem Hintergrund wird gelegentlich die Befürchtung geäußert, ein nicht abgestimmtes Verhalten der Vielzahl von politischen Akteuren führe unvermeidlich zu unerwünschten Spillover-Effekten und damit zu einem aus der Perspektive des Euroraums suboptimalen Ergebnis. Es wird daher argumentiert, diese Effekte könnten abgemildert werden, wenn die verfügbaren wirtschaftspolitischen Instrumente koordiniert eingesetzt würden, um so auf der Ebene des Euroraums einen makroökonomischen „Policy-Mix" zu realisieren, der bestmöglich zur Förderung von Wachstum und Beschäftigung beiträgt.[1]

Die zentrale Aussage, die dieser Beitrag vermitteln soll, ist jedoch, dass es keine überzeugenden Argumente für Versuche gibt, die genannten wirtschaftspolitischen Bereiche ex ante zu koordinieren, um Wachstum und Beschäftigung zu fördern. Im Gegenteil: Eine Koordinierung, die über den informellen Meinungs- und Informationsaustausch hinausgeht, birgt die Gefahr, dass Klarheit über die spezifischen Funktionen, Mandate und Verantwortlichkeiten der einzelnen Politikbereiche verloren geht. Letztlich verringert sie die Transparenz des wirtschaftspolitischen Handlungsrahmens für die breite Öffentlichkeit und verhindert, dass politische Entscheidungsträger individuell zur Rechenschaft gezogen werden können.

Stattdessen wird gefordert: Nationale Regierungen und autonome Sozialpartner müssen bei der Konzeption und Durchführung der Politik, für die sie verantwortlich sind, den übergeordneten Stabilitätsrahmen berücksichtigen, den der Maastrichter Vertrag sowie der Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgeben. Handeln sie nach diesem Prinzip, dann werden eine tragfähige und angemessene Finanzpolitik sowie angemessene Lohnabschlüsse, die der Wechselwirkung zwischen der Entwicklung der Lohnkosten und der stabilitätsorientierten einheitlichen Geldpolitik Rechnung tragen, einen wichtigen Beitrag zur Schaffung günstiger Bedingungen für Wirtschaftswachstum und Beschäftigung leisten. Wenn nationale Regierungen und Sozialpartner bei Entscheidungen über ihr eigenes Handeln die glaubwürdige Verpflichtung der einheitlichen Geldpolitik zur Wahrung der Preisstabilität als gegeben voraussetzen, wird dies ex post zu einer *implizit* koordinierten Politik führen und gleichzeitig Politikkonflikte und die Unsicherheit über den wirtschaftspolitischen Handlungsrahmen begrenzen.[2]

1 Gewiss würde jede übergreifende Koordinierung verschiedener politischer Bereiche auf der Ebene des Euroraums zuerst ein erhebliches Maß an Koordinierung innerhalb der Politikbereiche erfordern, in denen die einzelnen Länder selbst noch immer autonom entscheiden. Unter bestimmten Umständen können geeignete Formen der übergreifenden Koordinierung dieser autonomen Politikbereiche – z. B. das Schließen von Abkommen über gemeinsame Regeln – sinnvoll sein. Auf diese Frage wird hier jedoch nicht weiter eingegangen.
2 Ähnlich haben Alesina et al. (2001: 6) kürzlich argumentiert, eine *explizite* Koordinierung von Geld- und Finanzpolitik sei unnötig oder könne gar kontraproduktiv sein: „If the monetary and fiscal authorities ‚keep their houses in order' acting on their own, there is no need for explicit co-ordination. If the fiscal authorities deviate from ‚prudent' fiscal policies because of a variety of short-run political incentives and constraints, then explicit co-ordination may even be counterproductive."

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.71.3.312
Generated at 216.73.216.169 on 2025-07-18 21:36:30
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Da man die strukturellen Ursachen der Wachstums- und Beschäftigungsprobleme in Europa mit den Mitteln der makroökonomischen Politik nicht lösen kann, ist vielmehr eine Politik gefordert, die auf der Mikroebene ansetzt. Eine solche Politik verfügt über das notwendige Instrumentarium, um Strukturprobleme – namentlich Rigiditäten der Güter- und Arbeitsmärkte – an der Wurzel zu fassen; somit ist es ihre Aufgabe, für höheres Wachstum und günstigere Beschäftigungsaussichten in Europa zu sorgen.

Dieser Beitrag ist wie folgt gegliedert: Zunächst werden die begrenzten Möglichkeiten für eine Koordinierung der oben genannten makroökonomischen Politikbereiche allgemein aufgezeigt. Anschließend wird ein kurzer Überblick über die wichtigsten Bestimmungen des Maastrichter Vertrags sowie des Stabilitäts- und Wachstumspakts gegeben und die Auffassung begründet, dass die in ihnen enthaltene klare Aufgabenverteilung einer Ex-ante-Koordinierung zwischen den verschiedenen politischen Entscheidungsträgern überlegen ist. Vor diesem Hintergrund wird dann dargelegt, wie die einheitliche Geldpolitik des Eurosystems zum stabilen wirtschaftspolitischen Rahmen in der WWU beiträgt. Der Beitrag schließt mit der Betonung der zentralen Rolle von Strukturreformen.

2 Begrenzte Möglichkeiten für eine Koordinierung der makroökonomischen Politik

Die Forderung nach einer Koordinierung der Wirtschaftspolitik beruht auf der Auffassung, dass einzelne Politikbereiche, die in einer Wechselwirkung zueinander stehen, diese Interdependenzen in ihren Zielen und Handlungen berücksichtigen sollten. Würden diese Wechselwirkungen – so genannte Externalitäten oder Spillover-Effekte – ignoriert, so hätten die solchermaßen getroffenen politischen Entscheidungen gesamtwirtschaftlich suboptimale Ergebnisse zur Folge. Wirtschaftspolitische Entscheidungsträger könnten daher die Ergebnisse ihrer Politik verbessern, indem sie sich auf einen abgestimmten Einsatz ihrer Instrumente einigten.

Dies scheint eine attraktive und einleuchtende Schlussfolgerung zu sein, und für die einfachen Zwei-Spieler-Modelle, die anfangs in der Literatur Verwendung fanden, um die Wohlfahrtsgewinne eines Übergangs von einem nichtkooperativen „Nash"-Gleichgewicht zu einem kooperativen Gleichgewicht zu analysieren, ist sie aufgrund der zugrunde liegenden Annahmen auch zutreffend. Insgesamt lässt sich jedoch aus der jüngeren Literatur entnehmen, dass es bereits auf der konzeptionellen Ebene ernst zu nehmende Probleme gibt, welche die potentiellen Vorteile wirtschaftspolitischer Koordinierung deutlich einschränken. So wurden im Lauf der letzten 20 Jahre die analytischen Grundlagen der Theorie der optimalen Koordinierung vertieft und ausdifferenziert – mit dem aus der Second-best-Theorie vertrauten Ergebnis, dass Kooperation nicht notwendigerweise zu einem Wohlfahrtsgewinn führen muss. Dies gilt beispielsweise dann, wenn die Kooperation nur einen Teil der wirtschaftlichen Akteure umfasst oder wenn in der Ökonomie weitere Verzerrungen bestehen, die vom Optimum wegführen.[3] Zudem wurden Versuche unternommen, die durch eine Koordinierung der Wirtschaftspolitik möglichen Wohlfahrtsgewinne empirisch abzuschätzen. Zumindest auf der Makroebene haben empirische Schätzungen

3 Einen Überblick über die umfangreiche Literatur zur wirtschaftspolitischen Koordinierung, insbesondere auf internationaler Ebene, geben Cooper (1985) und Bryant (1995).

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.71.3.312
Generated at 216.73.216.169 on 2025-07-18 21:36:30
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

allerdings gezeigt, dass die Wohlfahrtsgewinne gering und manchmal von ungewissem Vorzeichen sind.[4]

In der Praxis schafft die Koordinierung verschiedener Politikbereiche darüber hinaus erhebliche Probleme im Hinblick auf die Beschaffung und effiziente Verarbeitung aller relevanten Informationen. Traditionell geht es in der Literatur um Spillover-Effekte im Zusammenhang mit kurzfristigen gesamtwirtschaftlichen Stabilisierungsmaßnahmen. Die effektive Durchführung solcher Maßnahmen erfordert erstens die Identifikation der Schocks, die auf die wirtschaftliche Situation einwirken; zweitens muss man sich auf ein geeignetes makroökonomisches Modell einigen, um zu quantifizieren, wie sich die wirtschaftliche Situation infolge der Schocks und der in Betracht gezogenen Stabilisierungsmaßnahmen über den relevanten zeitlichen Horizont verändern wird.[5] Die praktische Erfahrung zeigt, dass es bereits schwierig ist, die eingetretenen Schocks korrekt zu identifizieren, ganz zu schweigen von der Notwendigkeit, zu einer gemeinsamen Einschätzung ihrer weiteren Folgen und der möglichen Wirkungen gemeinsamer Stabilisierungsmaßnahmen zu kommen. Aus diesem Grund sind Versuche, Stabilisierungsmaßnahmen zu koordinieren, besonders anfällig für die bekannten Erkenntnis- und Entscheidungsverzögerungen in der praktischen Politik, die eine rechtzeitige Einigung über das angemessene gemeinsame Vorgehen erschweren, wenn nicht gar unmöglich machen.

Noch wichtiger ist, dass die Forderungen nach einer Koordinierung verschiedener Politikbereiche im Allgemeinen den politisch-ökonomischen Kontext – und mit ihm einen wesentlichen Bestandteil der Realität – außer Acht lassen. Eine Koordinierung zwischen mehreren politischen Entscheidungsträgern läuft tendenziell Gefahr, die Anreize für den einzelnen Entscheidungsträger, eine angemessene Maßnahme zu wählen, zu verzerren. Dies gilt, weil die individuelle Zuständigkeit unklar wird und dadurch die Möglichkeit schwindet, den einzelnen Akteur verantwortlich zu machen.[6] Ist im Extrem jeder für alles zuständig, wird niemand für die Folgen der koordiniert getroffenen Entscheidungen individuell verantwortlich gemacht werden können. Darüber hinaus kann die tatsächliche Durchführung koordinierter politischer Entscheidungen durch die Rechtssysteme, die die Beteiligten binden, behindert werden, weil es an geeigneten Durchsetzungsmechanismen mangelt, die unter anderem helfen würden, Trittbrettfahrerverhalten bei einzelnen politischen Akteuren in Grenzen zu halten.

Angesichts des Ausmaßes, in dem die Informations-, Anreiz- und Durchsetzungsprobleme die Koordinierung politischer Entscheidungen in der Praxis zumindest erschweren, stellt sich somit die Frage, wie man diesen Problemen begegnen kann oder – bedeutsamer – wie einzelne Entscheidungsträger die gegenseitigen Ziele und Maßnahmen von Anfang an so berücksichtigen können, dass eine Koordinierung tatsächlich weitgehend unnötig wäre.

Für die Beantwortung dieser Frage ist die Schaffung geeigneter Institutionen von zentraler Bedeutung. Wird zunächst einmal gedanklich unterstellt, dass im Vorfeld politischer Entscheidungen einzelne politische Akteure mit Zielen beauftragt und mit entsprechenden Instrumenten betraut wurden, so würden Forderungen nach Koordinierung der politischen

4 Empirische Schätzungen finden sich z. B. in Currie et al. (1989).
5 Siehe Frankel und Rockett (1988).
6 Eine nützliche Darstellung der Rolle von Anreizen im Zusammenhang mit der Koordinierung politischer Entscheidungen findet sich in Persson und Tabellini (1995).

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.71.3.312
Generated at 216.73.216.169 on 2025-07-18 21:36:30
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Entscheidungen auf der Annahme beruhen, dass diese Art der Aufgabenzuweisung die Wechselwirkungen zwischen den Zielen und Handlungen der Verantwortlichen nicht angemessen reflektiert. Bestünde dagegen von vornherein eine *effiziente* Aufgabenzuweisung, die den Zielen und Handlungen der einzelnen politischen Akteure geeignet Rechnung trägt, und wären ihre Zuständigkeiten klar definiert, so wären Forderungen nach einer Koordinierung der politischen Entscheidungen – mit den oben genannten Problemen – weitgehend obsolet. Einfach ausgedrückt: Eine von vornherein klare Definition der Ziele und Instrumente, mit denen der Einzelne betraut wird, sowie eine klare Aufteilung der Zuständigkeiten wird zu *implizit* koordinierten Ergebnissen führen und somit eine *explizite* Koordinierung der politischen Entscheidungen weitgehend erübrigen.[7]

Im Euroraum sieht der Maastrichter Vertrag eine solche effiziente Zuweisung von Zielen mit einer wohl begründeten, klaren Verteilung der Zuständigkeiten unter den einzelnen Entscheidungsträgern bereits vor; dadurch ist der Raum für eine weitergehende Koordinierung der Wirtschaftspolitik recht begrenzt. Diese Zuweisung beinhaltet eine klare Definition der Rolle der Europäischen Zentralbank sowie Regeln für die Beiträge der anderen politischen Akteure zur Sicherung der wirtschaftlichen Stabilität.

3 Zuständigkeiten gemäß dem „Maastricht-Mandat"

Die wichtigste Rechtsgrundlage für die Koordinierung der Wirtschaftspolitik innerhalb der WWU ist in Artikel 99 (ex-Artikel 103) des Maastrichter Vertrags festgelegt, wo es heißt: „Die Mitgliedstaaten betrachten ihre Wirtschaftspolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse und koordinieren sie im Rat." Auf der Grundlage dieses Prinzips wird der Rahmen für die Festsetzung der Ziele und Orientierungen der gemeinschaftlichen Wirtschaftspolitik von den „Grundzügen der Wirtschaftspolitik" vorgegeben, die der Rat jährlich verabschiedet.

Für die Geld- und Finanzpolitik ist die Verteilung der Zuständigkeiten durch den Maastrichter Vertrag bzw. den Stabilitäts- und Wachstumspakt definiert. Der Vertrag legt in Artikel 105 die Wahrung der Preisstabilität als vorrangiges Ziel der einheitlichen Geldpolitik fest. Unbeschadet dieses Ziels unterstützt die einheitliche Geldpolitik die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Europäischen Gemeinschaft. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt gibt Leitlinien für die Einhaltung der Haushaltsdisziplin auf nationaler Ebene, indem er das im Vertrag vereinbarte Verfahren bei einem übermäßigen Defizit stärkt und Sanktionen vorsieht, wenn die Defizitquote den Referenzwert von 3 % übersteigt. Darüber hinaus verpflichtet er die Mitgliedstaaten auf das mittelfristige Ziel eines „nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts" und sieht multilaterale Überwachungsverfahren sowie den Austausch von Informationen in Verbindung mit den von den nationalen Regierungen vorgelegten mittelfristigen Stabilitätsprogrammen vor.

Der einheitlichen Geldpolitik das vorrangige Ziel der Preisstabilität zu übertragen, ist ein augenfälliges Beispiel dafür, wie die Vorteile der grundsätzlichen Aufgabenteilung, die der Maastrichter Vertrag festlegt, zu realisieren sind. Die von einer unabhängigen Zentralbank getragene einheitliche Geldpolitik erhöht die Glaubwürdigkeit und Transparenz der Geld-

7 Vgl. hierzu auch Winkler (1999).

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.71.3.312
Generated at 216.73.216.169 on 2025-07-18 21:36:30
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

politik und erleichtert es ihr darüber hinaus, ihrer Rechenschaftspflicht nachzukommen. In ähnlicher Weise schafft der Stabilitäts- und Wachstumspakt für alle nationalen Regierungen geeignete Anreize für die Durchführung einer soliden und disziplinierten Haushaltspolitik und lässt dabei genügend Spielraum für das Wirken der automatischen Stabilisatoren, ohne die Obergrenze für die Defizitquote zu überschreiten.[8]

Während der Maastrichter Vertrag und der Stabilitäts- und Wachstumspakt Regelungen für die Geldpolitik und die Haushaltspolitik enthalten – in Form der einheitlichen Geldpolitik und in Form disziplinierender Bestimmungen für nationale Regierungen –, ist die Lohnentwicklung nach wie vor weitgehend das Ergebnis von Verhandlungen zwischen autonomen Sozialpartnern auf nationaler Ebene. Diese handeln nur dann in ihrem eigenen wohlverstandenen Interesse, wenn sie mit ihren Lohnabschlüssen dafür sorgen, dass Preisstabilität und ein hohes Beschäftigungsniveau miteinander vereinbar sind. Der wichtigen Rolle Rechnung tragend, die der Beziehung zwischen Lohnentwicklung, Produktivitätswachstum und Preisstabilität zukommt, sind Erhöhungen der Reallöhne, die über den trendmäßigen Produktivitätszuwachs nicht hinausgehen, für die Sicherung der Preisstabilität ebenso unumgänglich wie für die Sicherung der Beschäftigung. In Zeiten hoher Arbeitslosigkeit, wenn zusätzliche Anreize für die Schaffung von Arbeitsplätzen erforderlich sind, sollten beschäftigungsorientierte Tarifvereinbarungen die Produktivitätszuwächse nicht voll ausschöpfen. Darüber hinaus sollten branchenspezifische und regionale Unterschiede in der Produktivität und den Arbeitsmarktbedingungen Berücksichtigung finden. Was die Rolle der nationalen Regierungen in diesem Zusammenhang betrifft, so sollten moderate Tarifvereinbarungen im öffentlichen Dienst ein Beispiel geben für beschäftigungsfördernde und mit der Preisstabilität in Einklang stehende Lohnabschlüsse in der gesamten Volkswirtschaft.

Wenn alle Bereiche der Politik die oben erwähnte Zuweisung von Zielen und Zuständigkeiten respektieren und entsprechend handeln, leisten sie bereits den bestmöglichen Beitrag zur Erreichung der im Vertrag festgelegten Ziele der Gemeinschaft. Gewiss nützt ein offener Meinungs- und Informationsaustausch zwischen politischen Akteuren – ohne Verpflichtung oder Mandat, gemeinsame Beschlüsse zu fassen und durchzuführen – dem Gesamtergebnis, wenn er zu einem besseren Verständnis der Ziele und Zuständigkeiten der jeweiligen Politikbereiche führt und deren jeweils eigene Verantwortlichkeit und Rechenschaftspflicht nicht verwischt. Einem solchen Informationsaustausch dient z. B. der „Makroökonomische Dialog“, den der Europäische Rat im Rahmen des Europäischen Beschäftigungspakts bei seiner Tagung in Köln im Juni 1999 etabliert hat.

Jede Form des Dialogs sollte allerdings klar von einem Versuch unterschieden werden, makroökonomische Politikbereiche ex ante zu koordinieren, der die oben genannten Infor-

8 Auf der theoretischen Ebene haben unter anderen Dixit und Lambertini (2001) die im Stabilitäts- und Wachstumspakt enthaltenen finanzpolitischen Restriktionen analysiert. Sie zeigen, dass im Fall eines Zielkonflikts zwischen geld- und finanzpolitischen Entscheidungsträgern in einer Währungsunion Restriktionen der Finanzpolitik – wie die im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegte Obergrenze für die Defizitquote – nützlich sein können, um die fiskalpolitische Reaktionsfunktion zu verschieben und so ein verbessertes Ergebnis herbeizuführen. Besteht hingegen zwischen den politischen Entscheidungsträgern ein klarer Konsens über solide und tragfähige Ziele, so wird dies allein, auch ohne derartige Restriktionen, zu einem positiven Ergebnis führen. Vor diesem Hintergrund lässt sich die Auffassung vertreten, der Abschluss des Stabilitäts- und Wachstumspakts reflektiere eine gewisse Skepsis im Hinblick auf die kurzfristigeren Absichten finanzpolitischer Entscheidungsträger. Weitere Untersuchungen, die die Auswirkungen finanzpolitischer Restriktionen in einer Währungsunion zum Gegenstand haben, finden sich in Beetsma und Uhlig (1999), Cooper und Kempf (2000) sowie Buti et al. (2001).

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.71.3.312
Generated at 216.73.216.169 on 2025-07-18 21:36:30
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

mations-, Anreiz- und Durchsetzungsprobleme zur Folge hätte. Da es an gegenseitigen Durchsetzungsmechanismen fehlt, würden durch eine Ex-ante-Koordination zwischen den verschiedenen politischen Akteuren die im Vertrag festgelegten grundlegenden Zuständigkeiten der verschiedenen Politikbereiche undeutlich. Dies würde wiederum die Anreize der politischen Akteure verzerren, ihre individuelle Verantwortlichkeit schmälern und letztlich die Unsicherheit über den wirtschaftspolitischen Handlungsrahmen erhöhen.

Im Übrigen unterscheidet der Maastrichter Vertrag klar zwischen der Wirtschaftspolitik einerseits und der Währungspolitik andererseits. Im Kapitel 1 mit dem Titel „Die Wirtschaftspolitik" heißt es in Artikel 99, Absatz 2: „Der Rat erstellt mit qualifizierter Mehrheit auf Empfehlung der Kommission einen Entwurf für die Grundzüge der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten und der Gemeinschaft und erstattet dem Europäischen Rat hierüber Bericht." Von der „Währungspolitik" ist hier nicht die Rede; diese wird im nächsten separaten Kapitel des Vertrags behandelt.

Obgleich die EZB in Erfüllung ihres Mandats den regelmäßigen Meinungs- und Informationsaustausch mit anderen politischen Instanzen pflegt, sind den Formen, die solch ein Austausch annehmen kann, klare Grenzen gesetzt. Jeder Meinungsaustausch muss das im Maastrichter Vertrag festgelegte Prinzip der Unabhängigkeit der Zentralbank respektieren und sich an die Aufgabenverteilung des Vertrags halten. Insbesondere ist jede Form der Ex-ante-Koordination mit der EZB – mit einer wie auch immer gearteten Verpflichtung hinsichtlich ihrer Geldpolitik, welche die Wahrung der Preisstabilität gefährden könnte – mit dem Vertrag nicht vereinbar.[9]

Vor diesem Hintergrund wird der folgende Abschnitt im Einzelnen darlegen, wie die einheitliche Geldpolitik innerhalb des im Maastrichter Vertrag festgelegten übergeordneten Stabilitätsrahmens ihrerseits zu einem dauerhaften nichtinflationären Wachstum und einem hohen Beschäftigungsniveau beiträgt.

4 Der Beitrag der einheitlichen Geldpolitik

Gemäß dem Maastrichter Vertrag ist die einheitliche Geldpolitik dafür verantwortlich, die Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet zu sichern. Zu diesem Zweck hat das Eurosystem eine mittelfristig orientierte geldpolitische Strategie beschlossen, die vorausschauend ist und rechtzeitiges Handeln ermöglicht, um potentiellen Gefahren für die Preisstabilität zu begegnen. In diesem Zusammenhang hat das Eurosystem eine quantitative Definition für das Ziel der Preisstabilität bekannt gegeben, die verdeutlicht, wie der EZB-Rat sein Mandat auffasst.

Die Theorie und die empirische Erfahrung bestätigen, dass es keinen ausbeutbaren langfristigen Tradeoff zwischen Preisstabilität und Wirtschaftswachstum gibt. Versuche, die

9 Artikel 108 (ex-Artikel 107) des Maastrichter Vertrages untersagt explizit jede politische Einflussnahme auf die EZB: „Bei der Wahrnehmung der ihnen durch diesen Vertrag und die Satzung des ESZB übertragenen Befugnisse, Aufgaben und Pflichten darf weder die EZB noch eine nationale Zentralbank noch ein Mitglied ihrer Beschlussorgane Weisungen von Organen oder Einrichtungen der Gemeinschaft, Regierungen der Mitgliedstaaten oder anderer Stellen einholen oder entgegennehmen. Die Organe und Einrichtungen der Gemeinschaft sowie die Regierungen der Mitgliedstaaten verpflichten sich, diesen Grundsatz zu beachten und nicht zu versuchen, die Mitglieder der Beschlussorgane der EZB oder der nationalen Zentralbanken bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben zu beeinflussen."

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.71.3.312
Generated at 216.73.216.169 on 2025-07-18 21:36:30
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Wirtschaftsaktivität mit Hilfe der Geldpolitik über das tragfähige Niveau hinaus zu steigern, werden langfristig zu höherer Inflation statt zu rascherem Wirtschaftswachstum führen. Auch sollte die Geldpolitik mit ihren Instrumenten nicht auf eine Feinsteuerung der Wirtschaftsentwicklung abzielen. Eine aktivistische Geldpolitik ohne Berücksichtigung der langen, variablen Verzögerungen ihrer Transmission sowie der bestehenden Arbeits- und Gütermarktrigiditäten würde die Wahrung der Preisstabilität nur gefährden. Durch ihre Ausrichtung auf die Wahrung der Preisstabilität in der mittleren Frist leistet die einheitliche Geldpolitik hingegen den bestmöglichen Beitrag zu beständigem, nichtinflationärem Wachstum und zu einem hohen Beschäftigungsniveau und unterstützt diesbezüglich die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft, wie der Maastrichter Vertrag es vorsieht.[10]

Die Sicherung der Preisstabilität hat nicht nur einen positiven Einfluss auf die allgemeine Wirtschaftsleistung – Wachstum, Investitionstätigkeit und Beschäftigung –, sondern dient darüber hinaus der sozialen Gerechtigkeit. In einem Umfeld der Preisstabilität ist der Marktmechanismus am besten in der Lage, die verfügbaren Ressourcen effizient ihrer produktivsten Verwendung zuzuführen. Vertrauen in dauerhafte Preisstabilität bewirkt, dass die in den Zinssätzen enthaltenen Inflationsrisikoprämien entfallen, und führt so zu niedrigen realen Zinssätzen, die ihrerseits die Investitionstätigkeit, das Wachstum und die Beschäftigung fördern. Außerdem trägt Preisstabilität zum Schutz der Schwächsten in einer Gesellschaft bei, die von den Kosten der Inflation in der Regel am härtesten getroffen werden.

Mit seiner stabilitätsorientierten geldpolitischen Strategie, die auf die mittelfristige Sicherung der Preisstabilität abzielt, macht sich das Eurosystem neue Forschungsergebnisse über die optimale Ausgestaltung der Geldpolitik zunutze, ohne einige Grundprinzipien aus den Augen zu verlieren, die seit langem zentraler Bestandteil der Geldtheorie sind.[11] Die geldpolitische Strategie stützt sich hierbei auf zwei Säulen. Die erste Säule weist der Geldmenge eine herausragende Rolle zu. Diese beruht auf der Existenz einer stabilen empirischen Beziehung zwischen Geldmenge und Preisen auf mittlere und lange Sicht – dem relevanten Horizont für die Geldpolitik. Die zweite Säule stellt auf eine umfassende Analyse eines weiten Spektrums sonstiger Wirtschafts- und Finanzmarktindikatoren ab, die in der Regel die kurzfristigen Preisentwicklungen dominieren. Diese beiden Säulen bilden gemeinsam einen robusten Rahmen für eine breit fundierte Beurteilung der Aussichten für die Preisstabilität im Euroraum einschließlich der bestehenden Risiken.

Die Zwei-Säulen-Strategie des Eurosystems erleichtert es, alle verfügbaren Informationen in optimaler Weise zu analysieren und zu verarbeiten. Auf diese Weise gelingt es, sowohl den internen Entscheidungsfindungsprozess des EZB-Rats effizient zu strukturieren als auch der breiten Öffentlichkeit die gefassten Beschlüsse eingehend zu vermitteln. Die geldpolitische Strategie ist somit auch eine wichtige Kommunikationshilfe, um geldpolitische Beschlüsse und die ihnen zugrunde liegenden Argumente zu erklären. In diesem Zusammenhang ist die klare Definition der Preisstabilität als ein Mittel zu verstehen, der Öffentlichkeit einen spezifischen Referenzwert zu geben, anhand dessen die Politik des EZB-Rats beurteilt werden kann.

10 Eine detaillierte Erörterung dieser Zusammenhänge findet sich in Issing (2000).
11 Siehe hierzu Issing et al. (2001) sowie ECB (2000).

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.71.3.312
Generated at 216.73.216.169 on 2025-07-18 21:36:30
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Mit der festen und glaubwürdigen Verpflichtung zur mittelfristig ausgerichteten Wahrung der Preisstabilität schafft die geldpolitische Strategie des Eurosystems Vertrauen hinsichtlich der künftigen Preisentwicklungen und gibt den Inflationserwartungen einen festen Anker. Dies ist ein wichtiger Faktor, der nationalen Regierungen dabei hilft, ihre Haushalte in Einklang mit den Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts mittelfristig zu planen. Im Hinblick auf Lohnabschlüsse folgt aus der glaubwürdigen Verpflichtung der Geldpolitik, dass die Sozialpartner sich darauf verlassen können – ja verlassen *müssen* –, dass die Inflation während der Laufzeit der geschlossenen Tarifverträge niedrig sein wird. Solide Haushaltspolitiken mit dem Ziel einer dauerhaften Senkung der Haushaltsdefizite und der Schuldenstände werden ihrerseits dazu beitragen, die Bedingungen für die Aufrechterhaltung der Preisstabilität zu verbessern. Ebenso wird eine dauerhafte Mäßigung bei den Lohnabschlüssen, die Rücksicht auf die hohe Arbeitslosigkeit sowie auf branchenspezifische und regionale Produktivitätsunterschiede nimmt, die Aussichten für die Preisentwicklung verbessern.

In Kenntnis der geldpolitischen Strategie des Eurosystems dürfte es keine Unklarheit darüber geben, wie die einheitliche Geldpolitik auf haushalts- und lohnpolitische Entwicklungen reagieren wird, sofern diese die Gewährleistung der Preisstabilität bedrohen. Infolgedessen sollten sowohl nationale Regierungen als auch Tarifpartner in der Lage sein, die Politiken, für die sie verantwortlich sind, in einer Weise zu konzipieren und durchzuführen, die den Wechselwirkungen zwischen diesen Politiken einerseits und der einheitlichen Geldpolitik andererseits Rechnung trägt. Wenn sie die glaubwürdige Verpflichtung der einheitlichen Geldpolitik zur Sicherung der Preisstabilität als gegeben voraussetzen, wird ihnen dies helfen, ihre Erwartungen und ihr Verhalten so auszurichten, dass implizit koordinierte Politiken das Ergebnis sein werden. Ein solches Verhalten wird gleichzeitig dazu führen, Politikkonflikte und die Unsicherheit über den politischen Handlungsrahmen zu begrenzen.

Als Hüterin der Stabilität in einem umfassenden Sinn schärft die EZB kontinuierlich das Bewusstsein und das gegenseitige Verständnis über die Zuständigkeiten und Wechselwirkungen der verschiedenen Politikbereiche. In ihrem Monatsbericht spricht sich die EZB z. B. immer wieder für angemessene Lohnabschlüsse aus und mahnt zu stabilitätsgerechtem Verhalten. Regelmäßig appelliert sie auch an nationale Regierungen, ihre mittelfristigen Konsolidierungsverpflichtungen, die sie im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts eingegangen sind, zu erfüllen. Tarifpartner und nationale Regierungen können im Gegenzug davon ausgehen, dass die EZB auf angemessene Lohn- und Finanzpolitiken, die zur Wahrung der Preisstabilität beitragen, im Rahmen ihrer Strategie reagieren wird.

In diesem Zusammenhang ist es wichtig, daran zu erinnern, dass die Geldpolitik nur mittelfristig für Preisstabilität sorgen kann. Dies liegt unter anderem daran, dass es wirtschaftliche Schocks gibt, denen mit geldpolitischen Mitteln nicht zu begegnen ist, ohne allzu große Schwankungen in der realen Wirtschaftsaktivität und den Zinssätzen zu verursachen. Infolgedessen ist es nicht immer möglich, die Inflation im Einklang mit der Definition der Preisstabilität zu halten. In solchen Fällen, wenn zuvor gebildete Erwartungen stabiler Preise vorübergehend nicht erfüllt werden können, ist es wichtig, dass die Geldpolitik die eingetretenen Schocks frühzeitig identifiziert und der breiten Öffentlichkeit deren Auswirkungen erklärt.

Die Geldpolitik kann beispielsweise die direkten Effekte von Ölpreissteigerungen nicht unterbinden. Hingegen ist es ihre Pflicht, mögliche Zweitrundeneffekte so weit wie nur

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.71.3.312
Generated at 216.73.216.169 on 2025-07-18 21:36:30
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

möglich zu verhindern. Zu diesem Zweck ist es wichtig, der Öffentlichkeit klar zu vermitteln, dass Ölpreissteigerungen neben ihrem negativen Effekt auf die Produktionskosten die Terms of Trade verschlechtern und somit zu Einbußen beim real verfügbaren Einkommen führen. Diese Einbußen sind für die Volkswirtschaft als Ganzes nicht zu vermeiden. Versuche, die Last dieser Einbußen innerhalb der Volkswirtschaft zu überwälzen, gefährden vielmehr die Fortsetzung des nichtinflationären Wachstums. Deshalb wäre es äußerst nachteilig für die Wachstums- und Beschäftigungsaussichten, auf Ölpreissteigerungen mit Forderungen nach Lohnausgleich zu antworten, denn dann müsste die Geldpolitik auf den daraus resultierenden Preisdruck reagieren. Regierungen spielen in diesem Zusammenhang eine wichtige Rolle; sie sollten nämlich nicht den falschen Eindruck erwecken, die Folgekosten eines Ölpreisanstiegs könnten etwa durch haushaltspolitische Lockerungen vermieden werden. Solche Lockerungen würden letztlich die Aussichten für nachhaltiges Wachstum untergraben und die Wahrung der Preisstabilität gefährden.

5 Die Rolle von Strukturreformen

Es besteht weithin Einigkeit darüber, dass die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum durch eine Reihe struktureller Hemmnisse beeinträchtigt wird, die äußerst schädlich für die Beschäftigung, die Investitionstätigkeit und das Wachstum sind. Rigiditäten, vor allem der Arbeitsmärkte, und fehlgeleitete Anreize durch die nationalen Sozialversicherungssysteme werden als Hauptursachen der unannehmbar hohen Arbeitslosigkeit in Europa angesehen. Auch eine hohe Steuer- und Abgabenlast und die Überregulierung der Gütermärkte stellen bedeutende Investitions- und Wachstumshemmnisse dar.

Mit den Mitteln der makroökonomischen Politik können die strukturellen Ursachen der relativ niedrigen Wachstumsraten und der hohen Arbeitslosenquoten, die schwer auf den meisten europäischen Ländern lasten, nicht gemildert werden. Hierfür besitzen andere Politikbereiche, die auf der Mikroebene ansetzen, das notwendige Instrumentarium und sind mit dafür zuständig, Bedingungen für ein dauerhaft höheres Wachstum und günstigere Beschäftigungsaussichten zu schaffen. Gleichzeitig werden die entsprechenden Maßnahmen dazu beitragen, die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft gegenüber adversen Schocks zu erhöhen und dadurch konjunkturelle Abschwünge abzumildern.

Was die Steuer- und Abgabenlast angeht, so haben sich die meisten europäischen Staaten besorgt über die Tragfähigkeit der überhöhten Steuer- und Abgabensätze geäußert. Sie implementieren oder planen derzeit Reformen, die deutliche Senkungen der Einkommensteuern, der Sozialversicherungsbeiträge, aber auch der Körperschaftsteuern beinhalten. Diese Reformen sind das Ergebnis eines fortdauernden marktbestimmten Prozesses. Dagegen gibt es Bedenken, dass es ohne eine koordinierte Steuerharmonisierung zu einem schädlichen und diskriminierenden Wettbewerb der Staaten um die mobilsten Produktionsfaktoren – insbesondere das Kapital – kommen könnte. Die ökonomischen Argumente für eine Steuerharmonisierung in Europa sind jedoch nicht überzeugend, nicht zuletzt weil überhöhte, nicht wettbewerbliche Steuersätze angesichts immer stärker globalisierter Märkte zu einem Kapitalabfluss aus dem Euro-Währungsgebiet führen würden. So wichtig Initiativen gegen schädigende oder diskriminierende Steuerpraktiken auch sind, so werden doch die meisten Beobachter darin übereinstimmen, dass eine verbesserte Steuerverwaltung und eine Vereinfachung der Steuersysteme von größerer Bedeutung für ihr effizientes Funktionieren sind.

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.71.3.312
Generated at 216.73.216.169 on 2025-07-18 21:36:30
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Als zentrales Element einer umfassenden Strategie zur Verbesserung der Beschäftigungs-, Investitions- und Wachstumsaussichten in Europa müssen Reformen der Arbeits- und Gütermärkte in Angriff genommen werden. Die Schlussfolgerungen, zu denen der Europäische Rat bei seiner Tagung in Lissabon im März 2000 kam, sind in diesem Zusammenhang hochwillkommen, denn sie vertiefen das Verständnis dieses Problembereichs durch eine Analyse der Ziele des derzeitigen Reformprozesses und der Instrumente, die zur Stärkung der Leistungsfähigkeit der europäischen Wirtschaft eingesetzt werden sollen. Im Hinblick auf den begonnenen Reformprozess muss das Hauptaugenmerk nun jedoch seiner wirksamen Durchführung gelten. Hierbei sollte – auch wenn Einigkeit über die erforderlichen Elemente und eine gegenseitige Bestärkung im Festhalten am Reformprozess wichtig sind – die Verantwortung für die Durchführung vorwiegend bei den nationalen Instanzen mit den ihnen verfügbaren Instrumenten verbleiben.

Obwohl in einigen Wirtschaftszweigen, etwa der Telekommunikation, bereits eine Deregulierung stattgefunden hat, ist die weitreichende Förderung des Wettbewerbs als Voraussetzung zu sehen, um die wirtschaftliche Effizienz zu erhöhen und Investitionen in neue Technologien anzuregen. Von dem Übergang zu einer wissensbasierten Wirtschaft, so wurde in den Schlussfolgerungen des Gipfeltreffens in Lissabon eindrucksvoll betont, könnten starke Impulse für ein dauerhaftes Wachstum ausgehen. Angesichts der außergewöhnlichen Kombination aus niedriger Arbeitslosigkeit und geringer Inflation in den USA während des letzten Jahrzehnts, die vielfach auf die Entstehung einer informations- und wissensbasierten Volkswirtschaft zurückgeführt wird, liegt die Vermutung nahe, dass auch Europas Wirtschaft grundsätzlich das Potential haben sollte, eine ähnliche Leistungsfähigkeit zu erreichen wie die USA. Voraussetzung dafür wäre allerdings eine entschlossene Umsetzung der erforderlichen Reformen der Güter- und Arbeitsmärkte in Europa.[12]

Über die Schaffung flexiblerer Güter- und Arbeitsmärkte hinaus gibt es weitere Faktoren, die eine optimistische Beurteilung des künftigen Wachstumspotentials in Europa rechtfertigen. Erstens fördert die Globalisierung verstärkt den Wettbewerb, wie die sich gegenwärtig vollziehende Umstrukturierung des Unternehmenssektors beispielhaft zeigt. Zweitens erleichtert die Vollendung des Binnenmarkts die Erweiterung und Vertiefung der Kapitalmärkte, was Finanzinnovationen und eine zunehmende Bereitstellung von Risikokapital fördert. Erstere sowie das sich ändernde Anlageverhalten privater Haushalte, die sich verstärkt Aktien und Investmentfonds zuwenden, sind besonders wichtig für das Wachstum der neuen Technologiebranchen, die sich weitgehend über Aktien finanzieren. Schließlich leistet der stabile wirtschaftspolitische Rahmen in Europa selbst – mit der Verpflichtung zu Preisstabilität, soliden Staatsfinanzen und angemessenen Lohnabschlüssen – einen wesentlichen Beitrag zur Schaffung günstiger Wachstumsaussichten.

12 Alan Greenspan z. B. nannte die Inflexibilität der Arbeitsmärkte als einen Grund dafür, dass die neuen Technologien in Europa nicht die gleiche Wirkung hatten wie in den USA: „US businesses and workers appear to have benefited more from these recent developments than their counterparts in Europe or Japan. Of course, those countries have also participated in this wave of invention and innovation, but they appear to have been slower to exploit it. The relatively inflexible and, hence, more costly labour markets of these economies are a significant part of the explanation." Siehe Greenspan (2000).

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.71.3.312
Generated at 216.73.216.169 on 2025-07-18 21:36:30
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

6 Schlussfolgerung

Die einheitliche Geldpolitik ist glaubwürdig auf die mittelfristige Sicherung der Preisstabilität ausgerichtet, wie es der Maastrichter Vertrag vorschreibt. Zusammen mit soliden Staatsfinanzen, die den Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts Rechnung tragen, und angemessenen, beschäftigungsorientierten Lohnabschlüssen, die branchenspezifische und regionale Unterschiede in der Produktivität berücksichtigen, kann die einheitliche Geldpolitik mit ihrer Stabilitätsorientierung entscheidend dazu beitragen, günstige Aussichten für dauerhaftes nichtinflationäres Wachstum und mehr Beschäftigung in Europa zu schaffen.

Versuche, die Geld-, Finanz- und Lohnpolitik in diesem Zusammenhag ex ante zu koordinieren, sind äußerst riskant und würden letztlich den ausgewogenen institutionellen Rahmen in der WWU mit seiner durchdachten und klaren Aufgabenverteilung zwischen den einzelnen politischen Akteuren zerstören. Insgesamt wären solche Versuche mit erheblichen Informations-, Anreiz- und Durchsetzungsproblemen behaftet und liefen deshalb Gefahr, die Zuständigkeiten der einzelnen Akteure zu verwischen. Eine klare und den jeweiligen Handlungsmöglichkeiten entsprechende Zuweisung der Aufgaben und Verantwortlichkeiten schafft dagegen die Vorraussetzung für richtige Entscheidungen und ein gesamtwirtschaftlich optimales Ergebnis. Die Koordinierung der einzelnen Politikbereiche erfolgt in diesem Falle implizit. Eine explizite Koordinierung würde hingegen die Transparenz des wirtschaftspolitischen Gesamtrahmens verringern und es erschweren, die individuellen Entscheidungsträger in die Verantwortung zu nehmen. Nicht zuletzt, um diesen Problemen zu begegnen, wurde die EZB als unabhängige Institution konzipiert und mit dem klaren Mandat betraut, für Preisstabilität zu sorgen.

Letztlich hängt die Gewährleistung nachhaltigen Wachstums und hoher Beschäftigung aber auch wesentlich davon ab, dass umfassende Reformen der Güter- und Arbeitsmärkte in Angriff genommen werden. Es ist an der Zeit, die diesbezüglichen Absichten der nationalen Regierungen in Taten umzusetzen.

Literaturverzeichnis

Alesina, A., J. Galí, H. Uhlig, O. Blanchard und F. Giavazzi (2001): *Defining a Macroeconomic Framework for the Euro Area*. Monitoring the European Central Bank, No. 3. London, Centre for Economic Policy Research.

Beetsma, R. und H. Uhlig (1999): An Analysis of the Stability and Growth Pact. *Economic Journal*, 109 (458), 546–571.

Bryant, R. (1995): International Cooperation in the Making of National Economic Policies: Where Do We Stand? In: P. Kenen (Hrsg.): *Understanding Interdependence: The Macroeconomics of the Open Economy*. Princeton, Princeton University Press, 391–447.

Buti, M., W. Roeger und J. in't Veld (2001): Policy Conflicts and Co-operation under a Stability Pact. *Journal of Common Market Studies*, 39 (5), 801–828.

Cooper, R. (1985): Economic Interdependence and Coordination of Economic Policies. In: R. Jones und P. Kenen (Hrsg.): *Handbook of International Economics*, Vol. 2. Amsterdam, North-Holland, 1195–1234.

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.71.3.312
Generated at 216.73.216.169 on 2025-07-18 21:36:30
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Cooper, R. und H. Kempf (2000): *Designing Stabilization Policy in a Monetary Union*. NBER Working Paper No. 7607. Cambridge, MA, National Bureau of Economic Research.

Currie, D., G. Holtham und A. Hughes-Hallett (1989): The Theory and Practice of International Policy Coordination: Does Coordination Pay? In: R. Bryant, D. Currie, J. Frenkel, P. Masson und R. Portes (Hrsg.): *Macroeconomic Policies in an Interdependent World*. Washington, D. C., Brookings, 14–46.

Dixit, A. und L. Lambertini (2001): Monetary-Fiscal Policy Interactions and Commitment versus Discretion in a Monetary Union. *European Economic Review*, 45 (4-6), 977–987.

ECB (2000): The Two Pillars of the ECB's Monetary Policy Strategy. *ECB Monthly Bulletin*, November, 37–48.

Frankel, J. und K. Rockett (1988): International Macroeconomic Policy Coordination when Policy Makers Do not Agree on the True Model. *American Economic Review*, 78 (3), 318–340.

Greenspan, A. (2000): *The Evolving Demand for Skills*. Remarks made at the U.S. Department of Labor National Skills Summit. Washington, D.C., 11. April.

Issing, O. (2000): How to Promote Growth in the Euro Area: The Contribution of Monetary Policy. *International Finance*, 3 (3), 309–327.

Issing, O., V. Gaspar, I. Angeloni und O. Tristani (2001): *Monetary Policy in the Euro Area: Strategy and Decision-Making at the European Central Bank*. Cambridge, Cambridge University Press.

Persson, T. und G. Tabellini (1995): Double-edged Incentives: Institutions and Policy Coordination. In: G. Grossman und K. Rogoff (Hrsg.): *Handbook of International Economics*, Vol. 3. Amsterdam, North-Holland, 1973–2030.

Winkler, B. (1999): Co-ordinating Stability: Some Remarks on the Roles of Monetary and Fiscal Policy under EMU. *Empirica*, 26 (3), 287–295.

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.71.3.312
Generated at 216.73.216.169 on 2025-07-18 21:36:30
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH