

Scheide, Joachim; Trapp, Peter

**Book Part — Digitized Version**

## Erfordert eine europäische Währungsunion die Harmonisierung der Finanzpolitik?

**Provided in Cooperation with:**

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

*Suggested Citation:* Scheide, Joachim; Trapp, Peter (1991) : Erfordert eine europäische Währungsunion die Harmonisierung der Finanzpolitik?, In: Siebke, Jürgen (Ed.): Monetäre Konfliktfelder der Weltwirtschaft, ISBN 3-428-07220-0, Duncker & Humblot, Berlin, pp. 429-446

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/2006>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# **Erfordert eine europäische Währungsunion die Harmonisierung der Finanzpolitik?**

Von *Joachim Scheide*, Kiel und *Peter Trapp*, Kiel

## **I. Problemstellung**

Das von Jaques *Delors* geleitete Komitee zur Untersuchung der Wirtschafts- und Währungsunion hat in seinem Bericht (*Delors-Report*, 1989) vorgeschlagen, die Europäische Währungsunion in drei Stufen zu realisieren. Die erste Stufe der Währungsunion hat am 1. Juli 1990 begonnen. Nach dem Beschluß der Staats- und Regierungschefs in Rom im Oktober 1990 soll die zweite Stufe am 1. Januar 1994 starten. Für den Dezember 1990 ist eine Regierungskonferenz anberaumt, deren Aufgabe es ist, die Änderungen der EG-Verträge vorzubereiten, die notwendig sind, um die institutionellen Voraussetzungen für die Europäische Währungsunion zu schaffen. Zu den Bedingungen, die nach dem *Delors-Report* erfüllt sein müssen, damit die Europäische Währungsunion funktionieren kann, gehört die Harmonisierung der Finanzpolitik: „In particular it would seem necessary to develop both binding rules and procedures for budgetary policy ...“.<sup>1</sup> Die Kommission versucht seit geraumer Zeit, Übereinstimmung über verbindliche Kriterien für eine Harmonisierung der Finanzpolitik zu erzielen. Ähnliche Versuche im Rahmen der Vorbereitungen zum Europäischen Binnenmarkt, etwa die angestrebte Angleichung der indirekten Steuern und der Kapitalertragsteuern, waren nicht erfolgreich. Tatsächlich wird vielfach die Meinung vertreten, daß eine Harmonisierung der Finanzpolitik weder notwendig noch wünschenswert sei (*Wissenschaftlicher Beirat*, 1989b).

Im folgenden werden zunächst die Argumente diskutiert, die vorgebracht werden, um die Notwendigkeit der Harmonisierung der Finanzpolitik zu begründen. Danach soll empirisch überprüft werden, ob in bestehenden Währungsunionen eine Harmonisierung der Finanzpolitik vorgenommen worden ist und ob das Fehlen einer solchen Koordinierung zu den Problemen geführt hat, die nach dem *Delors-Report* und anderen Publikationen zu erwarten sind, wenn es nicht zu einer Abstimmung der Finanzpolitik kommt.

---

<sup>1</sup> *Delors-Report*, 1989, S. 28.

## II. Zur Begründung der Forderung nach Harmonisierung der Finanzpolitik

### 1. Die Forderung nach finanzpolitischer Harmonisierung

Im *Delors*-Report wie auch in den „supplementary papers“, die dem Bericht zugrunde liegen (Committee, 1989) stehen bei der Frage der Harmonisierung der Finanzpolitik die Haushaltsdefizite im Vordergrund. Die erwähnten „budgetary rules“ beziehen sich stets auf Defizite. Mit Regeln sollen<sup>2</sup>

- die Möglichkeit, Defizite über direkte Zentralbankkredite zu finanzieren, ausgeschlossen,
- effektive Obergrenzen für die Budgetdefizite der Mitgliedsländer festgelegt und
- die Defizitfinanzierung in Drittwährungen begrenzt werden.

Der *Delors*-Bericht macht allerdings keine eindeutige Aussage über das Ausmaß der für erforderlich gehaltenen finanzpolitischen Abstimmung. An einer Stelle wird hervorgehoben, daß, abgesehen von den Regeln über die Höhe und Finanzierung von Staatsdefiziten, die Entscheidung über das Ausmaß und die Zusammensetzung der Staatsausgaben wie auch der Einnahmen den Mitgliedsländern vorbehalten bleiben sollen.<sup>3</sup> Dem widerspricht aber die an anderer Stelle erhobene Forderung nach einem geeigneten „policy mix“, also einer Kombination von Geld- und Finanzpolitik der Mitgliedsländer, mit der die wirtschaftspolitischen Ziele erreicht werden sollen: „... the arrangements in the budgeting field should enable the Community to conduct a coherent mix of fiscal and monetary policies“.<sup>4</sup> Eine Variation der Geld- und Finanzpolitik in den einzelnen Ländern, die den jeweiligen wirtschaftspolitischen Zielverfehlungen Rechnung trägt, ist jedoch bei Errichtung einer unabhängigen Europäischen Zentralbank und Übernahme von Budgetregeln nicht möglich. Der Ausschuß für Wirtschaftspolitik der Europäischen Gemeinschaft empfiehlt eine wesentlich striktere Koordination der Haushaltspolitik (Ausschuß, 1989). Danach sollten alle finanzpolitischen Vorgänge überwacht werden, die Auswirkungen auf andere Länder haben. Überdies soll sichergestellt werden, daß neue Maßnahmen, insbesondere Änderungen auf dem Gebiet der Steuern und der Sozialversicherungsbeiträge, mit der allgemeinen Ausrichtung der Wirtschafts- und Haushaltspolitik in der Gemeinschaft und in den Mitgliedsländern konsistent sind. Eine Harmonisierung auf diesem Gebiet würde die nationale Autonomie in der Finanzpolitik stark einschränken und die Kompetenzen der Gemeinschaftsinstitutionen erheblich erweitern.

<sup>2</sup> Ebenda, S. 24.

<sup>3</sup> Ebenda, S. 16.

<sup>4</sup> Ebenda, S. 28 f.

## 2. Theoretische Grundlagen der Forderung nach Harmonisierung

Im *Delors*-Bericht selbst wird weder theoretisch noch empirisch begründet, warum die Finanzpolitik harmonisiert werden soll. Den theoretischen Arbeiten, die die Forderung nach finanzpolitischer Koordination stützen, liegt in der Regel das *Mundell-Fleming* Modell zugrunde (*Ploeg*, 1989). Es wird im folgenden verwendet, um darzustellen, wie die Forderung nach Harmonisierung der Finanzpolitik in einer Währungsunion begründet wird.<sup>5</sup>

Im *Mundell-Fleming* Modell hängen die Effekte von Politikänderungen unter anderem vom Ausmaß der Kapitalmobilität und vom Wechselkursregime ab. Bei vollkommener Kapitalmobilität und festen Wechselkursen führt eine Ausweitung des Budgetdefizits in einem Land zu einer Erhöhung der inländischen Geldmenge, denn die zusätzliche Kreditnachfrage bewirkt zunächst höhere Zinsen, die Kapitalimporte verstärken sich und der Aufwertungsdruck zwingt die Notenbank, am Devisenmarkt zu intervenieren. Die verstärkte monetäre Expansion wirkt inflationserhöhend und zwingt die Finanzpolitik, ihren expansiven Kurs aufzugeben. Diese Kausalkette gibt es in einer Währungsunion mit einheitlichem Geld nicht mehr; die höhere Kreditaufnahme führt im Währungsgebiet insgesamt zwar zu höheren Zinsen, aber nicht zu einer Lockerung der Geldpolitik und damit auch nicht zu mehr Inflation.<sup>6</sup> In einer Währungsunion besteht für ein einzelnes Land also kein Anlaß, das Budgetdefizit zu verringern; die Folge wäre, daß die Ersparnisse der Währungsunion in einem nicht gerechtfertigten Maße in Länder mit unsolider Finanzpolitik fließen (*Lamfalussy*, 1989). In den Ländern mit geringen Defiziten würde der Zinsanstieg die wirtschaftliche Aktivität dämpfen, so daß die Regierungen letztlich auch hier nachfrageanregende Maßnahmen ergreifen würden. Es besteht nach dieser Argumentation für die Finanzpolitik in der Währungsunion also eine Tendenz, übermäßig expansiv zu sein. Daher sei es notwendig, Defizitobergrenzen einzuführen.

Auch der Sachverständigenrat (1989) sieht die Gefahr, daß ohne bindende Prinzipien für die Budgetpolitik die Staatsverschuldung in der Währungsunion zu sehr ausgeweitet und zu einem Störfaktor für die wirtschaftliche Entwicklung wird, da der zinsrobuste Staat dazu neige, seine Kapitalmarktbeanspruchung zu Lasten der zinsreagiblen privaten Investitionen auszuweiten. Der Rat argumentiert dabei wie folgt: Bei anhaltend hohen Haushaltsdefiziten und

---

<sup>5</sup> Dieses Modell gilt immer noch als das Referenzmodell, obwohl es in mehrfacher Hinsicht unbefriedigend ist (*Frenkel* und *Razin*, 1987). Außer der Tatsache, daß es – wie andere keynesianische Modelle – für Situationen mit Unterbeschäftigung konstruiert ist und Preiseffekte nicht berücksichtigt, gibt es noch weitere Unzulänglichkeiten: vor allem fehlt eine Mikrofundierung, und die intertemporale Budgetbeschränkung des Staates wird nicht einbezogen.

<sup>6</sup> Es wird davon abgesehen, daß die Notenbank in der Währungsunion gegenüber Drittländern Wechselkursziele verfolgt.

steigender Verschuldung nimmt normalerweise die Bonität des Staates als Schuldner ab. Dies schlägt sich in einem Malus bei den Zinsen nieder, zu denen dem Staat Kredit gewährt wird, denn die Gläubiger verlangen einen Ausgleich für das erhöhte Risiko eines Forderungsausfalls oder einer Abwertung der betroffenen Währung. In dieser Argumentation führt also, anders als im *Mundell-Fleming* Paradigma, eine starke Zunahme der Staatsverschuldung nicht zu einem Aufwertungsdruck, sondern zu einer Abwertung.<sup>7</sup> In einer Währungsunion sind Wechselkursänderungen aber ausgeschlossen, so daß von daher kein Druck zur Verringerung des Haushaltsdefizits zu erwarten ist.<sup>8</sup> Zudem unterstellen die Kreditnehmer möglicherweise eine Solidarhaftung der übrigen Länder der Währungsunion für die Verpflichtungen eines einzelnen Schuldnerlandes.

Danach ist also fraglich, ob der Markt ein „Fehlverhalten“ der Finanzpolitik überhaupt oder ausreichend sanktioniert. Die Zinsen würden nicht deutlich und nicht früh genug steigen, um zu verhindern, daß aus dem Haushaltsdefizit ein Schuldenproblem wird.<sup>9</sup> Zwar würde der Markt in gewissem Umfang bremsend wirken; doch insgesamt versage er in dieser Funktion: „The constraints imposed by market forces might either be too slow and weak or too sudden and disruptive“.<sup>10</sup> Diese These des Marktversagens ist ein wichtiger Grund dafür, daß Regeln für die Budgetpolitik gefordert werden.

*Lamfalussy* (1989) begründet die Notwendigkeit von Regeln auch damit, daß die Erhöhung der Kreditaufnahme durch eine Gebietskörperschaft die Verschuldungsmöglichkeit anderer Gebietskörperschaften einschränke. Der Staat, der sich stärker verschulde, könne seine Nachfrage entsprechend ausweiten und dadurch einen höheren Zuwachs bei Produktion und Beschäftigung erzielen, als es sonst der Fall wäre. Dies würde aber zu Lasten anderer Länder gehen: „... individual countries might run excessive national deficits and absorb a disproportionate proportion of Community savings“.<sup>11</sup>

In dem *Delors*-Report wird außerdem betont, daß durch die Abschaffung der Kapitalverkehrskontrollen und die Realisierung des Binnenmarktes einzelne Mitgliedsländer stärker als zuvor durch Entwicklungen in anderen Ländern der Gemeinschaft beeinflußt werden. Es sei daher eine engere wirtschaftspolitische Abstimmung notwendig: „... taking account of divergent

<sup>7</sup> Vgl. Sachverständigenrat (1989), S. 183, der behauptet, das Bonitätsrisiko nehme mit steigender Verschuldung zu und bestimme auch das Wechselkursrisiko.

<sup>8</sup> „To the extent that the threat of a depreciation of the domestic currency as a result of excessive fiscal expansion had acted as a constraint under the EMS arrangements, its disappearance would encourage financial indiscipline“ (*Lamfalussy* 1989, S. 97).

<sup>9</sup> „... bestehen begründete Zweifel daran, daß der Konsolidierungsdruck rasch genug einsetzt und daß er immer stark genug ist, ein haushaltspolitisches Fehlverhalten wirksam zu sanktionieren“. Sachverständigenrat (1989), S. 185.

<sup>10</sup> *Delors*-Report (1989), S. 24.

<sup>11</sup> *Lamfalussy* (1989), S. 95.

constitutional situations in member countries, there is also likely to be need for more binding procedures“.<sup>12</sup>

Schließlich wird vielfach behauptet, daß die Länder mit dem Übergang zur Währungsunion zwei Instrumente zur Steuerung der Wirtschaft verlieren, nämlich die Geldpolitik und den Wechselkurs. Die Zahl der wirtschaftspolitischen Ziele sei dann größer als die der Instrumente. (*Oudiz*, 1988). In dieser Situation könnten die Länder ihre Ziele nur durch Kooperation in der Finanzpolitik erreichen.<sup>13</sup>

Diese Liste von Argumenten, die für eine Harmonisierung der Finanzpolitik vorgebracht werden, ist keineswegs erschöpfend.<sup>14</sup> Sie zeigt, daß für eine Harmonisierung sehr unterschiedliche Begründungen ins Feld geführt werden. Im folgenden sollen die Argumente kurz kritisch analysiert werden.

### 3. Einwände gegen die Forderung nach Harmonisierung

In dem *Mundell-Fleming* Ansatz werden nur die kurzfristigen Nachfragewirkungen, die aus Veränderungen des Budgetdefizits resultieren, analysiert. Für die Gesamtwirkung der Finanzpolitik ist jedoch nicht so sehr entscheidend, ob und wie stark die effektive Nachfrage ausgeweitet wird, wenn sich der Staat stärker verschuldet, sondern vor allem, wie das gesamtwirtschaftliche Angebot durch die Höhe und Struktur sowie die Veränderung der staatlichen Einnahmen und Ausgaben beeinflußt wird. Das Budgetdefizit allein gibt hierüber keine schlüssigen Informationen. Für die Effekte eines Defizitanstiegs auf Realeinkommen, Investitionen, Zinsen und Wechselkurse ist zum Beispiel wichtig, ob das Defizit durch eine Erhöhung des Staatsverbrauchs, der Investitionen oder eine Senkung der Steuern (bzw. eine Kombination dieser Maßnahmen) entstanden ist.<sup>15</sup> Zu Rückwirkungen auf die internationalen Kapitalströme und damit auf die Konjunktur anderer Länder kann es aber auch dann kommen, wenn sich das Budgetdefizit nicht ändert. Werden beispielsweise Unternehmenssteuern gesenkt und werden die Steuerausfälle durch Kürzungen bei relativ unproduktiven Staatsausgaben kompensiert, erhöht sich die Grenzproduktivität des Kapitals; in der Folge wird sich ein Zinsanstieg einstellen.

<sup>12</sup> *Delors-Report* (1989), S. 15.

<sup>13</sup> Argumente für die Koordination gibt es aus theoretischer, vor allem spieltheoretischer Sicht; sie werden häufig durch empirische Analysen unterstützt. Es gibt jedoch auch zahlreiche kritische Stimmen, so z. B. *Vaubel* (1985); vgl. auch die Übersicht über die Diskussion bei *Scheide* und *Sinn* (1989). Auch empirisch ausgerichtete Analysen begründen Zweifel an den Erfolgsaussichten der Koordination, so z. B. *Frankel* und *Rockett* (1988).

<sup>14</sup> Vgl. hierzu auch *Neumann* (1991).

<sup>15</sup> Nach dem „Ricardianischen Äquivalenztheorem“ hat der Ersatz von Steuern durch ein Defizit bei gegebenen Ausgaben keine realen Wirkungen. Vgl. dazu *Barro* (1989) und – für die empirische Relevanz – *Evans* (1987).

len, und das Land wird mehr Kapital importieren. Umgekehrt kann ein Anstieg des Budgetdefizits aufgrund zusätzlicher, unproduktiver Staatsausgaben dazu führen, daß das internationale Kapitalangebot für dieses Land abnimmt. Die Entwicklung in den achtziger Jahren zeigt, daß diese Faktoren von großer Bedeutung sind. Mit Absprachen zwischen den Regierungen dürfte es kaum gelingen, eine möglichst effizienzsteigernde Gestaltung der Finanzpolitik zu realisieren, hierfür scheint der Wettbewerb zwischen den nationalen Finanzpolitiken wesentlich besser geeignet zu sein.

Die These, daß die Staatsverschuldung in der Währungsunion nicht durch höhere Zinsen gebremst wird, unterstellt offenbar von vornherein eine Solidarhaftung der Mitgliedsländer. Die Schuldenproblematik ist dann aber nicht auf die Währungsunion, sondern auf das Kartellverhalten der Regierungen zurückzuführen.<sup>16</sup> Tatsächlich können hochverschuldete Länder nicht damit rechnen, daß andere Länder ohne weiteres für ihre Schulden aufkommen. Zwar werden sie prinzipiell zu Beistandsmaßnahmen bereit sein, aber nur dann, wenn sich das verschuldete Land einer Reihe von Bedingungen unterwirft und damit einen Souveränitätsverlust hinnimmt. Für Länder, die eine lange Geschichte hoher Budgetdefizite haben, wird in der Währungsunion eine Fortsetzung dieser Politik tatsächlich erheblich erschwert werden, sofern – wie im *Delors*-Bericht vorgeschlagen – die Europäische Notenbank unabhängig von den nationalen Regierungen sowie den EG-Instanzen ist und Budgetdefizite nicht finanzieren darf. Die Nachteile für stark verschuldete Länder würden dann rascher sichtbar: Da sie auf die Notenbank des eigenen Landes keinen Druck ausüben und sie nicht zwingen können, die Geldmenge stärker auszudehnen<sup>17</sup>, müßten sie früher oder später zu unpopulären Maßnahmen greifen, also z. B. die Steuern erhöhen. Dieses Argument spricht dafür, daß in der Währungsunion – mit einer unabhängigen Notenbank – die Disziplin in der Finanzpolitik größer ist.<sup>18</sup>

Eine übermäßige Erhöhung der Staatsverschuldung wird auch dadurch gebremst, daß die Signalfunktion des Marktes eher gefördert als geschwächt

---

<sup>16</sup> Vgl. hierzu auch *Fratianni und von Hagen* (1990), S. 18 ff. Sie verweisen z. B. auf Verschuldungsprobleme der Entwicklungsländer. Die Hilfe (Schuldenerlaß, Aufschub von Zahlungen usw.) wurde von den Industrieländern aus „Solidarität“ gewährt, und zwar unabhängig davon, ob ein Wechselkursverbund bestand oder nicht.

<sup>17</sup> Dazu der Wissenschaftliche Beirat (1989, S. 22): „Daß man Zinsen bezahlen und Schulden tilgen muß mit Geld, das man nicht selbst herstellen kann, ist das entscheidende Moment der Disziplinierung . . .“.

<sup>18</sup> Diese Auffassung vertritt auch *Willms* (1990), S. 54 f. – *Fratianni und von Hagen* (1990, S. 19) sind dagegen skeptisch: „. . . the Committee's call for fiscal restraints suggests that it regards the full independence of the future European central bank as a lost cause“. Sicher ist richtig, daß auch eine unabhängige Notenbank sich dem Druck der Politiker auf Dauer nicht ganz entziehen kann. So hat die Deutsche Bundesbank seit 1974 ihre Geldmengenziele in etwa der Hälfte der Fälle verfehlt. Insgesamt hat sie jedoch eine relativ stabilitätsorientierte Politik betrieben.

wird. In einer Währungsunion gibt es keine (oder nur sehr geringe) Unterschiede in den Inflationsraten, folglich kann die Komponente der Inflationserwartungen, die sich in den Zinsen niederschlägt, kaum unterschiedlich sein. Auch werden die Zinsen nicht – wie gegenwärtig – von Änderungen der Geldpolitik der einzelnen Länder beeinflusst. Unterschiede in den Zinsniveaus zwischen Ländern würden in der Währungsunion anders als bei einem Wechselkursverbund also vor allem die unterschiedliche Bonität widerspiegeln. Die Signalfunktion des Marktes würde gestärkt. Die Behauptung, der Markt sei ineffizient bei der Abschätzung des Bonitätsrisikos, kann empirisch nicht belegt werden. Für die USA läßt sich eine schwache Evidenz für die Hypothese nachweisen, daß Verschuldungshöhe und Kreditzinsen positiv korreliert sind (*Eichengreen*, 1990). Allerdings werden sich Bonitätsrisiken nicht voll in den Zinsen niederschlagen, wenn die Erwartung geweckt wird, andere Regierungen würden dem betroffenen Land zu Hilfe kommen.

Der Anreiz für einzelne Länder, die inländische Nachfrage durch eine expansive Finanzpolitik zu stimulieren, wird in der Währungsunion auch dadurch verringert, daß die wirtschaftliche Integration stark zunimmt. Dies führt dazu, daß der inländische Nachfragemultiplikator der Finanzpolitik kleiner wird, denn ein größerer Teil der Nachfrage wird durch das Ausland gedeckt. Die Finanzpolitik verliert deshalb an Einfluß auf Realeinkommen und Beschäftigung im Inland, so daß der Anreiz, die Finanzpolitik z. B. zur Konjunkturstimulierung einzusetzen, geringer wird. Was die These anlangt, daß die staatliche Kreditaufnahme eines Landes zu Lasten der Kreditaufnahme der übrigen Länder geht, so ist zu bedenken, daß bei Kapitalmobilität die Kapitalnachfrage durch das Angebot auf dem Weltkapitalmarkt befriedigt wird. Wichtige Kriterien für das Kapitalangebot in der Währungsunion sind Renditeerwartungen, Konvertibilität und politische Sicherheit. Wenn die Währungsunion ein attraktiver Produktionsstandort ist, wird die inländische Ersparnis durch Kapitalimporte ergänzt. Folglich ist *Lamfalussy's* Befürchtung – „undue appropriation of EMU savings by one country“<sup>19</sup> – nicht ausreichend begründet.

Schließlich ist die Aussage, daß die Zahl der wirtschaftspolitischen Ziele in der Währungsunion für die Länder größer sei als die der Instrumente, nicht haltbar, denn mit der Errichtung der Währungsunion entfallen für die nationale Wirtschaftspolitik zwei Ziele. Zum einen sind die Leistungsbilanzen bei unverrückbar festen Wechselkursen kein wirtschaftspolitisches Ziel mehr, die außenwirtschaftliche Anpassung erfolgt zwischen den Mitgliedsländern genauso reibungslos wie bisher die Anpassung zwischen den Regionen der einzelner Länder. Zum anderen ist die Sicherung der Preisniveaustabilität Aufgabe der Europäischen Notenbank und liegt damit nicht im Verantwortungs-

<sup>19</sup> *Lamfalussy* (1989), S. 95.



bereich der einzelnen Mitgliedsländer. Für die verbleibenden Ziele angemessenes Wirtschaftswachstum und Vollbeschäftigung stehen die Instrumente Finanzpolitik und Lohnpolitik zur Verfügung.

Insgesamt halten die Argumente, die für eine Harmonisierung der Finanzpolitik angeführt werden, einer kritischen Überprüfung nicht stand. Zum Teil dürften andere Motive bei der Forderung nach Harmonisierung und Koordination eine Rolle spielen, etwa die Furcht, daß Länder mit hohen Defiziten auf Kosten anderer rascher wachsen und weniger Arbeitslosigkeit haben werden, oder daß Länder mit niedrigerer Steuerbelastung Wettbewerbsvorteile haben.<sup>20</sup> Eine Politik der Steuerangleichung liefe aber Gefahr, die bereits bestehenden Regionalprobleme in der Gemeinschaft erheblich zu vergrößern. Es gibt zwischen den Mitgliedsländern beträchtliche Unterschiede im Einkommens- und Wohlstandsniveau. Damit die zurückgebliebenen Länder aufholen können, müssen die Produktionskosten dort relativ niedrig sein; das gilt auch für die Besteuerung. Entsprechend müssen die Staatsausgaben geringer sein. Dabei ist zu berücksichtigen, daß der Anteil des Staates am Bruttosozialprodukt in den hochentwickelten westlichen Industrieländern vor 25 Jahren bei niedrigem Einkommensniveau erheblich geringer war als gegenwärtig. Es ist nicht wahrscheinlich, daß die aus entwicklungspolitischer Sicht erforderliche Differenzierung der Finanzpolitik durch freiwillige oder bindende Koordination realisiert werden wird. Vielmehr ist zu befürchten, daß eine solche Harmonisierung zu Lasten der Wettbewerbsfähigkeit in den schwächeren Regionen geht. Wichtig im Sinne der angestrebten Integration in Europa ist, die Möglichkeit eines stärkeren Wettbewerbs zwischen den nationalen Finanzpolitiken hinsichtlich der Gestaltung der Steuern und Ausgaben zuzulassen. Wenn eine Harmonisierung auf diesen Gebieten also nicht erstrebenswert ist, stellt sich die Frage, ob Regeln für Budgetdefizite überhaupt notwendig sind. Da ausgeschlossen sein soll, daß der Staat seine Ausgaben über Geldschöpfung finanzieren kann, bestünde keine Inflationsgefahr. Bei freiem Kapitalverkehr können die Ersparnisse zudem dorthin fließen, wo die Rentabilität der Investitionen am höchsten ist. Wenn die Regierungen die Investitionstätigkeit durch Steuersenkungen oder Infrastrukturinvestitionen fördern wollen und bereit sind, höhere Defizite in Kauf zu nehmen, sollte dies nicht verhindert werden. Das stärkere Wachstum käme nämlich nicht nur dem betroffenen Land, sondern der Gemeinschaft insgesamt zugute.

---

<sup>20</sup> Umgekehrt könnten die Regionen mit relativ niedrigem Einkommen in finanzpolitischer Harmonisierung den Hebel sehen, um Transferzahlungen aus den reicheren Regionen zu erhalten. Ein solcher Einkommensausgleich würde, da er den Anpassungsprozeß in den strukturschwachen Regionen behindert, wenig dazu beitragen, das Produktivitätsgefälle zwischen den Regionen zu verringern.

### **III. Währungsunion und Finanzpolitik – Wie groß ist die Harmonisierung in bestehenden Währungsunionen?**

#### **1. Die Ausgangslage und die zu überprüfenden Hypothesen**

Im folgenden soll dargestellt werden, was für einen Kurs der Finanzpolitik Länder verfolgt haben, die Mitglied einer Währungsunion sind. Wir beschränken uns dabei auf die Überprüfung der grundlegenden Zusammenhänge, die von den Befürwortern einer Harmonisierung der Finanzpolitik unterstellt werden. Im einzelnen wird geprüft, ob in den Einzelstaaten der USA und in den westlichen Ländern der Bundesrepublik Deutschland eine harmonisierte Finanzpolitik betrieben wurde. Anschließend wird untersucht, welche Divergenzen es in der Finanzpolitik innerhalb des EWS gegeben hat und wie sie Zinsen, Wechselkurse und andere Variablen beeinflusst haben.

Die Vereinigten Staaten von Amerika und die Bundesrepublik Deutschland sind föderal-organisierte Staaten mit einem einheitlichen Währungsgebiet, in denen getrennt voneinander ein Zentralhaushalt und eigenständige Länderhaushalte aufgestellt werden. Die Zuständigkeiten beider Haushaltsebenen sind jeweils in der Verfassung geregelt. Die Haushalte der Länder werden dezentral von den jeweiligen Parlamenten verabschiedet. Es gibt keine gesetzlichen oder freiwillig eingegangenen Verpflichtungen, die eine ex-ante Koordination der Haushalte erfordern. In der Bundesrepublik wird allerdings im Rahmen der mittelfristigen Finanzplanung und mit dem Konjunkturrat – beides Institutionen, die 1967 mit dem Stabilitäts- und Wachstumsgesetz eingeführt worden sind – der Versuch gemacht, eine freiwillige Koordination der Haushaltspolitik zu erreichen, doch haben sich diese Institutionen als wenig wirksam erwiesen. Um Aufschluß über die Unterschiede der Finanzpolitik auf Landesebene zu erhalten, werden im folgenden Kennzahlen für die Staatsausgaben, die Staatseinnahmen, die Budgetsalden und die Verschuldung der Länder ermittelt. Weiterhin wird ein Vergleich dieser Kennzahlen mit denen der EWS-Länder durchgeführt, für die eine stärkere Koordinierung der Finanzpolitik gefordert wird.

Nach den Hypothesen, die dem *Delors*-Bericht zugrundeliegen, wäre zu erwarten, daß

- die Finanzpolitik der Regionen einer Währungsunion, was die Höhe der Ausgaben und Einnahmen, den Budgetsaldo und die Verschuldung angeht, eine starke Übereinstimmung aufweist;
- Länder, die ihre Staatsausgaben überdurchschnittlich ausweiten und über Kreditaufnahme finanzieren, ein relativ starkes Wachstum realisieren;
- die Finanzpolitik von Gebietskörperschaften, die keiner Währungsunion angehören und ausgeprägte Unterschiede in den Inflationsraten sowie kräftige Wechselkursänderungen zu verzeichnen haben, stark divergiert.

## 2. Die Finanzpolitik der Bundesstaaten in den Vereinigten Staaten

Die Kennzahlen der Staatshaushalte in den USA sind in Tabelle 1 für vier Stichjahre wiedergegeben.<sup>21</sup> Der Variationskoeffizient der Pro-Kopf-Ausgaben und Pro-Kopf-Einnahmen beträgt etwa 20 v. H. Zwischen den Staaten bestehen also, obwohl sie Teile einer Währungsunion sind, erhebliche Unterschiede. Noch deutlicher wird dies, wenn man die Spannweite zwischen den höchsten und den niedrigsten Pro-Kopf-Einnahmen bzw. Pro-Kopf-Ausgaben betrachtet. Sie ist sowohl bei den Einnahmen als auch bei den Ausgaben deutlich größer als der jeweilige Mittelwert. Ähnlich ausgeprägt ist die Variabilität der Haushaltssalden der Bundesstaaten. Die Standardabweichung ist von 1970 bis 1985 von knapp 20 auf 110 gestiegen, die Spannweite zwischen dem niedrigsten und dem höchsten Budgetsaldo pro Kopf hat sich deutlich stärker erhöht als das durchschnittliche Haushaltsvolumen. Entsprechend zeigen die Kennzahlen für die Bruttoverschuldung starke Divergenzen. Wichtig ist auch, daß die Haushalte der Bundesstaaten in den USA in drei von vier Stichjahren Überschüsse aufweisen. Die von den Befürwortern einer Harmonisierung der Finanzpolitik unterstellte Tendenz zu immer höheren Defiziten läßt sich nicht beobachten, im Gegenteil, der durchschnittliche Überschuß ist in den achtziger Jahren sogar erheblich höher ausgefallen als in den siebziger Jahren. Hierzu hat wohl beigetragen, daß sich alle Bundesstaaten – außer Vermont – freiwillig gesetzliche oder verfassungsmäßige Budgetausgleichsverpflichtungen auferlegt haben. Im Bereich der Steuern gibt es erhebliche Unterschiede in den Steuersätzen von Staat zu Staat, und zwar sowohl bei den indirekten als auch bei den direkten Steuern. Die Körperschaftsteuersätze in 45 Bundesstaaten bewegen sich zwischen 12 v. H. in Iowa und Minnesota und 2,55 v. H. in Michigan (Boss, 1988). Alles in allem weist die Finanzpolitik der Bundesstaaten in den USA erhebliche Unterschiede auf. Eine Studie von Eichengreen (1990) kommt zu einem ähnlichen Ergebnis.

## 3. Die Finanzpolitik der Länder in der Bundesrepublik Deutschland

In der Bundesrepublik gibt es ebenfalls große Diskrepanzen bei der Finanzpolitik auf der Länderebene (Tabelle 2).<sup>22</sup> Für die Ausgaben und Einnahmen der Länder und Gemeinden in v. H. des Bruttoinlandsprodukts liegt der Variationskoeffizient zwischen 7 und 8. Für den Haushaltssaldo ist die Standardabweichung in dem untersuchten Zeitraum von 33 v. H. auf 64 v. H. des

<sup>21</sup> Die Werte für Alaska, die wegen der besonderen Situation dieses Bundesstaates extrem von denen der übrigen Bundesstaaten abweichen, sind nicht mit in die Analyse einbezogen worden.

<sup>22</sup> Berlin, das aufgrund seiner besonderen Situation stark differierende Werte aufweist, ist bei der Berechnung der Kennzahlen nicht berücksichtigt worden.

Tabelle 1

**Kennzahlen der öffentlichen Haushalte der Bundesstaaten der USA<sup>a)</sup> 1970 - 1985**

	1970	1975	1980	1985
	Ausgaben <sup>b)</sup>			
Mittelwert <sup>c)</sup>	419,1	732,5	1134,5	1619,7
Variationskoeffizient	21,5	18,4	19,1	20,0
Höchster Wert	889,2	1349,0	1720,2	2941,8
Niedrigster Wert	298,7	499,0	758,4	1130,9
Spannweite	590,4	850,0	961,8	1810,9
	Einnahmen <sup>b)</sup>			
Mittelwert <sup>c)</sup>	434,0	725,9	1114,1	1822,6
Variationskoeffizient	20,7	18,8	19,7	22,3
Höchster Wert	790,3	1287,8	1989,8	3822,3
Niedrigster Wert	316,5	508,2	844,2	1214,0
Spannweite	473,8	779,6	1145,6	2608,3
	Haushaltssaldo <sup>b)</sup>			
Mittelwert <sup>c)</sup>	+14,9	-6,61	+79,6	+202,9
Variationskoeffizient	129,4	800,0	79,4	54,0
Höchster Wert	59,7	161,3	337,8	1131,2
Niedrigster Wert	-98,8	-143,3	-109,5	4,4
Spannweite	158,5	304,6	447,2	1126,9
	Bruttoverschuldung <sup>b)</sup>			
Mittelwert <sup>c)</sup>	203,2	336,8	534,1	867,9
Variationskoeffizient	63,2	71,3	74,4	65,2
Höchster Wert	767,9	1145,7	1931,8	2944,6
Niedrigster Wert	30,3	39,3	34,6	130,2
Spannweite	737,6	1307,4	1897,2	2814,4

<sup>a)</sup> ohne Alaska.

<sup>b)</sup> Pro Kopf in US- $\text{\$}$ .

<sup>c)</sup> Gewogen mit den Bevölkerungsanteilen.

Quelle: U.S. Department of Commerce, State Government Finances, Washington, D.C., versch. Jgg. – Eigene Berechnungen.

Mittelwerts gestiegen. Nimmt man die Zinsausgaben als Indikator für die Verschuldung, zeigt sich für diese Ausgabenkategorie ebenfalls eine beträchtliche Variabilität.

Weder für die Vereinigten Staaten noch für die Bundesrepublik ergeben sich Anhaltspunkte für die Vermutung, in einer Währungsunion sei der Anreiz zur Erhöhung der Staatsverschuldung besonders groß. Insgesamt legen die Ergebnisse den Schluß nahe, daß die Harmonisierung der Finanzpolitik der zur Währungsunion gehörigen Gebiete nicht notwendige Voraussetzung für die Errichtung und das Funktionieren einer Währungsunion ist.

Tabelle 2

**Kennzahlen der Haushalte der Länder und Gemeinden in der Bundesrepublik<sup>a)</sup> in v. H.**

	1970 - 74	1975 - 79	1980 - 84	1985 - 88
	Ausgaben <sup>c)</sup>			
Mittelwert <sup>d)</sup>	18,59	20,23	20,24	19,30
Variationskoeffizient	8,22	7,09	7,64	8,04
Höchster Wert	21,34	22,86	23,28	23,00
Niedrigster Wert	15,50	16,63	16,24	15,53
Spannweite	5,84	6,23	7,04	7,47
	Einnahmen <sup>c)</sup>			
Mittelwert <sup>d)</sup>	17,24	18,64	18,50	18,34
Variationskoeffizient	7,53	7,01	8,05	7,44
Höchster Wert	19,41	20,70	21,15	21,12
Niedrigster Wert	14,21	15,86	14,66	14,47
Spannweite	5,21	5,02	6,49	6,65
	Haushaltssaldo <sup>c)</sup>			
Mittelwert <sup>d)</sup>	1,35	1,59	1,74	0,96
Variationskoeffizient	33,33	36,91	39,90	63,67
Höchster Wert	2,41	3,74	4,26	3,23
Niedrigster Wert	0,79	0,73	0,86	0,23
Spannweite	1,62	3,01	3,40	3,00
	Zinsausgaben <sup>c)</sup>			
Mittelwert <sup>d)</sup>	0,70	0,95	1,33	1,40
Variationskoeffizient	25,51	24,33	24,89	31,37
Höchster Wert	1,15	1,50	2,43	2,96
Niedrigster Wert	0,55	0,74	0,88	0,84
Spannweite	0,60	0,76	1,56	2,11
	Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts			
Mittelwert	3,12 <sup>b)</sup>	2,73	0,98	2,31
Variationskoeffizient	33,57	36,07	111,16	33,13
Höchster Wert	4,91	4,33	2,73	3,55
Niedrigster Wert	1,54	1,16	-0,96	1,29
Spannweite	3,37	3,17	3,69	2,25

a) Ohne Berlin.

b) 1971 - 74.

c) In v. H. des Bruttoinlandsprodukts.

d) Gewogen mit den Anteilen des Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 1989/90. – Datenbank des Instituts für Weltwirtschaft. – Eigene Berechnungen.

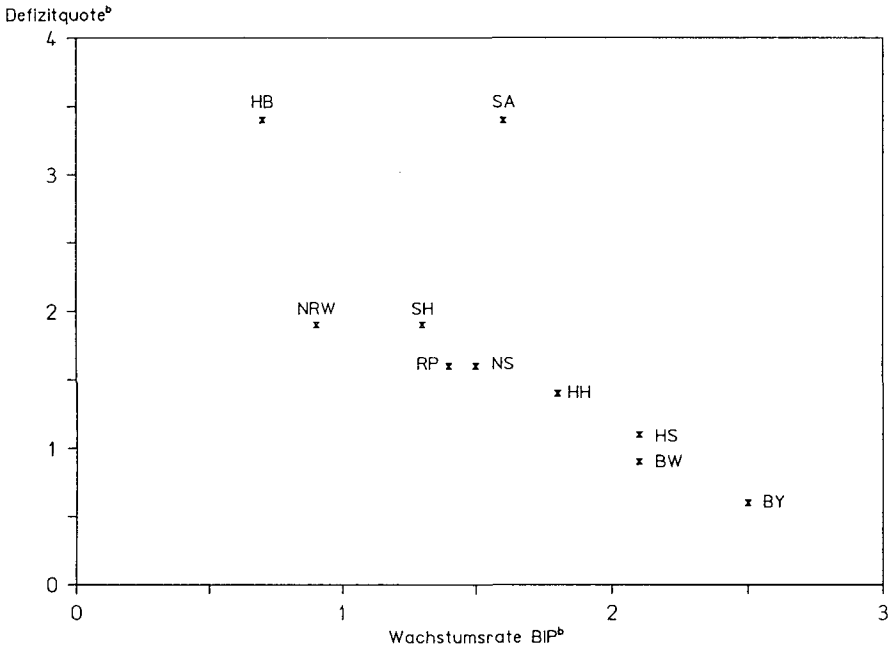
Hiergegen könnte allerdings eingewendet werden, daß die ausgeprägten Divergenzen in den Haushalten der Bundesstaaten bzw. -länder nur entstehen konnten, weil die Aufgabe der makroökonomischen Steuerung einseitig vom Zentralhaushalt getragen wird, auf den in den Vereinigten Staaten etwa zwei Drittel und in der Bundesrepublik rund 60 v. H. der Staatsausgaben entfallen. Wenn es eine solche Arbeitsteilung gegeben hätte, wäre nach der dem *Delors-Report* zugrundeliegenden Argumentation zu erwarten, daß sich die anhaltenden Divergenzen in der Finanzpolitik in ausgeprägten regionalen Disparitäten niederschlagen. Regionen, die eine relativ hohe Zunahme der Staatsausgaben haben bzw. zur Finanzierung ihrer Ausgaben stärker auf den Kapitalmarkt zurückgreifen als andere Regionen, müßten dann ein überdurchschnittliches Wachstum aufweisen. In der Bundesrepublik hat sich die Rangfolge der Bundesländer in Bezug auf die Höhe des Budgetdefizits in v. H. des Bruttoinlandsprodukts seit Mitte der siebziger Jahre nur wenig verändert. Relativ niedrig war das Defizit in Bayern, Baden-Württemberg, Hessen und Hamburg und überdurchschnittlich hoch in Bremen, Schleswig-Holstein und im Saarland. Eine der oben genannten Hypothese entsprechende Differenzierung des Wirtschaftswachstums läßt sich jedoch nicht beobachten. Im Gegenteil, der Zusammenhang zwischen Defizitquote und Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts war eindeutig negativ; besonders ausgeprägt war diese Tendenz in den achtziger Jahren (Schaubild 1).

#### **4. Finanzpolitik und wirtschaftliche Entwicklung in den EWS-Ländern**

Zwischen den EWS-Ländern<sup>23</sup> gibt es – anders als zwischen den Ländern der Bundesrepublik – erhebliche Unterschiede in den Inflationsraten und in den Zinssätzen. Für die Befürworter intensiver finanzpolitischer Koordinierung liegen die Ursachen hierfür darin, daß die Finanzpolitik in den EWS-Ländern bislang stark divergiert. Ein Vergleich der Kennzahlen der Finanzpolitik der EWS-Länder (Tabelle 3) mit denen der Bundesländer macht jedoch deutlich, daß die Unterschiede nicht signifikant größer sind. So betrug zum Beispiel die Spannweite des Budgetdefizits für beide Gruppen in der ersten Hälfte der achtziger Jahre etwa das Doppelte und in der zweiten Hälfte etwa das Dreifache des durchschnittlichen Defizits. Ferner läßt sich auch für die EWS-Länder kein positiver Zusammenhang zwischen Budgetdefizit und realem Wirtschaftswachstum nachweisen.

---

<sup>23</sup> Betrachtet werden im folgenden die sieben Länder, die dem EWS von Anfang an angehörten.



<sup>a</sup>HB: Bremen; NRW: Nordrhein-Westfalen; SH: Schleswig-Holstein; SA: Saarland; RP: Rheinland-Pfalz; NS: Niedersachsen; HH: Hamburg; BW: Baden-Württemberg; HS: Hessen; BY: Bayern. -

<sup>b</sup>Durchschnitt 1980 - 1988.

Schaubild 1: Defizite und Wachstum der Bundesländer<sup>a</sup>

Befürworter der Harmonisierung betonen, daß hohe Budgetdefizite tendenziell hohe Zinsen nach sich ziehen und zudem ein Inflationsrisiko darstellen. Tabelle 4 belegt, daß der Kurs der Finanzpolitik in den sieben EWS-Ländern – gemessen an Defiziten und Verschuldung – sehr unterschiedlich war. So hat in Italien – bei anhaltend hohen Defiziten in Höhe von 10 v. H. des Bruttoinlandsprodukts – die Nettoverschuldung fast das Niveau des BIP erreicht; auch in Belgien und Irland hat sich die Verschuldungsquote drastisch erhöht. Diese Politik hat jedoch nicht verhindert, daß die Arbeitslosenquote ebenso deutlich zunahm wie in Ländern, die sich weniger stark verschuldet hatten. Die Inflationsrate ist auch in den Defizitländern trotz hoher und kräftig steigender Staatsverschuldung deutlich zurückgegangen<sup>24</sup> und liegt jetzt kaum höher als der Durchschnitt für die übrigen Länder. Entscheidend hierfür war die weitgehend gleichgerichtete Geldpolitik der EWS-Länder. Weiterhin

<sup>24</sup> Dies trifft im übrigen auch für die USA zu, ein Beleg dafür, daß Haushaltsdefizite und Inflation nicht positiv korreliert sein müssen. Vgl. dazu King und Plosser (1985).

Tabelle 3

**Kennzahlen der Staatshaushalte der EWS-Länder 1979 - 1988<sup>a)</sup>**

	1979	1982	1985	1988
Ausgabenquote				
Mittelwert <sup>c)</sup>	42,1	46,8	46,8	46,0
Variationskoeffizient	18,3	15,2	17,3	16,1
Höchster Wert	48,9	57,4	57,3	57,5
Niedrigster Wert	35,7	43,3	43,4	42,9
Spannweite	11,4	14,1	14,0	14,6
Einnahmenquote				
Mittelwert <sup>c)</sup>	38,0	41,1	42,5	42,3
Variationskoeffizient	39,2	27,3	28,0	24,8
Höchster Wert	47,2	48,3	54,4	57,8
Niedrigster Wert	27,3	32,0	32,6	35,6
Spannweite	19,8	16,3	21,8	22,2
Defizitquote				
Mittelwert <sup>c)</sup>	4,0	5,7	4,3	3,7
Standardabweichung	87,6	64,7	96,8	89,2
Höchster Wert	11,0	14,1	12,5	10,6
Niedrigster Wert	0,8	2,8	1,1	-0,2
Spannweite	10,1	11,3	11,4	10,8
Verschuldungsquote <sup>b)</sup>				
Mittelwert <sup>c)</sup>	25,3	33,6	40,7	44,6
Standardabweichung	81,1	70,7	72,9	75,1
Höchster Wert	76,2	92,6	117,7	130,4
Niedrigster Wert	1,8	17,8	21,9	21,2
Spannweite	74,4	74,8	95,9	109,1

a) Jeweils in v. H. des BSP/BIP.

b) Nettoverschuldung.

c) Jeweils gewogen mit den BSP-Anteilen.

Quelle: OECD, Economic Outlook, Paris, Dezember 1989. – Eigene Berechnungen.

läßt sich nicht belegen, daß ein starker Anstieg der Verschuldung die Realzinsen besonders stark erhöht hat; von dem Anstieg der Realzinsen waren in den achtziger Jahren alle Länder betroffen.<sup>25</sup> Die große und zunehmende Diskrepanz in der Finanzpolitik hat auch nicht zu einem massiven Druck auf die Wechselkurse innerhalb des EWS geführt, denn die Wechselkursänderungen hielten sich in engen Grenzen, eine Tatsache, die die Befürworter einer Europäischen Währungsunion stets hervorheben.

<sup>25</sup> Die Verschuldungsquote der öffentlichen Haushalte der OECD-Länder insgesamt ist in dem Zeitraum nur um etwa 10 Prozentpunkte gestiegen, gleichwohl sind die Realzinsen sehr viel höher als vor 10 Jahren.



Tabelle 4

**Kennzahlen der Staatshaushalte und der wirtschaftlichen Aktivität  
der EWS-Länder 1978 - 1989<sup>a)</sup>**

	Bundes- republik	Frank- reich	Italien	Belgien	Nieder- lande	Däne- mark	Irland
1. Defizitquote <sup>b)</sup>							
1978/79	2,5	1,4	10,3	7,1	3,3	1,0	10,1
1988/89	1,0	1,2	10,5	6,5	4,8	0,2	2,8
Differenz	-1,5	-0,2	0,2	-0,6	1,5	-0,8	-7,3
2. Verschuldungsquote <sup>b)</sup>							
1978/79	10,4	13,5	55,8	59,4	21,0	-0,2	73,4
1988/89	22,9	25,0	93,7	123,0	55,6	20,9	126,9
Differenz	12,5	11,5	37,9	63,6	34,6	21,1	53,6
3. Inflationsrate							
1978/79	4,1	10,2	14,7	4,5	4,8	8,7	12,2
1988/89	2,0	3,3	5,8	2,5	1,6	4,7	3,3
Differenz	-2,1	-6,9	-8,9	-1,9	-3,2	-4,0	-8,9
4. Realzins <sup>c)</sup>							
1978/79	2,7	0,6	-1,7	4,6	3,4	8,7	1,8
1988/89	4,7	5,9	5,2	5,7	5,0	5,7	6,1
Differenz	2,0	5,3	6,8	1,1	1,6	-3,0	4,3
5. Arbeitslosenquote							
1978/79	3,5	5,7	7,5	7,2	5,5	6,7	7,7
1988/89	7,6	9,7	12,1	9,5	8,0	9,0	16,4
Differenz	4,1	4,1	4,6	2,3	2,4	2,3	8,7

a) Jeweils Durchschnitt der angegebenen Jahre.

b) Defizit bzw. Nettoverschuldung in v. H. des BSP/BIP.

c) Langfristiger Zins abzüglich Anstieg des BSP-Deflators in v. H.

Quelle: OECD, Economic Outlook, Dezember 1989. - Eigene Berechnungen.

#### IV. Schlußfolgerungen

Die Notwendigkeit der Harmonisierung der Finanzpolitik läßt sich weder theoretisch noch empirisch ausreichend rechtfertigen. Der Anreiz für die einzelnen Länder, sich besonders stark zu verschulden, dürfte in einer Währungsunion geringer sein als bisher, weil erstens die Effizienz der Finanzpolitik geringer ist und zweitens das Bonitätsrisiko stärker sichtbar wird und die Kosten einer Verschuldung erhöht. Die empirische Analyse hat ergeben, daß es in bestehenden Währungsunionen erhebliche Unterschiede in der Ausrichtung der Finanzpolitik gegeben hat. Auch im Europäischen Währungssystem

zeigt sich, daß die Finanzpolitik für die Geldwertentwicklung und die Wechselkursänderungen offenbar nicht so bedeutend ist, wie die Befürworter der Harmonisierung meinen. Alles in allem scheint also eine gleichgerichtete, stabilitätsorientierte Geldpolitik die wichtigste Bedingung für die Stabilität der Wechselkurse zu sein.

### Literatur

- Ausschuß für Wirtschaftspolitik (Europäische Gemeinschaft) (1989): Koordinierung der Haushaltspolitik im Hinblick auf die Realisierung der Wirtschafts- und Währungsunion. Brüssel 1989 II/367/89-DE.
- Barro, R. J. (1989): „The Neoclassical Approach to Fiscal Policy“. In: Robert J. Barro (ed.), *Modern Business Cycle Theory*. Cambridge, S. 178 - 235.
- Boss, A. (1988): „Unternehmensbesteuerung und Standortqualität“. Kieler Diskussionsbeiträge Nr. 145/146, Kiel, November.
- Committee for the Study of Economic and Monetary Union (1989): Report on Economic and Monetary Union in the European Community. Bonn.
- Delors-Report. (Committee for the Study of Economic and Monetary Union) (1989): Report on Economic and Monetary Union in the European Community. Europe Documents Nr. 1550/1551, Brüssel.
- Eichengreen, B. (1990): „One Money for Europe? Lessons from the US Currency Union“. *Economic Policy*, Nr. 6, S. 118 - 187.
- Evans, P. (1987): „Do Budget Deficits Raise Nominal Interest Rates? Evidence from Six Industrial Countries“. *Journal of Monetary Economics*, Vol. 20, S. 281 - 300.
- Frankel, J. A. and K. Rockett (1988): „International Macroeconomic Policy Coordination When Policymakers Do Not Agree on the True Model“. *The American Economic Review*, Vol. 78, S. 318 - 340.
- Fratianni, M. and J. von Hagen (1990): *Public Choice Aspects of European Monetary Unification*. Indiana, Januar (unveröff. Mskr.).
- Frenkel, J. A. and A. Razin (1987): „The Mundell-Fleming Model A Quarter Century Later“. *IMF Staff Papers*, Vol. 34, S. 567 - 620.
- King, R. G. and C. I. Plosser (1985): „Money, Deficits, and Inflation“. In: Karl Brunner and Allan H. Meltzer (Hrsg.), *Understanding Monetary Regimes*. Amsterdam, S. 147 - 195.
- Lamfalussy, A. (1989): „Macro-coordination of Fiscal Policies in an Economic and Monetary Union in Europe“. In: Committee for the Study of Economic and Monetary Union, Report on Economic and Monetary Union in the European Community. Bonn, S. 91 - 125.
- Neumann, M. J. M. (1991): „Internationale Wirtschaftspolitik: Koordination, Kooperation oder Konflikt“. Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik „Monetäre Konfliktfelder der Weltwirtschaft“, in diesem Band, S. 61 - 82.
- OECD (1989): *Economic Outlook*. Paris.

- √ *Oudiz, G.* (1988): „Macroeconomic Policy Coordination: Where Should We Stand?“ In: Herbert Giersch (ed.), *Macro and Micro Policies for More Growth and Employment*. Tübingen, S. 278 - 291.
- Ploeg, F. van der* (1989): „Fiscal Aspects of Monetary Integration in Europe“. CEPR Discussion Paper No. 340.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der Gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (1989): *Jahresgutachten 1989/90*. Stuttgart.
- Scheide, J. and S. Sinn* (1989): „How Strong Is the Case for International Policy Coordination?“ In: J. A. Dorn and W. A. Niskanen (eds.), *Dollars, Deficits, and Trade*. Boston, S. 397 - 422.
- Trapp, P.* (1987): „West Germany's Economy Policy: What Direction?“ *Cato Journal*, Vol. 6, S. 837 - 850.
- U. S. Department of Commerce, *State Government Finances*. Washington, D.C., versch. Jgg.
- Vaubel, R.* (1985): „International Conclusion or Competition for Macroeconomic Policy Coordination? A Restatement“. *Recherches Economiques de Louvain*, Vol. 51, S. 223 - 240.
- Willms, M.* (1990): „Der Delors-Plan und die Anforderungen an eine gemeinsame Europäische Geldpolitik“. *Kredit und Kapital*, Vol. 23, S. 30 - 59.
- Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft (1989 a): *Gutachten Europäische Währungsordnung*. Bonn.
- Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft (1989 b): *Stellungnahme des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft zum Bericht des Delors-Ausschusses*. Bonn.