

Jan Prieue

Makroökonomische Politik in Europa – Schwächen und Reformoptionen

1. Schwaches Wachstum und hohe Arbeitslosigkeit in der EU

In den 15 alten Mitgliedsländern der Europäischen Union war das durchschnittliche Wachstum der letzten zehn Jahre relativ schwach, ebenso in den 25 bzw. 27 Ländern der erweiterten Union (EU-25 bzw. EU-27), insbesondere angesichts hoher Arbeitslosigkeit und deutlich höherem Wachstum in anderen OECD-Ländern wie den USA. Allerdings trägt der Blick auf den Durchschnitt, denn einzelne Länder weichen bei der Wachstumsperformance deutlich vom Durchschnitt ab, nach oben wie nach unten. Die großen Hoffnungen, die viele in die ökonomischen Wirkungen der europäischen Integration gesetzt haben, sind verflogen. Der Euro hat bislang nicht die Hoffnungen auf einen neuen Schub an vertiefter Integration erfüllt, auch merkt man von den wohlfahrtssteigernden Wirkungen der Osterweiterung in den EU-15-Ländern recht wenig.

Der Kern der EU ist die Europäische Währungsunion (EWU), die 73% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) der EU-27 (2005) ausmacht und 77% der EU-16-Gruppe (Euroraum plus Großbritannien, Dänemark und Schweden). In der EWU dominieren die vier großen Länder Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien, die wiederum 80% des BIP der EWU ausmachen. Und gerade hier gibt es – mit Ausnahme Spaniens – eine Gruppe schwach wachsender Volkswirtschaften mit Deutschland und Italien als Schlusslichter.

Die vorherrschende Meinung ist, dass die Ursachen des schwachen Wachstums der EU insgesamt in den einzelnen Ländern selbst liegen, insbesondere in sog. *strukturellen Faktoren*.¹ Darunter werden meist mangelnde Flexibilität der Löhne und der Preise, fehlender Wettbewerb auf Güter-, Dienstleistungs- und Arbeitsmärkten, wachstumshemmende soziale Sicherungssysteme, zu hohe Steuern und zu hohe Budgetdefizite verstanden.² Länder, die höheres Wachstum erreicht haben, hätten hier Fortschritte gemacht. In der EU-Kommission, im Rat der EU, in der EZB und in vielen Regierungen der Mitgliedsländer herrscht ein breiter Konsens über diese strukturelle Erklärung der Wachstumsschwäche. Dies wird auch durch die Sicht der Mehrheit der Ökonomen, die sich mehr oder minder an neoklassischem Denken

orientiert, so gesehen, vor allem in Deutschland. Man könnte diese Sichtweise als „*Brussels Consensus*“ beschreiben – analog zum „*Washington Consensus*“, der Strukturanpassungsprogramme von wachstumsschwachen Entwicklungsländern forderte, jedoch inzwischen als überholt gilt. Empirisch ist die strukturelle Erklärung der Wachstumsschwäche in Europa kaum haltbar. Die Gruppe der überdurchschnittlich rasch wachsenden Länder in der EWU, in der EU-16 und in der EU-27 ist recht heterogen, ebenso die Gruppe der schwach wachsenden. Schweden verzeichnet ein hohes Wachstum, ebenso Großbritannien, Spanien und viele Beitrittsländer; die Ursachen sind jeweils sehr unterschiedlich. Diesen Problemen soll hier jedoch nicht weiter nachgegangen werden.³

Was den „*Brussels Consensus*“ eint ist die Auffassung, dass es angebotsseitige Faktoren sind, die das Wachstum hemmen, aber nicht ein Mangel an aggregierter Nachfrage auf den Gütermärkten, verursacht durch zu restriktive Geld- oder Fiskalpolitik oder andere nachfragebremsenden Politiken (z.B. Lohnpolitik oder Wechselkurspolitik). Demnach ist weder die Europäische Zentralbank (EZB) noch der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) kritisch zu beurteilen. Im Folgenden wird dieser Teil des „*Brussels Consensus*“ in Frage gestellt. Es wird die These begründet, dass ein wesentlicher Erklärungsbeitrag zur europäischen Wachstumsschwäche in der unterentwickelten Makropolitik und einer fehlenden einheitlichen europäischen Wirtschaftspolitik liegt. Der Kern des Problems ist eine *unvollständige Währungsunion*, die manche frühe Warnungen vor einer europäischen Währungsunion bestätigt.⁴

Dieser Beitrag ist wie folgt aufgebaut. Zunächst wird ein knapper empirischer Überblick über das europäische Wachstumsproblem gegeben, in dem insbesondere auf die zunehmende Divergenz und Heterogenität der EU eingegangen wird. Dann werden die einzelnen Bereiche der Makropolitik auf ihre Schwächen hin analysiert und Reformoptionen kursorisch, aber im Zusammenhang skizziert. Die sich daraus ergebende Alternative ist eine koordinierte europäische Makropolitik. Dass diese nur im Rahmen einer stärker entwickelten politischen Union, also einer weiteren Vertiefung der europäischen Integration realisiert werden kann, wird abschließend dargelegt.

2. Die europäische Wachstumsschwäche

2.1 Wachstum in der EU und der EWU

Das BIP in der EU-25, EU-15 und der EWU wuchs 1995-2006 um jahresdurchschnittlich 2,3%, 2,2% bzw. 2,1% - und damit um rund einen Prozentpunkt langsamer als in den USA (vgl. Tab. 1). Beim Pro-Kopf Wachstum ist der Vorsprung der USA etwas kleiner. Seit dem

Beginn der Währungsunion 1999 fiel das Wachstum noch einmal etwas schwächer aus. In den drei alten Mitgliedsländern, die nicht der EWU beigetreten sind (Großbritannien, Dänemark und Schweden), war das Wachstum deutlich stärker, und die Arbeitslosigkeit lag klar unter dem EWU-Durchschnitt. Zwar wurde die Zielinflationsrate der EZB („nahe, aber unter 2%“) in der EWU praktisch erreicht (in den anderen EU-Ländern war sie etwas höher), jedoch blieb die Arbeitslosigkeit in der EWU und in den meisten Beitrittsländern auf enttäuschend hohem Niveau. In der EWU sank sie seit 1995 bis 2006 leicht, ebenso in den meisten Beitrittsländern. Gemessen am Ziel Preisstabilität hat die EWU ihr Ziel, entgegen der vielfach geäußerten Skepsis vieler Euro-Kritiker, voll erreicht. Die Stabilität des Euro steht nicht hinter der der DM zurück, trotz einer starken Ölpreisverteuerung in den vergangenen Jahren. Aber viel spricht dafür, dass die Kosten für die Preisstabilität in der heterogenen Währungsunion hoch waren – nämlich schwaches Wachstum bei hoher Unterbeschäftigung, vor allem in einigen Ländern.

Tabelle 1: Ausgewählte Indikatoren zur Entwicklung der EWU 1995-2006

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	1995-2006
Wachstum des realen BIP, EU- 25	2,6	1,8	2,7	3,0	3,0	3,9	2,0	1,2	1,3	2,4	1,7	2,8	2,3
dto., EU-15	2,5	1,7	2,6	2,9	3,0	3,9	1,9	1,1	1,1	2,2	1,5	2,6	2,2
dto., EWU	2,4	1,5	2,6	2,8	3,0	3,9	1,9	0,9	0,8	2,0	1,3	2,6	2,1
dto. USA	2,5	3,7	4,5	4,2	4,5	3,7	0,8	1,6	2,5	3,9	3,2	3,4	3,2
EWU: Arbeitslosenquote	10,5	10,7	10,6	10,1	9,2	8,2	7,9	8,3	8,7	8,9	8,6	8,0	9,1
EWU: Inflation (HVPI)	2,5	2,3	1,7	1,2	1,2	2,2	2,3	2,3	2,0	2,2	2,1	2,2	2,0
EWU: Budgetdefizit	-5,0	-4,2	-2,6	-2,2	-1,3	0,0	-1,8	-2,5	-3,1	-2,8	-2,4	-2,0	-2,5
EWU: strukturelles Defizit in vH des BIP	-4,5	-3,5	-2,1	-2,0	-1,5	-0,9	-2,6	-2,8	-2,7	-2,5	-1,9	-1,7	-2,4
EWU: Schuldenstandsquote	72	74	74	73	72	69	68	68	69	70	71	69,5	70,9
EWU: kurzfristiger Realzins	4,1	2,6	2,7	2,9	1,9	2,3	2,0	1,0	0,3	-0,1	0,1	0,9	1,7
EWU: BIP-Wachstum minus kurzfr. Realzins	-1,7	-1,1	-0,2	-0,1	1	1,5	-0,1	-0,1	0,5	2,1	1,3	1,7	0,4
dto. USA	-1,4	0,2	0,5	-0,2	0,6	-0,6	-0,5	1,6	3,4	5,1	2,7	k.A.	1,0 (a)

a 1995-2005

Quelle: AMECO-Datenbank der EU-Kommission, eigene Berechnungen

Nimmt man die Defizitquote (Budgetdefizit in vH des BIP) und die Schuldenstandsquote (Schuldenstand in vH des BIP) als eigenständige Ziele, dann wurden auch diese im Durchschnitt der EWU nahezu erreicht. Die Defizitquote schwankte zwischen 0 und gut 3%, die Schuldenstandsquote lag zwar mit etwa 70% über dem Maastricht-Kriterium von 60%, aber

sie blieb annähernd stabil, so dass die Zinslast in den öffentlichen Haushalten im Durchschnitt der EU relativ konstant blieb. Das strukturelle Defizit, manchmal als Ausdruck des Expansions- bzw. Restriktionsgrades der Fiskalpolitik interpretiert, schwankte in engen Grenzen und sank tendenziell, so dass eher eine restriktive Fiskalpolitik vorherrschte. Im Durchschnitt der EWU gingen die kurzfristigen Realzinsen, stark von der Geldpolitik bestimmt, im Verlauf der 1990er Jahre auf ein recht niedriges Niveau zurück. Jedoch blieb das Verhältnis der Wachstumsrate des BIP und des kurzfristigen Realzins, Ausdruck des Expansions- bzw. Restriktionsgrades der Geldpolitik, ungünstig, vor allem verglichen mit den USA. Schon dieser kurze Überblick über einige wichtige Makro-Indikatoren lässt die Frage aufkommen, ob die Geldpolitik der EZB und die Fiskalpolitiken der EWU-Mitgliedsländer angesichts hoher Arbeitslosigkeit, schwachen Wachstums und chronischer negativer Outputlücken nicht expansiver hätten steuern können.⁵ Es ist auffallend, dass drei Länder, die nicht der EWU angehören, eine deutlich bessere *Performance* als die EWU-Länder haben. Dies gilt auch für das Wirtschaftswachstum der Beitrittsländer, das bereits seit längerem über dem der EWU und der EU-15 liegt, u.a. Ausdruck der nachholenden Modernisierung, ausgehend von einem niedrigen Niveau des Einkommens.

Tabelle 2: Divergenz und Konvergenz in der EWU 1999-2006

	Inflationsrate (HVPI)	reales BIP- Wachs- tumder (y) (a)	kumulierte Veränderung der Inlands- nachfrage (b)	kurzfristige Realzinsen (r), (c)	y-r	Budget- defizit in vH des BIP (b)	Verän- derung des Außen- beitrags in vH des BIP (b)
EWU	2,1	1,9		0,9	1,0	-2,0	
Belgien	2,2	2,1	16,7	0,8	1,3	-0,3	-1,3
Deutschland	1,6	1,3	5,3	1,4	-0,1	-2,5	+3,7
Finnland	1,5	3,0	25,2	1,5	1,5	3,3	-2,2
Frankreich	1,9	2,1	21,9	1,1	1,0	-2,7	-4,0
Griechenland	3,4	4,1	39,0	-0,4	4,5	-4,8	+0,7
Irland	3,7	6,7	60,6	-0,7	7,4	1,6	-0,5
Italien	2,4	1,2	13,0	0,6	0,6	-3,0	-3,5
Luxemburg	2,7	4,6	38,1	0,3	4,3	2,0	n.a.
Niederlande	2,4	1,6	14,4	0,6	1,0	-0,7	+3,6
Österreich	2,0	1,9	13,4	1,0	0,9	-1,3	+3,5
Portugal	3,1	1,4	12,1	-0,1	1,5	-3,6	+0,8
Spanien	3,4	3,5	43,3	-0,4	3,9	-0,4	-6,1

a 1999-2005 b 1998-2006 c EONIA d Staatsanleihen mit 10jähriger Restlaufzeit

Quelle: AMECO-Datenbank der Europäischen Kommission, EZB-Webseite, eigene Berechnungen

Das relativ schwache Wirtschaftswachstum in der EU und besonders der EWU lässt sich ohne die Betrachtung der einzelnen Mitgliedsländer und ohne Analyse der divergenten Entwicklungen nicht verstehen. Die EU ist nicht erst seit der Osterweiterung äußerst heterogen. Die zehn Beitrittsländer tragen zum EU-27 BIP nur 5,2% bei, aber sie machen 16% der Bevölkerung aus. Die vier größten EU-Länder, gemessen am BIP (Deutschland, Großbritannien, Frankreich und Italien) produzieren rund zwei Drittel des EU-27-BIP, mit Spanien fast drei Viertel. Unter diesen Großen haben sich besonders Deutschland und Italien seit der Währungsunion schwach entwickelt, Frankreich nur wenig besser. Mit Ausnahme Portugals sind die meisten kleinen EWU-Länder überdurchschnittlich gewachsen, insbesondere Irland, Spanien, Griechenland sowie Slowenien.

Eine genauere Analyse der ökonomischen Divergenzen in der EWU zeigt persistente Unterschiede der Mitgliedsländer seit 1999 (aber früheren Trends folgend) vor allem beim Wirtschaftswachstum, den Lohnstückkosten, den Inflationsraten, den Realzinsen, der Inlandsnachfrage und dem Außenbeitrag (vgl. Tabelle 2).⁶ Dagegen haben sich am kurzen und langen Ende die Nominalzinsen in der Währungsunion nahezu vollständig angeglichen. Eigentlich war in der EWU dank starker realwirtschaftlicher Integration und einer einheitlichen Währung eine stärkere Konvergenz und mehr Kohäsion von vielen erwartet worden.⁷

Tabelle 3: Divergenz und Konvergenz bei Löhnen und Arbeitslosigkeit in der EWU 1998-2006

	nominale Lohnstückkosten (a)	nominale Arbeitseinkommen je Beschäftigten p.a.	reale Arbeitseinkommen je Beschäftigten p.a.	Veränderung der bereinigten Lohnquote in vH des BIP	durchschnittl. Arbeitslosenquote in vH (b)	Veränderung der Arbeitslosenquote 1998-2006 in vH (b)
EWU	111,0	2,6	0,5	-3,6	9,1	-3,7
Belgien	110,3	2,7	0,6	-2,9	9,0	-4,4
Deutschland	100,7	1,8	-0,4	-5,1	9,2	-2,8
Finnland	109,1	3,2	1,6	-0,5	9,2	-3,6
Frankreich	113,4	2,7	0,9	0,9	9,8	-2,7
Griechenland	122,0	6,4	3,0	-5,0	10,1	+0,3
Irland	127,2	5,9	2,3	-5,1	5,5	-5,2
Italien	120,8	3,0	0,6	0,0	9,4	-4,6
Luxemburg	123,6	3,7	1,0	-3,3	3,7	+1,7
Niederlande	116,7	3,8	1,3	-4,0	3,9	-0,3
Österreich	104,1	2,0	0,3	-8,8	4,6	+0,4
Portugal	126,3	4,2	2,5	2,8	6,0	+2,5
Spanien	120,8	3,0	-0,1	-8,6	11,9	-10,2

(a) 1999-2006 (b) EWU-Durchschnitt 1998-99 ohne Griechenland; für Griechenland und Italien Durchschnitt 1998-2005

Quelle: AMECO-Datenbank der Europäischen Kommission, EZB-Webseite, eigene Berechnungen

Besonders krass ist die Divergenz bei der Lohnstückkostenentwicklung (vgl. Tabelle 3): In Deutschland stiegen die nominalen Lohnstückkosten 1999-2006 um nur 0,7%, in Irland um 27%. Die Inflationsraten, stark von den Lohnstückkosten bestimmt, schwankten im Durchschnitt 1999-2006 zwischen 1,5 und 3,7%, mit Deutschland fortwährend am unteren Ende. Deutschland und Österreich praktizierten starke nominale Lohnzurückhaltung (mit sinkendem Trend der Reallöhne), indessen war es in Spanien expansive Nominallohndynamik, aber starke Reallohnsenkung aufgrund höherer Inflation. Besonders in Österreich und Deutschland ging die Lohnquote rasant zurück, in Deutschland lag der Bruttorealloon je Beschäftigten 2006 unter dem Niveau von 1995. Hier wurde der Lohndruck zur Exportsteigerung genutzt, so dass dank enorm verbesserter Wettbewerbsfähigkeit der Außenbeitrag anstieg, während in Spanien vor allem die Inlandsnachfrage, angetrieben von Bauinvestitionen, das Wachstum bestimmte. Während in Deutschland die Inlandsnachfrage nahezu stagnierte, stieg sie seit der Währungsunion in anderen Ländern um bis zu 60%.⁸

Ohne die unterdurchschnittliche Inflationsrate in Deutschland, Österreich und Finnland wäre das EZB-Ziel von 2% deutlich verfehlt worden (Deutschland blieb etwa 1 Prozentpunkt unter der Inflation der anderen EWU-Mitgliedsländer); dadurch verschaffte sich eine Reihe von Ländern niedrigere Realzinsen, wodurch sie *de facto* zu Trittbrettfahrern der Austeritätspolitik in den Länder mit niedriger Inflation wurden. Andererseits würde in der EWU Deflation herrschen, hätten alle Länder sich die gleiche Lohnzurückhaltung wie Deutschland auferlegt. Die deutschen Realzinsen lagen ebenfalls einen Prozentpunkt über dem Durchschnitt der anderen EWU-Länder. Diesem Investitionshemmnis entgegen wirkte die steigende deutsche Wettbewerbsfähigkeit, die allerdings durch stagnierende Binnennachfrage, verstärkt durch überwiegend restriktive Fiskalpolitik erkaufte wurde.

Vor der Währungsunion wären derartige Ungleichgewichte durch Auf- bzw. Abwertungen sowie durch den jeweiligen Volkswirtschaften angepasste Geld- und Fiskalpolitik beseitigt oder gemildert worden. Die EWU hat Wechselkurse und nationale Geldpolitik abgeschafft, und den fiskalpolitischen Spielraum der Länder durch den SWG eingeengt. Für starke und steigende Handelsbilanzungleichgewichte gibt es jetzt keine Korrekturmechanismen mehr, zumal Defizitländer ihre Defizite problemlos ohne Risikoaufschläge in der EWU finanzieren können. Ländern, die zunehmend an Wettbewerbsfähigkeit verlieren infolge zu expansiver Lohnstückkostensteigerungen gegenüber ihren Konkurrenten in der Union, drohen früher oder später schmerzhaft Anpassungsprozesse.⁹

Das Problem der divergenten Entwicklung in der EWU besteht nicht nur darin, dass die soziale und politische Kohäsion nachlässt; hinzu kommt, dass die Geld- und Fiskalpolitik ihre Aufgaben nicht voll wahrnehmen können und dies zu einer Wachstumsbremse für alle wird. Für die eine Ländergruppe ist die Geldpolitik viel zu restriktiv (vor allem für Deutschland), für die andere zu expansiv. Die Orientierung am Durchschnitt der EWU macht die Geldpolitik blind für die Divergenzen. Relativ höhere Realzinsen in der einen Ländergruppe behindern expansivere Fiskalpolitik zum Ausgleich der hier zu restriktiven Geldpolitik. In den Ländern mit hoher Inflation wäre restriktivere Fiskalpolitik notwendig, aber es gibt weder Anreize noch Verpflichtungen dazu. Die auseinander driftende Lohnpolitik trägt zu schwachem privaten Konsum bei, insbesondere in Deutschland. Die durch die günstige Gewinnentwicklung in den Überschussländern entstandenen Ersparnisse werden zu einem großen Teil zur Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite anderer Mitgliedsländer verwendet, aber weniger zur inländischen Investitionstätigkeit. Insgesamt wirken die Divergenzen in Verbindung mit einer wenig wachstumsorientierten Geldpolitik und einer eher restriktiven Fiskalpolitik wachstumshemmend in der EWU.

Viele weisen darauf hin, dass der negative Realzinseffekt in einigen Ländern durch den expansiven Effekt verbesserter Wettbewerbsfähigkeit zumindest mittelfristig kompensiert wird.¹⁰ Selbst wenn dies so wäre, dauert es relativ lange, und danach müssten wachstumssenkende Anpassungen in den wettbewerbsschwachen Ländern erfolgen, möglicherweise sogar deflationäre Lohnsenkungen. Immer wieder wird darauf verwiesen, dass die Divergenzen in der EWU nicht stärker seien als vor der EWU oder als in den USA auf der Ebene der Bundesstaaten. Charakteristisch für die EWU ist aber, dass die Divergenzen *persistent* sind, in den USA sind sie vorübergehend. Zudem sind die EWU-Unterschiede nicht mit jenen in traditionellen Nationalstaaten vergleichbar, weil dort in der Regel stärkere Mobilität der Arbeitskräfte existiert und fiskalischer Föderalismus, der schwache Regionalentwicklung mit Transfers kompensiert. In der EWU (und der EU insgesamt) gibt es keinen europäischen Finanzausgleich; der EU-Haushalt macht nur gut 1% des EU-BIP aus, der Bundeshaushalt der USA dagegen etwa 19%.

Diese Probleme sind typisch für eine unvollkommene Währungsunion – eine Union ohne ein gesamtstaatliches Transfersystem, ohne nennenswerte grenzüberschreitende Arbeitsmobilität, ohne Möglichkeiten zu Wechselkursänderungen, jedoch bei einheitlichen Zinsen. In einer solchen Währungsunion, die keine echte Wirtschaftsunion ist, da es keine einheitliche makroökonomische Wirtschaftspolitik gibt, sind die wirtschaftspolitischen Signale auf gedämpftes Wachstum und damit gegen Beschäftigungspolitik gestellt. Was kann man tun?

3. Schwächen und Reformoptionen der verschiedenen Makropolitiken

Folgt man der vorherrschenden Diagnose, dann gibt es keinen Korrekturbedarf in der Geldpolitik der EZB, und auch der SWP wird für grundsätzlich richtig, eher für zu schwach gehalten. Der Handlungsbedarf – in dieser Sichtweise – liegt bei strukturellen Politiken auf der Ebene der Mitgliedsstaaten. Dabei wird der Flexibilisierung und Deregulierung der Arbeitsmärkte besonderes Augenmerk geschenkt. Würde jedoch die Lohnentwicklung in allen Mitgliedsstaaten so konsequent auf die hohe Arbeitslosigkeit reagieren wie in Deutschland seit Mitte der 1990er Jahre, hätten wir ohne Zweifel Deflation in der EWU und mit hoher Wahrscheinlichkeit auch in der EU insgesamt. Ob die EZB einer Lohndeflation mit extrem niedrigen Zinsen à la Japan entgegen steuern könnte, ist mehr als fraglich. Zudem könnte Deutschland seine steigende Außenhandelsüberschüsse nicht mehr realisieren, wenn alle Länder der EWU ihre Wettbewerbsfähigkeit in gleicher Weise steigerten. Die Divergenz bei Inflation und Realzinsen wäre schwächer, aber die *Performance* bei Wachstum und Beschäftigung schlechter. Gegen stärkere mikroökonomische Preisflexibilität auf den Güter- und Dienstleistungsmärkten ist nichts einzuwenden, aber es ist fraglich, ob dadurch die Inflationsraten in den Ländern mit zu hoher Inflation nennenswert sinken werden. Eine restriktivere Fiskalpolitik in Ländern mit relativ hohen Budgetdefiziten wie Portugal, Italien, Frankreich und Deutschland würde das magere Wachstum dort bremsen, aber auch die Inflation weiter drücken, was in einigen Ländern (z.B. Griechenland) erwünscht wäre, in anderen (z.B. Deutschland und Frankreich) nicht; im EWU-Durchschnitt würde die Inflation unter die Zielmarke rutschen. Kurzum, mehr Lohn- und Preisflexibilität sowie mehr restriktive Haushaltspolitik wäre sicher keine Wachstums- und Beschäftigungsstrategie.

Könnten sich nicht die schwach wachsenden EWU-Länder an den schneller wachsenden orientieren? Erstens sind die letzteren eine heterogene Gruppe, zweitens eher die „Satelliten“ der Großen, die überwiegend mit schwachem Wachstum kämpfen. Drittens würde die Übernahme von deren Wachstumsmuster zu mehr Inflation führen, die die EZB nicht tolerieren könnte. Viel interessanter ist eine Orientierung der EWU an rascher wachsenden Volkswirtschaften außerhalb der Währungsunion, etwa an Großbritannien, Schweden, Dänemark und vor allem den USA. Dies führt zurück zur Makropolitik.

Manche Beobachter hoffen auf Wachstumseffekte der Lissabon-Strategie, vor allem auf positive Angebotswirkungen durch mehr Bildung, Forschung & Entwicklung, allgemein durch mehr Innovationsdynamik. Selbst wenn die Lissabon-Agenda verwirklicht würde, sind die

Wachstumswirkungen ungewiss, bestenfalls mittel- und langfristig; und sie hängen maßgeblich von den makroökonomischen Rahmenbedingungen ab. Also stellt sich die Frage, ob die Makropolitik in der Eurozone mehr leisten kann als bisher.

3.1 Geldpolitik

Aus der Sicht der EZB besteht kein wesentlicher Handlungsbedarf in der Strategie der Geldpolitik. Das der Zentralbank gesetzlich vorgegebene prioritäre Ziel der Preisstabilität wird – gemessen an der mittelfristigen Zielnorm von etwa 2% – erreicht; das Wachstumsziel ist nachrangig, nur wenn die Preisstabilität nicht beeinträchtigt wird, hat die EZB zu handeln. Und genau dies befürchtet sie, wenn sie die Zügel lockern und die Zinsen senken würde. Sie könnte nur expansiver agieren, wenn sie an anderer Stelle entlastet würde, etwa von der Lohnpolitik, die den stärksten Einfluss auf die Inflationsrate hat. Deswegen ist eine Koordination, besser noch eine Kooperation mit den Tarifparteien nötig. Wenn sich die Lohnstückkostenentwicklung in der EWU am Inflationsziel ausrichten würde, bekäme die EZB mehr Handlungsspielraum für niedrigere Zinsen. Dies impliziert nominale Lohnsteigerungen, die sich am jeweiligen nationalen Produktivitätszuwachs und der Zielinflation orientieren. Analog gilt dies auch für die Fiskalpolitik, die sich dem Ziel der Preisniveaustabilisierung unterwerfen sollte. Eine Zentralbank muss sich wegen der Wirkungsverzögerungen der Geldpolitik von ein bis zwei Jahren an Inflationsprognosen ausrichten, die für diese Frist stets recht unsicher sind. Deshalb wird häufig, so scheint es, seitens der EZB mit vorbeugender Restriktion reagiert.

Die EZB tut sich mit wachstumsorientierter Geldpolitik schwer.¹¹ Viele traditionelle Zentralbanker glauben, dass Geldpolitik allenfalls kurzfristige Wachstumseffekte, verbunden mit Inflationsbeschleunigung, auslösen könne, aber längerfristig seien Geldmenge und Geldpolitik neutral. Die Wachstumsbedingungen müssten eben durch „Strukturreformen“ in den Mitgliedsstaaten verbessert werden. Ferner wird darauf verwiesen, dass die kurzfristigen Nominalzinsen, die die EZB weitgehend fixieren kann, seit Beginn der Währungsunion sowohl nominal als auch real recht niedrig seien und die EZB - daran gemessen - im Trend eher leicht expansiv ausgerichtet sei. Schließlich deute die „erste Säule“ der EZB-Geldpolitik, die sog. monetäre Analyse, darauf hin, dass die Geldmenge M3 weit schneller als vorgesehen (4,5% Trendwachstum) steige, was auf mittelfristige Inflationsgefahren hindeute, denn Inflation sei stets durch zu viel Geld im Umlauf verursacht. Eine genauere Analyse zeigt, dass alle diese Behauptungen auf schwachem Fundament ruhen. Viel spricht dafür, dass Geldpolitik kurz- und mittelfristig positive wie negative Wachstumswirkungen haben kann, und über die lange

Frist weiß man nicht sehr viel. Zwar sind die Realzinsen seit geraumer Zeit recht niedrig im Durchschnitt der EWU, aber für Länder mit niedriger Inflation gilt dies nicht; im übrigen ist nicht der Realzins an sich entscheidend, sondern dessen Relation zur Wachstumsrate des BIP. Diese ist in den USA viel günstiger. Die EZB scheint schon bei schwachem konjunkturellem Aufschwung Inflationsbeschleunigung zu befürchten, anders als die *Fed* in den USA oder die *Bank of England*. Da zudem die Nominalzinsen bei niedriger Zielinflation (in den USA geht man eher von 3% aus) wenig Spielraum nach unten haben, ist nicht viel Pulver im Köcher expansiver Geldpolitik. Zudem wurden in der Vergangenheit die Zinsen bei Wachstumsabschwächung viel zu langsam gesenkt.

Reformüberlegungen sollten in die folgende Richtung gehen:¹²

1. Die EZB sollte einer stärkeren Wachstumsorientierung folgen, d.h. längere Phasen mit stärker dosierter expansiver Geldpolitik realisieren, wobei bessere Indikatoren für den Expansionsgrad gesucht und transparent gemacht werden sollten. Auf längere Sicht sollten die langfristigen Realzinsen, auf die die Zentralbank durch ihre Leitzinsen Einfluss ausübt, unter der Wachstumsrate des realen BIP bleiben. Dies wirkt expansiv und verhindert eine fortschreitende Umverteilung zugunsten der Vermögenseinkommen.
2. Eine Orientierung der Geldpolitik an der monetaristischen „ersten Säule“ ist dabei irreführend, während die „zweite Säule“, die ökonomische Analyse anhand verschiedenster Indikatoren, eher den Eindruck von Unklarheit vermittelt. Daher sollte das Zwei-Säulen-Konzept der EZB überdacht werden und ein Wechsel zu *Taylor*-Regeln oder ähnlichen Konzepten (z.B. Ausrichtung am nominalem BIP-Wachstum) erwogen werden.
3. Zentrale Bedeutung für eine Neuorientierung der Geldpolitik hat die Koordination von Geld-, Fiskal- und Lohnpolitik auf verschiedenen Ebenen. In einer neuen Rollenverteilung müssen sowohl die Lohn- als auch die Fiskalpolitik stabilitätspolitische Verantwortung übernehmen, sofern die EZB sich stärker wachstums- und beschäftigungspolitisch engagiert.
4. Der gesetzliche Auftrag der EZB sollte dahingehend geändert werden, dass die Ziele Preisstabilität, Wirtschaftswachstum und Beschäftigung als gleichrangige Ziele der EZB vorgegeben werden, ähnlich wie in den USA. Eine duale Zielsetzung mit einem Nominalziel (Inflation) und einem Realziel (Wachstum) ist etwa in der *Taylor*-Regel, der die *US-Fed* faktisch folgt und in der die beiden Ziele gleich gewichtet sind, angelegt.
5. Die Unabhängigkeit der EZB sollte sich nicht auf die Festlegung der Zielinflationsrate beziehen, diese sollte vielmehr – wie in Großbritannien – seitens der Politik vorgegeben

werden. Dabei wäre es sinnvoll, die Zielinflation leicht anzuheben (etwa wie in den USA), damit insbesondere Aufschwungs- und Hochkonjunkturphasen nicht vorzeitig abgebremst werden. Überlegenswert wäre auch eine Orientierung an der Kerninflation anstatt an der tatsächlichen Inflation, die auch stark schwankende Energie- und Nahrungsmittelpreise sowie administrierte Preise einbezieht. Außerdem bestünde dann ein größerer Spielraum zur Absenkung der Leitzinsen bei einem konjunkturellen Rückfall.

6. Zu überdenken ist die Zusammensetzung des EZB-Rates, in dem derzeit jedes Land unabhängig von seiner Stimme gleiches Stimmrecht hat. Aus ökonomischer Sicht ist nicht einzusehen, dass von der Stimmrechtsverteilung nach Kapitalanteilen bzw. nach der Größe des Bruttoinlandsprodukt abgewichen wird. Derzeit sind die großen Länder massiv unterrepräsentiert, was der divergenten Wirtschaftsentwicklung zulasten der großen Länder Vorschub leisten könnte.

3.2 Fiskalpolitik

Die Fiskalpolitik der Mitgliedsstaaten der Eurozone wird über den SWP koordiniert, der sich an der Obergrenze des Defizits jedes einzelnen Mitglieds von 3,0% und dem mittelfristigen Ziel eines ausgeglichenen Haushalts orientiert. Die vorgebliche Logik ist, dass ohne Fiskalregeln einzelne Länder exzessive Defizite verursachen würden, die entweder inflationär oder zinssteigernd („*crowding-out*“) wirken und insofern die anderen Mitgliedsländer schädigen; zudem sollen die Regeln zur Durchsetzung nachhaltiger Finanzpolitik beitragen, so dass der Schuldenstand und damit auch die Zinslast relativ zum BIP stabilisiert werden kann. In Wirklichkeit ist der Zusammenhang von Fiskaldefiziten und Inflation sehr indirekt; in Japan gingen hohe Defizite mit Deflation einher, in einigen EWU-Mitgliedsländern mit deutlich zu hoher Inflation gab es Haushaltsüberschüsse. Die „*crowding-out*“-These ist empirisch und auch theoretisch schwach; es gibt viele Indizien, dass der Einfluss einzelner Mitgliedsstaaten auf das Niveau der langfristigen Zinsen gering oder vernachlässigbar ist. Was die Nachhaltigkeit der Fiskalpolitik angeht, stellt sich die Frage, ob dies nicht vorrangig eine nationale Angelegenheit ist, zumal in dieser Hinsicht generelle Regeln für Länder mit sehr unterschiedlichen Schuldenständen wenig geeignet sind. Faktisch hat sich die Fiskalpolitik der Mitgliedsstaaten seit Beginn der Währungsunion häufig prozyklisch verhalten, selten war sie expansiv. Zwar konnte die Schuldenstandsquote, im Durchschnitt der EWU, stabilisiert werden, aber eine echte Konsolidierung kam nicht zustande – angesichts schwachen Wachstums ist dies zumindest in den größeren Mitgliedsländern auch sehr unwahrscheinlich. In den Ländern mit

zu hoher Inflation war die Fiskalpolitik zu wenig restriktiv, obwohl die Defizite meist unterhalb der 3-Prozent-Marge blieben. Die Grundorientierung des SWP am Ziel des ausgeglichenen Budgets ist ein Rückschritt in ein vor-keynesianisches Zeitalter. Dass antizyklische Fiskalpolitik, insbesondere über ausgebaute automatische Stabilisatoren, konjunkturpolitisch sinnvoll ist, dass öffentliche Investitionen auch in Zeiten guter Konjunktur kreditfinanziert werden dürfen, dass Konsolidierung bei schwachem Wachstum oder in einer Rezession schwer möglich ist, all dies sollte – wie in den angelsächsischen Ländern – relativ unstrittig sein. Der SWP kann potentielle EWU-Beitrittskandidaten wie Großbritannien nur abschrecken. Er war von Anfang an eine Fehlkonstruktion.¹³

Die Fiskalpolitik in der EWU sollte so ausgerichtet sein, dass prozyklisches Haushaltsgebaren vermieden und antizyklisches erleichtert wird; positiven wie negativen asymmetrischen Schocks in den einzelnen Mitgliedsländern sollte wirksam entgegnet werden können. Da die Geldpolitik für die Eurozone einheitlich durch die EZB durchgeführt wird, trotz erheblicher nationaler Unterschiede bei Inflation und Wachstum, sollten die Mitgliedsstaaten ein makroökonomisches Steuerungsinstrument behalten, das ihren spezifischen Bedingungen angepasst werden kann. Zugleich ist zu erwägen, ob nicht zur Abwehr symmetrischer Schocks, die die EWU als Ganze betreffen, eine zentralisierte Fiskalpolitik in der EWU ermöglicht werden sollte, wie sie in den USA, in Großbritannien und anderen Nationalstaaten selbstverständlich ist.

Eine Reform der Fiskalpolitik in der EWU könnte sich an den folgenden Eckpunkten orientieren:

1. Gemessen an den skizzierten Zielen ist der SWP überflüssig, ja schädlich, er sollte - frei-lich nicht ersatzlos – abgeschafft werden.
2. Die Fiskalpolitik der Mitgliedstaaten sollte sich an der „*golden rule*“ (bei konjunkturellem „Normalzustand“ werden nur öffentliche Investitionen kreditfinanziert) und antizyklisch wirkenden automatischen Stabilisatoren ausrichten. Mithin sollten konjunkturbedingte Defizite hingenommen und konjunkturbedingte Überschüsse in guten Zeiten angestrebt werden, evtl. unterstützt durch geeignete Regelmechanismen (siehe Punkt 4). Mit dieser Ausrichtung kommt der Fiskalpolitik eine wachstums- und beschäftigungspolitische Rolle zu, aber sie sollte auch das Erreichen des Ziels der Preisstabilität unterstützen.
3. Mitgliedsstaaten mit zu hoher Inflation, die über der Zielinflation der EZB liegt, sollten mit einer Inflationssteuer sanktioniert werden. Der Ertrag aus der Inflationssteuer fließt den Zentralhaushalten der Länder mit Inflation unterhalb der Zielinflation zu. Die Steuer

hat drei Funktionen: Länder mit zu hoher Inflation werden sanktioniert, da sie Trittbrettfahrer relativ niedriger Leitzinsen der EZB sind, die ihnen niedrigere Realzinsen beschert. Die Sanktion kann Anreize zu restriktiverer Fiskalpolitik in diesen Ländern setzen, wenn die Steuer aus dem Haushalt finanziert wird. Sie kann diese Länder aber auch zu einer weniger expansiven Nominallohnpolitik hinführen, wenn letztere als die wichtigste Inflationsursache identifiziert wird; die Ausgestaltung einer die Lohnkostenentwicklung bremsenden Steuerpolitik ist Sache der jeweiligen Mitgliedsstaaten (siehe 3.3). Die zweite Funktion der Inflationssteuer besteht darin, dass Länder mit geringer Inflation, aber höheren Realzinsen eine Kompensation gewährt wird, die ihnen eine weniger restriktive oder expansive Fiskalpolitik erleichtert. Die einfachste Variante einer Inflationssteuer wäre die Minderung des der jeweiligen nationalen Zentralbank zustehenden Notenbankgewinns der EZB. Man könnte aber auch andere institutionelle Ausformungen erwägen, wie etwa die Reduktion der Zuwendungen aus den EU-Strukturfonds an Länder mit zu hoher Inflation. Die dritte Funktion der Steuer ist die Verminderung der Inflationsdifferenzen zwischen den Teilnehmerländern, die – wie erwähnt – zu kumulierenden Divergenzen in einem nicht-optimalen Währungsraum führen können.

4. Die staatlichen Schuldner in allen Mitgliedsstaaten der EWU sollten nach einheitlichen Kriterien durch *Rating*-Agenturen bewertet werden.¹⁴ Regierungen mit überhöhter Verschuldung würden schlechter bewertet werden, so dass sich Anreize für eine nachhaltige Fiskalpolitik ergeben. Dies wäre eine Marktbewertung anstelle einer schematischen Regel. Erwägenswert wäre auch, die Mitgliedsstaaten bei guter Konjunktur zur Konsolidierung der Haushalte zu verpflichten, also zu einer Verminderung ihrer strukturellen Defizite. Man kann sich aber auch fragen, ob dies nicht im Sinne des Subsidiaritätsprinzips eine nationale Angelegenheit bleiben sollte, solange die Gemeinschaft nicht durch übermäßige Defizite, die inflationär wirken, gestört wird. Im letzteren Fall würde die erwähnte Inflationssteuer als Sanktionsinstrument greifen.
5. Die nationalen Fiskalpolitiken der Mitgliedsstaaten sollen in der EWU auf zentraler Ebene koordiniert werden, um eine insgesamt zu restriktive oder zu expansive oder auch zu passive Ausrichtung zu vermeiden. Diese horizontale Koordination der nationalen Fiskalpolitiken wird nur gelingen, wenn es Sanktions- oder Korrekturmöglichkeiten gibt. Eine aus dem deutschen Stabilitäts- und Wachstumsgesetz stammende Variante wäre ein „Schuldendeckel“: Die Zentralregierung verbietet oder „deckelt“ temporär weitere Kreditaufnahme der untergeordneten staatlichen Ebenen im Fall einer allgemeinen inflationären Überhitzung. Die erwähnte Inflationssteuer wäre eine andere Variante, evtl. ergänzt um

Konsolidierungsgebote bei guter Konjunktur. All dies wären jedoch harte Eingriffe in die finanzpolitische Souveränität der Mitgliedsstaaten. Eine eigenständige, ergänzende und korrigierende europäische Fiskalpolitik auf zentraler Ebene hat dagegen viele Vorteile.

6. Eine zentralisierte Fiskalpolitik in der EWU oder der EU insgesamt, realisierbar nur in einem größeren EU-Budget als bisher, mit Verschuldungsoption und Steuerhoheit, könnte dazu beitragen, drei Ziele besser als bisher zu erreichen. Zum einen könnte auf symmetrische Schocks, die die EWU als Ganze treffen, besser expansiv oder restriktiv reagiert werden.¹⁵ Beispielsweise könnte in einer allgemeinen Rezession besser antizyklisch agiert werden, ergänzend zur Geldpolitik und ergänzend zur nationalen Fiskalpolitik. Gerade in den kleineren und mittleren Mitgliedsstaaten der EWU ist wegen des hohen Importanteils antizyklische Fiskalpolitik relativ wirkungslos, so dass diese den größeren Mitgliedsstaaten überlassen bliebe, die damit aber überfordert würden. Ob eine zentralisierte Fiskalpolitik diskretionär erfolgt oder an automatische Stabilisatoren gekoppelt wird, bleibt hier offen. Die herrschende Meinung lehnt diskretionäre Fiskalpolitik ab, meist weil die Geldpolitik für wirksamer gehalten wird; andererseits ist diskretionäre Fiskalpolitik in den USA, England, Japan und China selbstverständlich und durchaus erfolgreich. Insbesondere in deflationären Rezessionen kann sich diskretionäre expansive Fiskalpolitik als notwendig erweisen. Wenn auf automatische Stabilisatoren gesetzt wird, hieße dies, dass einzelne, bislang nationalstaatliche Aufgaben von der EWU bzw. EU übernommen würden, beispielsweise eine Grundfinanzierung der Arbeitslosenversicherung. Die zweite Funktion einer zentralisierten Fiskalpolitik besteht in der Herstellung eines Gegengewichts zur Geldpolitik. Handelt die Geldpolitik nicht hinreichend wachstumsorientiert oder ist sie aus verschiedenen Gründen gelähmt (z.B. durch zinsunelastische Investitionen in einer Rezession), kann die Fiskalpolitik den *Policy-Mix* zwischen Geld- und Fiskalpolitik optimieren. Drittens könnte die zentralisierte Fiskalpolitik, würde sie an automatische Stabilisatoren gebunden, den von asymmetrischen Schocks betroffenen Mitgliedsstaaten helfen, diese besser abzufedern. Dass eine zentralisierte europäische Fiskalpolitik als institutionellen Träger eine *europäische Wirtschaftsregierung* benötigt und diese wiederum eine europäische Regierung, die schließlich als Grundlage einer politischen Union bedarf, ist selbstredend. So utopisch dies aus europäischer Sicht erscheinen mag, aus der Sicht der USA und anderer nationalstaatlicher Währungsräume ist es eine Selbstverständlichkeit.

3.3 Lohnpolitik

Die Lohnpolitik kann nicht das leisten, was ihr in der vorherrschenden Rollenverteilung aufgebürdet wird. Sie soll erstens für die Beschäftigung zuständig sein, also expansive keynesianische Beschäftigungspolitik, d.h. Geld- und Fiskalpolitik, ersetzen bzw. überflüssig machen, und sie soll zweitens Ersatz für die weggefallenen Wechselkurse innerhalb der Eurozone sein – Lohnzurückhaltung als Ersatz für eine Abwertung, umgekehrt bei einer Aufwertung. Drittens schließlich soll sie auch zur Preisstabilität beitragen, also sich an der Zielinflation orientieren. Indessen sollte der Lohnpolitik in einer neuen Rollenverteilung eine zentrale Funktion bei der Stabilisierung des Preisniveaus zugewiesen werden, jedoch nicht bei der Beschäftigung, insbesondere sollte sie Versuchungen widerstehen, Beschäftigung in einzelnen Ländern durch Export von Arbeitslosigkeit in andere EWU-Länder zu steigern. Orientierungspunkte für die Lohnentwicklung in der EWU könnten die folgenden Überlegungen sein:¹⁶

1. Die gesamtwirtschaftlichen Lohnzuwächse werden als Gegenstand der Lohnpolitik verstanden – von der marktbestimmten Lohnentwicklung zur gesamtwirtschaftlich ausgerichteten *Lohnpolitik*. Diese kommt bei Aufrechterhaltung der Tarifautonomie nur zustande, wenn ein gesellschaftlicher Konsens zwischen Tarifparteien und Staat, unterstützt von staatlicher Politik, sowohl auf der Ebene der Mitgliedsstaaten als auch auf europäischer Ebene erreicht wird. Dies impliziert starke Tarifparteien auf beiden Seiten und ein hohes Maß an Zentralisierung der Tariflohnpolitik. Die hier vorgeschlagene lohnpolitische Koordination beschränkt sich auf eine Grobsteuerung der durchschnittlichen Lohnentwicklung. Die Lohnstruktur in sektoraler, regionaler oder qualifikationsbezogener Sicht ist nicht Gegenstand der lohnpolitischer Koordination.
2. Für die Lohnentwicklung und die Beschäftigung wäre viel gewonnen, wenn sie die Geldpolitik bei der Inflationsbekämpfung entlastet und damit mehr expansive, wachstumsorientierte Geldpolitik möglich macht. Daher sollte sie auf Steigerungsraten der durchschnittlichen Effektivlöhne orientieren, die sich aus dem langfristigen Produktivitätsfortschritt des jeweiligen Landes und der Zielinflationsrate zusammensetzen. Damit wäre ein nominaler Lohnanker für Preisstabilität geschaffen, der Inflation wie Deflation verhindert.¹⁷ Die nominalen Lohnstückkosten, die wichtigste Determinante der Preisentwicklung, würden dann um etwa 2% bei der gegenwärtigen Zielinflation im Trend in allen Mitgliedsstaaten steigen, vorausgesetzt die Ausgangsniveaus sind nicht korrekturbedürftig. Idealtypisch wäre damit Lohnunterbietungswettbewerb zwischen den Mitgliedsländern ausgeschlossen, der Wettbewerb vielmehr auf Produktivitätssteigerungen, also Innovationen, konzentriert – Unternehmen mit überdurchschnittlicher Produktivitätssteigerung haben dadurch Vorteile. Produktivitätsorientierte Lohnpolitik in diesem Sinne stabilisiert

zugleich das Nachfragepotential aus Löhnen und die Einnahmen des Staates und der Sozialversicherungen aus Lohnnebenkosten. Die Verteilung des Volkseinkommens zwischen Arbeit und Kapital bliebe *ceteris paribus* konstant. Innerhalb der EWU würden divergente nationale Lohnstückkosten- und Preisentwicklungen gering gehalten, und damit auch divergente nationale Realzinsen vermieden. Reale Abwertungswettläufe mit deflationärer „*beggar-your-neighbour*“-Politik zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit eines Landes auf Kosten eines anderen würden verhindert, ebenso inflationäre Lohn-Preis-Spiralen in Zeiten guter Konjunktur.

3. Für einen solchen Konsens ist zunächst keine aufwändige Einkommenspolitik, keine „Konzertierte Aktion“ und kein „Bündnis für Arbeit“ erforderlich, auch keinen europäischen Flächentarifvertrag, aber ein nationaler und europäischer Grundkonsens unter allen Beteiligten. Längerfristig wären allerdings europäischer Branchentarifverträge bzw. europäische Rahmenvereinbarungen über nationale Branchentarifverträge wünschenswert. Bei der Lohnpolitik ist zwischen *horizontaler* und *vertikaler Koordinierung* zu unterscheiden: Horizontale Koordination sollte zunächst zwischen den einzelnen Sektoren innerhalb eines Mitgliedsstaates erfolgen, sodann zwischen den Tarifparteien auf europäischer Ebene. Die vertikale Koordination erfolgt zwischen den verschiedenen Akteuren der Wirtschaftspolitik, also zwischen Lohn-, Fiskal- und Geldpolitik auf nationaler sowie auf europäischer Ebene. Dabei kommt dem *Makroökonomischen Dialog*, seit 1999 nach der Ratstagung in Köln eingerichtet, auf europäischer Ebene große Bedeutung zu.¹⁸ Auf nationaler Ebene wäre ebenfalls ein makroökonomischer Dialog zwischen Regierung, Tarifparteien und nationaler Zentralbank wichtig. Es gibt verschiedene Formen, wie die Lohnkoordination zustande kommen kann. Eine Variante wäre die Lohnführerschaft eines oder mehrerer größerer Länder, welche den Takt und den Rhythmus der Lohnsteigerungen vorgeben, so wie einzelne Branchen dies häufig auf nationaler Ebene tun. Aber es sollte auch staatliche Sanktionen und Anreize für gesamtwirtschaftlich vernünftige Lohnentwicklungen geben.
4. Die staatliche Einflussnahme könnte sich bei Wahrung der Tarifautonomie zunächst auf die Lohnpolitik im öffentlichen Dienst beziehen, der sich ebenfalls der Leitlinie einer an der nationalen Produktivitätssteigerung ausgerichteten Einkommenssteigerung unterwerfen sollte. Die Fixierung und Indexierung (Koppelung an vereinbarte Zielmargen) von Mindestlöhnen in allen Ländern der Union könnte ein zweiter Bereich direkter staatlicher Einflussnahme sein. Eine andere Variante könnte eine steuerbasierte Einkommenspolitik sein, durch die zu starke Nominallohnsteigerungen in einem Land steuerlich sanktioniert

(z.B. Zuschlag zur Lohnsteuer) und zu schwache steuerlich gefördert werden könnten, indem Gewinne stärker besteuert und die Einnahmen umverteilt werden. Nicht nur in der keynesianischen Theorietradition gibt es hierzu eine lange Diskussion mit vielen verschütteten Vorschlägen prominenter Ökonomen.¹⁹ Die Grundidee ist, die bei hoher Beschäftigung drohende inflationäre Lohndynamik zu zügeln, um harte geldpolitische Eingriffe, die zu Rezessionen führen, zu vermeiden. Analog gilt dies auch für deflationäre Gefahren.

5. Ein schwieriger Sonderfall tritt auf, wenn einzelne Mitgliedsländer infolge zu starker Lohnsteigerungen relativ zu anderen ihre Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt haben, zunehmend schlechtere Handels- oder Leistungsbilanzen verzeichnen und Beschäftigung verlieren. Die nationale Fiskalpolitik kann dieses Problem nicht lösen, schon gar nicht die EZB. Die Strukturpolitik der EU greift zu kurz, denn sie ist für diesen Fall, der früher durch Abwertung einer Währung gelöst worden wäre, nicht zuständig. Daher muss in dem betroffenen Land vorübergehend Lohnzurückhaltung praktiziert werden, bis die Lohnstückkosten wieder ein wettbewerbskonformes Niveau erreicht haben. Dies ist mit schmerzhafter Nachfrageschwächung im Inland verbunden, die allerdings teilweise durch eine langsam verbesserte Exportsituation gemildert werden kann. Entscheidend ist, dass diese Anpassung *vorübergehend* ist, bis die Handels- bzw. Leistungsbilanz wieder ein stabiles Niveau erreicht hat. Entscheidend ist dabei nicht, ob ein Überschuss oder Defizit besteht, sondern ob der Saldo stabil und nachhaltig finanzierbar ist. Besser als derartige Rosskuren sind jedoch vorbeugende Politiken, die den Verlust an Wettbewerbsfähigkeit von vornherein vermeiden.

Die hier vorgestellten Überlegungen erscheinen weitreichend und aus heutiger Sicht vielleicht illusionär. Eine genauere Analyse zeigt jedoch, dass in vielen traditionellen Nationalstaaten derartige lohnpolitische Anpassungsmechanismen in der einen oder anderen Form existieren. Ist dies aber nicht der Fall, bleibt die jeweilige Volkswirtschaft notorisch inflationsanfällig, was von vielen Zentralbanken häufig genug toleriert wurde - nicht jedoch in der EWU seitens der EZB. Eine für einen Sozialstaat wenig akzeptable Variante ist die US-amerikanische mit markt- bzw. betriebszentrierter Lohnbildung; hier existiert ein großer Niedriglohnsektor mit über lange Phasen konstanten oder gar sinkenden Reallöhnen, dem ein dynamischer Hochlohnsektor mit steigenden Reallöhnen gegenübersteht; das Resultat dieses Dualismus war eine relativ stabile Lohnstückkostenentwicklung im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt.²⁰ Eine Währungsunion mit stark divergenter Lohnentwicklung ohne grenzüberschreitende Arbeitsmobilität ist letztlich nicht lebensfähig. In der EWU liegt hier eine Achillesferse, wie die di-

vergente Lohnstückkostenentwicklung zeigt. Wird keine Lösung gefunden, drohen schmerzhaft wachstumsbremsende Anpassungsprozesse.

4. Koordinierte Makropolitiken – Regeln für einen besseren *Policy-Mix*

Die hier vorgestellte Reformskizze strebt, wie dargestellt, nicht nur eine auf horizontaler Ebene koordinierte Lohn- und Fiskalpolitik an, sondern auch eine vertikale Koordination zwischen den drei Bereichen der Makropolitik. Koordination bedeutet dabei eine *ex ante* Absprache zwischen Geldpolitik der EZB, zentralisierter europäischer Fiskalpolitik und den Repräsentanten der Tarifparteien auf europäischer Ebene – allerdings bei Wahrung der Tarif- und Zentralbankautonomie. Folglich sind nur weiche, kooperative und rechtlich nicht verbindliche Absprachen möglich. Eine gelegentlich von Zentralbankern, die um ihre Autonomie fürchten, ins Spiel gebrachte *ex post* Koordination wäre aber nur ein wenig hilfreiches Gespräch über vergangene Fehlentwicklungen oder Erfolge. Eine *ex ante* Koordination setzt die horizontale Koordination von nationalen Fiskal- und Lohnpolitiken voraus. Dies kann diskretionär, also mit stets wechselnden Einzelfallabsprachen, kaum gelingen. Folglich sind Regeln erforderlich, über die zwischen allen beteiligten Akteuren Konsens herrschen muss.

Für die Lohnpolitik würde die erwähnte Regel „nationaler durchschnittlicher Produktivitätszuwachs plus Zielinflation“ als Leitlinie der Lohnentwicklung gelten; damit unterwerfen sich die Tarifparteien ausdrücklich dem Ziel der Preisniveaustabilität im Sinne einer Zielinflationsrate. Für die Fiskalpolitik der Mitgliedsstaaten gilt die „*golden rule*“ plus das Wirken automatischer antizyklischer Stabilisatoren mit einem national oder zentral vereinbarten Konsolidierungsgebot in Zeiten guter Konjunktur. Die vorgeschlagene Inflationssteuer ist ein Korrekturmechanismus bei Fehlentwicklungen. Eine weitere Korrekturmöglichkeit besteht durch die angeführte zentralisierte EWU-weite Fiskalpolitik, die bei positiven oder negativen symmetrischen Schocks ergänzend zur Geldpolitik aktiv werden kann und zudem zu schwache nationale Fiskalpolitiken im Falle asymmetrischer Schocks unterstützen könnte. Für die Geldpolitik würde eine *Taylor-Regel* gelten, orientiert auf die Dualziele Preisstabilität und Wachstum. Entscheidend ist, dass die Geldpolitik durch eine zentralisierte Fiskalpolitik ergänzt oder korrigiert werden kann. Dies erfordert zwingend die Option einer europäischen Konjunkturpolitik, die über die bloße Koordination der nationalen Fiskalpolitiken hinausgeht. Erst dadurch kann ein politisches Gegengewicht zur übermächtigen Geldpolitik geschaffen werden. Nur so kann ein optimaler *Policy-Mix* erreicht werden. Tendiert die Geldpolitik zu restriktiv, und dies kann aus anderen Gründen, etwa durch Wechselkursurbulenzen, legitim sein, oder ist die Geldpolitik relativ unwirksam, so könnte die europäische Fiskalpolitik

ist die Geldpolitik relativ unwirksam, so könnte die europäische Fiskalpolitik expansiv gegensteuern. Sollte die Geldpolitik zu expansiv steuern, auch dies kann insbesondere aus währungspolitischen Gründen nicht ausgeschlossen werden, sollte die Fiskalpolitik restriktiv gehalten werden können.

Die Koordination zwischen Lohn- und Geldpolitik sollte sich auf die Einhaltung der jeweiligen Regeln konzentrieren. Für die Arbeitnehmer ist eine Ausrichtung der Lohnzuwächse an der Zielinflation nur akzeptabel, wenn diese auch mittelfristig tatsächlich realisiert wird. Umgekehrt benötigt die EZB hinreichende Sicherheit, dass die Lohnpolitik nicht aus dem Ruder läuft. Derzeit ist dies *de facto* nicht der Fall: die EWU-Zielinflation kann nur erreicht werden, weil einige wenige Länder, insbesondere Deutschland, mit niedrigerer Inflation korrekturwillig sind; würde die deutsche Lohnentwicklung regelkonform erfolgen, läge die europäische Inflation klar über der Zielinflation.

Die EWU ist aus drei Gründen eine unvollkommene Währungsunion.²¹ Erstens entspricht sie nicht den Bedingungen für einen optimalen Währungsraum, insbesondere weil es bei stark divergenten Arbeitsmärkten an grenzüberschreitender Faktormobilität mangelt, zudem sehr unterschiedliche Lohnbildungssysteme existieren und Mechanismen zum Ausgleich asymmetrischer Schocks in Form von europäischen Transfersystemen kaum existieren. Es existiert kein funktionsfähiger Ersatz für die weggefallenen Möglichkeiten zur Wechselkursanpassungen, und für die dadurch auftretenden Fehlentwicklungen gibt es keine schnell wirkende Remedur. Insoweit hatten die Kritiker des Euro-Projekts recht, die auf diese Punkte verwiesen.²² In gewisser Weise hatten sie sogar Recht, als sie dem Euro keine Stabilitätsqualität zutrauten; aber sie irrten insofern als sie nicht vorhersahen, dass einige Länder, Nachteile in Kauf nehmend, die zu hohen Inflationsraten anderer Länder ausgleichen würden. Zweitens ist die Währungsunion unvollkommen, weil sie keine wirkliche Wirtschaftsunion mit einer Wirtschaftsregierung ist, fähig zu EWU-weiter Konjunkturpolitik (im Sinne von Fiskalpolitik). Dadurch ist die Möglichkeit eines optimalen *Policy-Mix* zwischen Geld-, Fiskal- und Lohnpolitik nicht gegeben, so dass die Makro-*Performance* unbefriedigend bleiben muss. Drittens ist die Währungsunion keine echte politische Union; die Existenz einer Wirtschaftsregierung auf EWU-Ebene braucht eine politische Union als Voraussetzung, wie die Geschichte fast aller Währungsunionen zeigt.²³ Selbst der Entwurf des EU-Verfassungsvertrag enthält in dieser Hinsicht keinen Fortschritt. Eine funktionsfähige Währungsunion muss nicht zwangsläufig eine Föderation wie die USA darstellen. Was aber zentralisiert, also „vergemeinschaftet“ werden muss, ist die Makropolitik, denn sie ist ihrer Natur nach zentral. Diese Lücke füllt weder der

SWP noch Artikel 99 des EG-Vertrags, der die Koordination der Wirtschaftspolitik der Mitgliedsstaaten postuliert.

Natürlich ist die dargestellte Reformskizze weder morgen noch übermorgen durchsetzbar, aber Schritte dahin sind es. Diese allein nützen freilich wenig, wenn sie nicht von einem Leitbild, der Vision eines neuen europäischen Ordnungsrahmens gelenkt werden.

Literatur

Ahearne, Alan, Pisani-Ferry, Jean (2006): The Euro: Only For the Agile. In: Bruegel Policy Brief, no. 1 1-8.

Allsopp, Christopher; Vines, David, The Macroeconomic Role of Fiscal Policy. In: Oxford Review of Economic Policy, Vol. 21, no. 4/2005 485-508.

Arestis, Philip; Mosler, Warren, Makroökonomische Politik im Euroraum: Eine kritische Betrachtung. In: WSI-Mitteilungen, Heft 5/2005 675-681.

Arestis, Philip; Sawyer, Malcolm, Fiscal Policies in the Eurosystem. In: Heise (2002) 347-372.

Benalal, Nicholai., et al. (2006): Output Growth Differentials Across the Euro Area Countries. Some Stylised Facts. ECB Occasional Paper Series No. 45, May.

Bibow, Jörg, Assessing the ECB's performance since the global slow down. Levy Economics Institute, working paper no. 409/2004.

Bibow, Jörg, The ECB – How much of a success story, really? In: Hein, Priewe, Truger (2007).

Commission of the European Communities, The EU Economy 2006 Review. Adjustment Dynamics in the Euro Area. Experiences and Challenges (Brüssel 2006).

ECB, Monetary Policy and Inflation Differentials in a Heterogeneous Currency Area. In: Monthly Bulletin, May (2005) 61-77.

Enderlein, Henrik, The euro at risk - one size fits none. In: Central Banking, 16 (2005) 24-28.

European Commission, Cyclical convergence in the euro area: recent developments and policy implications. In: Quarterly Report on the Euro Area (Brüssel 2004).

Feldstein, Martin, The Political Economy of the European Economic and Monetary Union: Political Sources of an Economic Liability. In: Journal of Economic Perspectives, Vol. 11 (1997), no. 4 23-42.

Filc, Wolfgang, Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion: Ein unvollendetes Kooperationsprojekt. In: WSI-Mitteilungen, Heft 12/2005 667-674.

Flassbeck, Heiner, Spiecker, Friederike, Die deutsche Lohnpolitik sprengt die europäische Währungsunion. In: WSI-Mitteilungen 12/2005 707-713.

Goodhart, Charles A.E., Currency Unions: Some Lessons from the Euro-Zone. In: Hein, Priewe, Truger (2007).

Goodhart, Charles A.E., Replacing the Stability and Growth Pact? Paper presented in Lugano (London 2006).

Goodhart, Charles A.E., The two concepts of money: implications for the analysis of optimal currency areas. In: European Journal of Political Economy, Vol. 14 (1998) 407-432.

- Gros, Daniel, Hefeker, Carsten (2004): Asymmetric Transmission of Monetary Policy: What Should the ECB Do If One Size Does Not Fit All? In: Sinn, Hans-Werner, et al. (eds.): European Monetary Integration. MIT Press, Cambridge (London 2004) 45-63.
- Hankel, Wilhelm, Euro – der Integrationsbruch. In: Hankel, Wilhelm, et al.: Die Euro-Illusion. Ist Europa noch zu retten? (Reinbek 2001) 191-240.
- Hein, Eckhard, Truger, Achim, European Monetary Union: nominal convergence, real convergence and slow growth? In: Structural Change and Economic Dynamics, Vol. 16 (2003) 7-33.
- Hein, Eckhard, Koordinierte Makropolitik in der EWU – Zur Notwendigkeit und zu den Problemen der Umsetzung. In: Hein, Eckhard, Truger, Achim (Hrsg.), Moderne Wirtschaftspolitik = Koordinierte Makropolitik (Marburg/Lahn 2002) 359-384.
- Hein, Eckhard, Truger, Achim, Makroökonomische Koordinierung als wirtschaftspolitisches Konzept – Voraussetzungen und Möglichkeiten in der EWU. In: Hein u.a. (2004) 15-50.
- Hein, Eckhard, u.a. (Hrsg.), Europas Wirtschaft gestalten. Makroökonomische Koordinierung und die Rolle der Gewerkschaften (Hamburg 2004).
- Hein, Eckhard; Priewe, Jan; Truger, Achim (Hrsg.), European Integration in Crisis (Marburg/Lahn 2007), erscheint im Sommer 2007.
- Heine, Michael, et al., Wirtschaftspolitische Regime westlicher Industrienationen (Baden-Baden 2006).
- Heise, Arne (Hrsg.), Neues Geld – alte Geldpolitik? Die EZB im makroökonomischen Interaktionsraum (Marburg/Lahn 2002).
- Holtfrerich, Carl-Ludwig, Wo sind die Jobs? Eine Streitschrift für mehr Arbeit (München 2007).
- Horn, Gustav A., Sparwut und die deutsche Krankheit Sozialabbau. Thesen gegen eine verfehlte Wirtschaftspolitik (München-Wien 2005).
- Logeay, Camille, Rietzler, Katja, Zwiener, Rudolf, Lohnentwicklungen in Europa: Ein Problem für die Europäische Währungsunion? In: WSI-Mitteilungen 12/2005 714-720.
- Niechoj, Thorsten, Fünf Jahre Makroökonomischer Dialog. Was wurde aus den ursprünglichen Intentionen? WSI-Diskussionspapier 123 (Düsseldorf 2004).
- Priewe, Jan, Economic divergences in the euro area – why we should be concerned. In: Hein, Priewe, Truger (2007).
- Priewe, Jan, Kooperative makroökonomische Politik für stabile Preise und mehr Beschäftigung in Europa. In: Heise (2002) 259-302.
- Priewe, Jan, Koordination von Geld-, Finanz- und Lohnpolitik in Europa. In: DGB (Hrsg.), Informationen zur Wirtschafts- und Strukturpolitik, 03/05 vom 22. Dezember 2005 27-41.
- Schulten, Thorsten, Tarifpolitik in Euroland. Zwischen nationalem Wettbewerb und europäischer Koordinierung. In: Heise, Arne (Hrsg.), Makropolitik zwischen Nationalstaat und Europäischer Union (Marburg/Lahn 1999) 119-142.
- SVR, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahregutachten 2005/6 (Bonn 2005).
- Vines, David; Maciejowski, J.M.; Meade, J.E., Demand Management (London 1983).
- Weber, Axel, Acht Jahre Euro – Deutschland in der Währungsunion. In: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 7 vom 7. Februar 2007.

Weintraub, Sidney; Wallich, Henry C., A Taxed Based-Incomes Policy. In: Journal of Economic Issues, Vol. 5 (1971) Juni 1-19.

¹ Vgl. Weber (2007), Benelal et al. (2006), ECB (2005).

² Natürlich könnte man unter „strukturellen Faktoren“ auch ganz andere Determinanten des Wachstums verstehen: Branchenstrukturen, Bedingungen für Innovationsdynamik, technischer Fortschritt, Qualifikationspotential der Arbeitskräfte, institutionelle und politische Bedingungen etc. Diese Faktoren werden in dem hier angeführten „strukturellen Ansatz“ jedoch gerade nicht betont.

³ Vgl. Priewe (2007), Enderlein (2005), Ahearne, Pisani-Ferry (2006), Commission (2006), Gros, Hefeker (2004).

⁴ Vgl. Filc (2005) und Arestis, Mosler (2005)

⁵ Vgl. Hein, Truger (2003).

⁶ Vgl. Priewe (2007), ECB (2005), Logeay, Rietzler, Zwiener (2005)

⁷ Für eine genauere Analyse der Divergenzen vgl. Priewe (2007). Die Divergenzen haben viele Ursachen, aber der wichtigste Faktor ist die divergente Lohnentwicklung. Vgl. auch Heine u.a. (2006). Hinzu kommt auch, dass die Zinssenkungen im Vorfeld der Währungsunion die Länder mit starken Reduktionen mit einem Wachstumsschub begünstigt haben, der noch nachwirkt. Auch andere asymmetrische Schocks, die jeweilige Branchenstruktur und die nationale Wirtschaftspolitik spielen natürlich eine Rolle.

⁸ Vgl. auch Horn (2005).

⁹ Vgl. Flassbeck, Spiecker (2005).

¹⁰ So Commission (2006), Benalal et al. (2006), SVR (2005).

¹¹ Vgl. Bibow (2004) und (2007).

¹² Vgl. Hein, Truger 2004, Hein (2002), Priewe (2002).

¹³ Vgl. Arestis, Sawyer (2002), siehe auch Holtfrerich (2007), 146 ff.

¹⁴ Dieser Vorschlag stammt von Goodhart (2006).

¹⁵ Vgl. auch Allsopp, Vines (2005).

¹⁶ Vgl. auch Priewe (2005) und (2007), Schulten (1999).

¹⁷ Siehe Heine u.a. (2006).

¹⁸ Vgl. Niechoj (2004).

¹⁹ Vgl. Weintraub, Wallich (1972), Vines, Maciejowski, Meade (1984) 142 ff.

²⁰ Vgl. Heine u.a. (2006) 77 ff.

²¹ Siehe auch Goodhart (2007).

²² Vgl. die Kritik von Feldstein (1997) und Hankel (2001).

²³ Vgl. Goodhart (1998).