

# Fiskalische und monetäre Aspekte der Europäischen Integration

---

**Klaus Weyerstraß**

Priv.-Doz. Dr. Klaus Weyerstraß, Institut für Höhere Studien (IHS), Abteilung Ökonomie und Finanzwirtschaft, sowie Economica Institut für Wirtschaftsforschung

---

In einer Währungsunion sind Geld- und Finanzpolitik eng miteinander verzahnt. Zudem kann eine nicht-nachhaltige Fiskalpolitik einzelner Mitgliedstaaten schädliche Nebenwirkungen auf die Partnerländer ausüben. Mit den finanzpolitischen Regeln, die im Zusammenhang mit der Errichtung der Europäischen Währungsunion beschlossen wurden, sollten solche Übertragungseffekte eigentlich verhindert werden. Die Staatsschuldenkrise hat aber gezeigt, dass das bestehende Regelwerk nicht ausgereicht hat, um makroökonomische und fiskalische Fehlentwicklungen zu begrenzen. Die Regeln wurden in den letzten Jahren gestärkt. Ob sie nun ausreichen, um ähnliche Fehlentwicklungen in Zukunft zu verhindern, wird sich erst in der konkreten Umsetzung zeigen. Eine von manchen geforderte Weiterentwicklung des Euroraums in Richtung einer umfassenden Fiskal- und Transferunion sollte aufgrund der damit verbundenen negativen Anreizwirkungen unterbleiben.

## 1. Einleitung

In der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) haben die Mitgliedstaaten in der Wirtschafts- und Finanzpolitik trotz der vorgesehenen Überwachung und Koordinierung weitgehende Autonomie. Im Gegenzug ist in den europäischen Verträgen vorgesehen, dass die einzelnen Staaten für ihre Schulden grundsätzlich selbst verantwortlich sind und eine Finanzierung durch die Europäische Zentralbank oder eine Gemeinschaftshaftung ausgeschlossen sind. Im Extremfall sollte auch die Insolvenz einzelner Mitgliedstaaten möglich sein, wobei das wirtschaftspolitische Regelwerk so ausgestaltet sein sollte, dass davon keine negativen Übertragungen auf die anderen Mitgliedstaaten ausgehen. Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise und der nachfolgenden Staatsschuldenkrise zeigte sich aber, dass der vorhandene Rahmen nicht ausreichend war, um die Entstehung makroökonomischer und fiskalischer Ungleichgewichte zu verhindern bzw. Übertragungseffekte auf die Staatengemeinschaft einzudämmen. Inzwischen wurden zahlreiche Reformen umgesetzt. So sollte mit der Bankenunion die schädliche gegenseitige Abhängigkeit zwischen den Staatsfinanzen und dem Bankensektor deutlich abgemildert werden. Auch wurden die fiskalpolitischen Regeln gestärkt, um die Mitgliedstaaten zu einer nachhaltigeren

Finanzpolitik anzuhalten. Eine geordnete Insolvenz der Staaten ist aber nach wie vor nicht vorgesehen. Es bleibt abzuwarten und wird sich erst in der praktischen Umsetzung zeigen, ob die neuen und erweiterten Regeln tatsächlich geeignet sind, schwere fiskalische Fehlentwicklungen in Zukunft zu vermeiden.

## 2. Interdependenzen zwischen Finanz- und Geldpolitik in einer Währungsunion

In einer Währungsunion bestehen vielfältige gegenseitige Abhängigkeiten zwischen der Geldpolitik und der Fiskalpolitik. Grundlegenden wirtschaftstheoretischen Erkenntnissen zufolge kann die Geldpolitik nachhaltiges Wirtschaftswachstum nur durch die Wahrung von Preisstabilität fördern. Eine kurzfristige Feinsteuerung ist jedoch nicht möglich, nicht zuletzt aufgrund der variablen und teils recht langen Wirkungsverzögerungen. Aus diesem Grund ist die einheitliche Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) auf die mittelfristige Erhaltung der Preisniveaustabilität im Euroraum ausgerichtet. Preisstabilität trägt zu einer Begrenzung der Inflationserwartungen, der Unsicherheiten der Marktteilnehmer und letztlich der Risikoprämien in den Staatsanleiherenditen bei. Niedrige Risikoprämien senken die Finanzierungskosten des Staates (EZB, 2003). Mit der Durchführung der Geldpolitik erzielt die Zentralbank Einnahmen, die dem Staatshaushalt zufließen. Diese Einnahmen entstehen etwa in Form von Zinseinkünften auf Anleihen, welche die Zentralbank im Rahmen der Geldschöpfung in ihrer Bilanz hält (**Seignorage**). Falls die Finanzpolitiker die mit einer notwendigen Budgetkonsolidierung bzw mit dem Durchhalten strikter Budgetdisziplin verbundenen kurzfristigen politischen Kosten scheuen und die Zentralbank nicht vollkommen unabhängig ist, besteht die Gefahr, dass auf die Zentralbank politischer Druck ausgeübt wird, eine zu expansive Geldpolitik zu betreiben. Druck auf die Zentralbank könnte auch daraus resultieren, dass mit einer übermäßigen öffentlichen Verschuldung die langfristigen Zinsen steigen, was negativ auf das Wirtschaftswachstum wirkt. In diesem Fall müsste die Notenbank die mit einer zusätzlichen Geldschöpfung verbundene höhere Inflation tolerieren, um so die Staatsschuld zu monetarisieren (*Sargent/Wallace*, 1981). Aus diesen Gründen ist eine vollkommen unabhängige Zentralbank entscheidend für das reibungslose Funktionieren einer Währungsunion (EZB, 2008).

In den letzten Jahren hat sich die Ansicht durchgesetzt, dass der Finanzpolitik hinsichtlich der Feinsteuerung der Nachfrage enge Grenzen gesetzt sind, vor allem aufgrund der variablen und teils erheblichen Erkenntnis-, Entscheidungs- und Wirkungsverzögerungen. Dennoch besteht aufgrund polit-ökonomischer Zusammenhänge die Gefahr, dass beim Fehlen wirksamer Grenzen für die öffentliche Verschuldung Finanzpolitiker eine zu expansive Fiskalpolitik betreiben und damit den Schuldenstand immer weiter in die Höhe treiben. Wie die Finanzkrise eindrucksvoll gezeigt hat, führt eine deutliche Verschlechterung der öffentlichen Haushalte zu einer Neubewertung der Ausfallrisiken der Staatsschulden durch die Marktakteure und zu einem Anstieg der Risikoprämien, die in den Anleiherenditen enthalten sind. Damit sinken die Kurse der Staatsanleihen. Angesichts der Tatsache, dass ein großer Teil der Staatsanleihen von den

Geschäftsbanken gehalten wird, kann es zu Liquiditätsengpässen im Bankensystem kommen, was wiederum Kapitalinjektionen durch die öffentliche Hand notwendig macht. Dies wiederum belastet die öffentlichen Finanzen weiter. Diese negativen Rückkopplungen beeinträchtigen die Geldpolitik, da volatile und illiquide Staatsanleihemärkte sowie Instabilitäten im Bankensystem das reibungslose Funktionieren des geldpolitischen Transmissionsmechanismus gefährden (EZB, 2012).

In einer Währungsunion sind Regeln für eine tragfähige Finanzpolitik der Mitgliedstaaten besonders wichtig. Bei vollständig integrierten Kapitalmärkten steht zur Finanzierung der privaten Investitionen, aber eben auch der öffentlichen Ausgaben, ein größerer Bestand an Ersparnissen zur Verfügung als auf den Kapitalmärkten einzelner Mitgliedstaaten. Wenn ein einzelnes Land seine Kreditaufnahme übermäßig erhöht, steigen die Finanzierungskosten auf einem großen, integrierten Kapitalmarkt deutlich weniger stark an, als es auf einem nationalen Kapitalmarkt der Fall wäre, insbesondere bei kleinen Mitgliedsländern. Der Wegfall des Wechselkursrisikos und die Möglichkeit, dass die Staatengemeinschaft im schlimmsten Fall die Verbindlichkeiten einzelner Mitgliedstaaten übernehmen könnte, mindern spürbar die Anreize, eine umsichtige Finanzpolitik zu betreiben (EZB, 2012). Es ist daher fundamental, dass in einer Währungsunion die fehlende Marktdisziplin auf die einzelstaatliche Finanzpolitik durch wirksame und glaubwürdige Regeln ersetzt wird.

### 3. Fiskalische Integration im Rahmen der EWWU

Mit der Errichtung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion war die Übertragung der wirtschafts- und währungspolitischen Kompetenzen an die Europäische Zentralbank verbunden. Die fiskalpolitische Zuständigkeit verblieb jedoch in den Händen der Nationalstaaten. Den beschriebenen vielfältigen Wechselwirkungen zwischen der Geld- und Fiskalpolitik sowie der Erkenntnis, dass eine unbeschränkte nationale Finanzpolitik in der Währungsunion Defizitneigungen wenig entgegen zu setzen hat, wurde dadurch Rechnung getragen, dass im Dezember 1991 im niederländischen Maastricht vom Europäischen Rat zusammen mit dem Beschluss der Errichtung einer Währungsunion auch eine verstärkte wirtschaftspolitische Koordinierung vereinbart und später im Vertrag über die Europäische Union (Maastricht-Vertrag) verankert wurde. Darin ist hinsichtlich der Fiskalpolitik festgeschrieben, dass ein Mitgliedstaat im Prinzip nur dann die Gemeinschaftswährung einführen darf, wenn sein gesamtstaatliches Defizit 3% und die Gesamtverschuldung 60% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt nicht überschreitet. Um auch nach der Gründung der EWWU solide öffentliche Finanzen der Mitgliedstaaten und eine Einhaltung der Grenzwerte sicherzustellen, wurde im Jahr 1997 der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) beschlossen. Dieser sieht eine verstärkte haushaltspolitische Überwachung und Koordinierung vor und zielt darauf ab, frühzeitig übermäßige Defizite zu erkennen („präventiver Arm“) und nötigenfalls zu korrigieren („korrektiver Arm“).

Im Verlauf der schweren Finanz- und Wirtschaftskrise, die im Jahr 2008 Europa erreichte, traten nicht nur Schwächen der Finanzpolitik einzelner

Länder, sondern auch Defizite in der wirtschaftspolitischen Steuerung der EWWU zutage. Erstens erwiesen sich die Anreize und Regeln für eine solide Finanzpolitik als unzureichend. Zweitens zeigte sich, dass makroökonomische Divergenzen, insbesondere hinsichtlich der auseinander klaffenden Wettbewerbsfähigkeit als Folge unterschiedlicher Lohn- und Preisentwicklungen, einen starken Einfluss auf die Finanz- und Geldpolitik im Euroraum ausüben. Das Fehlen eines wirksamen Mechanismus zur Identifikation und Korrektur gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte verschärfte die Staatsschuldenkrise. Drittens schließlich fehlte es an einem euroraumweiten Rahmen für Finanzstabilität und Krisenmanagement, sodass es zu internationalen Ansteckungseffekten kam, was in einem Anstieg der Risikoprämien auf Staatsanleihen mehrerer Staaten zum Ausdruck kam (EZB, 2012; Weyerstraß, 2014).

Bereits im Jahr 2005 wurde der Stabilitäts- und Wachstumspakt reformiert. Aufgrund einer länger anhaltenden Konjunkturschwäche hatten sich über mehrere Jahre hinweg die öffentlichen Finanzen einiger Mitgliedstaaten deutlich verschlechtert, und Deutschland und Frankreich hatten gegen die Defizitregeln verstoßen. Da sich die Regierungen dieser beiden Länder gegen Strafen, die im SWP in letzter Konsequenz bei anhaltenden Verstößen gegen die Defizitgrenzen vorgesehen sind, zur Wehr setzten, beschloss der Europäische Rat der Staats- und Regierungschefs im März 2005 Änderungen des SWP, die im Kern eine flexiblere Interpretation und Anwendung der Regeln bei einem übermäßigen Budgetdefizit von über 3% des Bruttoinlandsprodukts vorsahen. Danach sollte in Zukunft eine umfangreiche Liste von länderspezifischen entlastenden Faktoren berücksichtigt werden, wenn die Entscheidung über die Einleitung eines Verfahrens wegen eines übermäßigen Defizits ansteht. Zudem konnte nach der Reform der Anpassungspfad beim Abbau eines übermäßigen Defizits verlängert werden. Gleichzeitig sollte die Budgetüberwachung in wirtschaftlich guten Zeiten gestärkt werden. Die Berücksichtigung länderspezifischer Faktoren und insbesondere von Strukturreformen trägt zwar der Heterogenität der Mitgliedstaaten Rechnung. Allerdings wurden damit die Regeln aufgeweicht, denn nunmehr konnte praktisch für jedes Budgetdefizit eine Begründung gefunden werden (Becker, 2005). Die Reform von 2005 bildete somit einen Schritt weg von einer regelgebundenen Fiskalpolitik, wodurch der Entstehung übermäßiger Defizite mit Ansteckungsgefahren auf die anderen Mitgliedstaaten nicht mehr Einhalt, sondern im Gegenteil eher noch Vorschub geleistet wurde.

Im Zuge der Krisenbewältigung erfolgte in den Jahren 2011 bis 2013 eine weitere Überarbeitung des SWP. Mit dieser Reform wurde der Pakt weiter flexibilisiert hinsichtlich der Berücksichtigung von Investitionen, insbesondere im Hinblick auf (i) Strukturreformen, (ii) die Konjunkturbedingungen und (iii) die Einrichtung eines neuen Europäischen Fonds für strategische Investitionen als Teil der Investitionsoffensive für Europa (EU-Kommission, 2015). Einerseits ist es sinnvoll, eine Konsolidierung der öffentlichen Haushalte mit Investitionen in Forschung, Innovationen und Bildung zu verbinden (Keuschnigg/Weyerstraß, 2014). Andererseits hat die europäische Staatsschuldenkrise – und hier insbesondere die Entwicklungen rund um Griechenland – deutlich vor Augen geführt, dass eine möglichst regelgebundene Fiskalpolitik notwendig ist, um eine verantwortungsbewusste und nachhaltige Fiskalpolitik sicherzustellen. Vor allem

sollte bei aller Flexibilität der Auslegung des Stabilitäts- und Wachstumspakts in Zukunft eine ähnliche Entwicklung wie in der Vergangenheit ausgeschlossen werden, dass – entgegen den Regeln – die Staatengemeinschaft für die Schulden einzelner Mitgliedstaaten einstehen muss.

Eine gewisse Stärkung der Regeln wurde immerhin in den vergangenen Jahren mit der Etablierung des Fiskalpakts in die Wege geleitet. Dieser wurde von 25 der damals 27 EU-Mitgliedstaaten (ohne das Vereinigte Königreich und die Tschechische Republik) im Jahr 2011 verabschiedet und trat am 1. Jänner 2013 in Kraft. Kernelement des Fiskalpakts ist die Anforderung an die Mitgliedstaaten, eine Schuldenbremse zu implementieren. Diese beschränkt das maximal erlaubte strukturelle Budgetdefizit auf 1% des Bruttoinlandsprodukts, bzw 0,5% für Länder mit einer Schuldenquote über 60%. Zusätzlich muss ein Korrekturmechanismus implementiert werden, mit dem Abweichungen vom erlaubten Schwellenwert automatisch korrigiert werden. Dazu muss wiederum ein unabhängiger Fiskalrat, der die nationale Umsetzung überwacht, eingerichtet werden. Bei Verfehlungen bezüglich der Implementierung der Schuldenbremse kann ein Verfahren vor dem Europäischen Gerichtshof eingeleitet werden. Zusätzlich verpflichten sich die Mitgliedstaaten, den Empfehlungen der Europäischen Kommission bei Verstößen gegen das Defizitkriterium (maximal erlaubtes Maastricht-Defizit von 3% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) nach Möglichkeit Folge zu leisten und die Stärkung der wirtschaftspolitischen Koordinierung weiter voranzutreiben, ua durch die Diskussion größerer nationaler Reformvorhaben von Mitgliedstaaten auf europäischer Ebene.<sup>1</sup>

Der Fiskalpakt geht in die richtige Richtung, indem er im Prinzip die Fiskalpolitik regelgebundener macht. Andererseits ist auch hier die Auslegung und Anwendung einer gewissen Flexibilität unterworfen. Dies kommt darin zum Ausdruck, dass einige der Vorgaben „Kann-Bestimmungen“ sind, so etwa die Vorgabe, dass „nach Möglichkeit“ den Empfehlungen der EU-Kommission Folge geleistet werden soll.

#### 4. Braucht die EWWU eine Fiskalunion?

Gemäß der Theorie optimaler Währungsräume ist eine gemeinsame Währung dann von Vorteil, wenn die beteiligten Länder einen gleichlaufenden Konjunkturzyklus haben. Falls dies, wie im Euroraum zumindest bisher, nicht der Fall ist, muss wenigstens einer der folgenden Mechanismen greifen (vgl zB, *Buiter/Rahbari*, 2011; *de Grauwe*, 2009; *Keuschnigg*, 2012): (i) Lohnflexibilität, um Lohnerhöhungen mit Produktivitätsfortschritten in Einklang zu bringen; (ii) hinreichende Mobilität der Arbeitskräfte; (iii) eine Fiskal- bzw Transferunion als Ausgleichsmechanismus bei asymmetrischen Schocks; oder (iv) strikte fiskalische Regeln zur Verhinderung negativer Übertragungseffekte laxer nationaler Fiskalpolitiken auf die anderen Mitgliedstaaten.

---

<sup>1</sup> Siehe [www.bmf.gv.at/wirtschaftspolitik/wirtschafts-waehrungspolitik-eu/fiskalpakt.html](http://www.bmf.gv.at/wirtschaftspolitik/wirtschafts-waehrungspolitik-eu/fiskalpakt.html), zuletzt abgerufen am 7. 7. 2015.

Da sich die Löhne und somit die internationale Wettbewerbsfähigkeit seit Gründung der Währungsunion zwischen den beteiligten Staaten sehr unterschiedlich entwickelt haben, die Mobilität der Arbeitskräfte in Europa traditionell sehr gering ist und sich das bestehende fiskalpolitische Regelwerk als weitgehend ineffektiv hinsichtlich der Verhinderung fiskalischer Externalitäten auf die anderen Mitgliedstaaten erwiesen hat, hat die schwere Finanz- und Wirtschaftskrise die Debatte um eine noch stärkere fiskalische Integration bis hin zu einer Fiskal- und Transferunion befeuert (vgl zB *Allard et al*, 2013). Ein wesentlicher Bestandteil einer solchen Transferunion wäre eine zentrale Arbeitslosenversicherung (vgl zB *Dolls et al*, 2014; *Dullien*, 2014; *Fichtner/Haan*, 2014). Die Idee dahinter ist, dass beim Auftreten asymmetrischer Schocks fiskalische Transfers, etwa in Form von Arbeitslosenzahlungen, von den nicht oder weniger betroffenen Staaten hin zu den Staaten, in denen die Arbeitslosigkeit gestiegen ist, fließen und so eine automatische Stabilisatorwirkung entfalten. Damit soll gemäß dieser Argumentation die Voraussetzung für einen optimalen Währungsraum erfüllt werden.

Die zentrale Frage ist also, ob eine Fiskalunion tatsächlich in der Lage wäre, den Euroraum zu einem optimalen Währungsraum weiterzuentwickeln und so dazu beizutragen, eine Wiederholung der schweren Finanzkrise zu verhindern. Um diese Frage zu erörtern, bietet sich eine Unterscheidung zwischen einer Transferunion und einer Fiskalunion an (*Keuschnigg*, 2012). Eine Transferunion bringt systematische und anhaltende Einkommenstransfers und Umverteilungen zwischen Regionen oder Staaten mit unterschiedlicher wirtschaftlicher Entwicklung mit sich. Solche Transfers bestehen in der EU im Rahmen der Strukturfonds. Es ist allerdings umstritten, ob die Strukturfondsmittel tatsächlich zu einer Angleichung der Lebensverhältnisse beitragen können. Falls sie statt in produktive in konsumtive Verwendungen fließen, verbessert sich die Wettbewerbsfähigkeit der Empfängerregion nicht. Über lange Zeiträume anhaltende systematische Transfers können zu politischen Spannungen zwischen den Gebern und den Empfängern beitragen. Selbst innerhalb föderaler Staaten wie Österreich oder Deutschland sind die Transfers im Rahmen des interregionalen Finanzausgleichs heftig umstritten. Die Geber(bundes)länder sind oft unzufrieden, weil aus ihrer Sicht die Transfers die Anreize zu Strukturreformen oder sparsamer Budgetpolitik in den Empfängerregionen mindern. Die Empfänger wiederum sind unzufrieden, wenn mit den Transfers Einschnitte in die politische Selbstbestimmung verbunden sind. Angesichts der Erfahrungen mit (systematischen) wirtschaftlichen Ungleichgewichten innerhalb der Mitgliedstaaten, etwa zwischen Nord- und Süd-Italien, und der damit verbundenen politischen Bestrebungen zur Trennung, scheinen ernsthafte Zweifel angebracht, ob eine groß angelegte Transferunion in der EU bzw im Euroraum politisch durchsetzbar wäre.

Im Gegensatz zu einer Transferunion zielt eine Fiskalunion auf eine fiskalische Versicherung mit dem Ziel ab, Einkommenschwankungen über die Zeit und zwischen den Regionen zu glätten (*Keuschnigg*, 2012). Es soll sich dabei um eine Versicherung in dem Sinn handeln, dass Transfers nur vorübergehend und unsystematisch erfolgen. Im Fall einer vergemeinschafteten Arbeitslosenversicherung mit einheitlichen Regeln, Beiträgen und Lohnersatzleistungen würde

dies implizieren, dass das zentrale Budget der Arbeitslosenversicherung ausgeglichen ist, solange die Arbeitslosenquoten ihrem natürlichen Niveau entsprechen. In einer Rezession würde die Arbeitslosenversicherung Defizite aufweisen, die im Aufschwung wieder ausgeglichen werden. Ein solches System würde eine automatische Stabilisierungswirkung über die Zeit entfalten. Eine europäische Arbeitslosenversicherung könnte im Prinzip auch interregional, dh zwischen den Mitgliedstaaten, die Einkommensschwankungen glätten. Falls ein Mitgliedsland durch einen asymmetrischen Schock von steigender Arbeitslosigkeit betroffen ist, kommt es zu einem Transfer dorthin aus den Ländern, die nicht von diesem Schock getroffen wurden. Im Falle symmetrischer Schocks käme es in einem solchen System naturgemäß nicht zu internationalen Transferzahlungen. Voraussetzung für das Funktionieren einer solchen Fiskalunion ist, dass das Arbeitslosenrisiko unabhängig ist und die Konjunkturschwankungen zwischen den Ländern und über die Zeit unkorreliert sind. Solange aber die Staaten strukturell sehr unterschiedliche Arbeitslosenquoten aufweisen, führt dieses System zu systematischen und dauerhaften Quersubventionierungen und Umverteilungen. Solche systematischen Quersubventionierungen können aber politisch ebenso inakzeptabel sein wie offene Transferzahlungen zwischen den Mitgliedsländern. Was vor allem gegen eine Transferunion spricht, ist die damit verbundene negative Anreizwirkung. Quersubventionierung impliziert, dass die Kosten hoher Arbeitslosigkeit in einzelnen Ländern zum Teil von den Steuerzahlern in den anderen Mitgliedstaaten getragen werden. Dies mindert ebenso wie dauerhafte fiskalische Transfers die Anreize, schmerzhaft Reformen in den von hoher struktureller Arbeitslosigkeit betroffenen Ländern in Angriff zu nehmen. Dieses Phänomen ist als „moralisches Risiko“ (**moral hazard**) bekannt. Um dies auszuschließen, müssten die Beitragssätze und die Leistungen aus einer europäischen Arbeitslosenversicherung so gestaltet werden, dass sie die unterschiedlichen strukturellen Arbeitslosenquoten in den einzelnen Mitgliedstaaten berücksichtigen. Ein solches System müsste also etwa in Deutschland und Österreich großzügiger, in Griechenland und Spanien dagegen restriktiver gestaltet werden (Keuschnigg, 2012).

Das Hauptproblem einer Währungsunion besteht darin, dass die fehlende nationale Währungspolitik durch hinreichende Lohnflexibilität ersetzt werden muss. Es führt langfristig kein Weg daran vorbei, dass die Löhne im Ausmaß der Produktivität steigen, um die Lohnstückkosten zu stabilisieren. Dies bedeutet aber auch, dass die Lohnerhöhungen hinter dem Produktivitätsfortschritt zurückbleiben müssen, solange die Arbeitslosigkeit sehr hoch ist. In Deutschland hat eine solche Lohnmoderation wesentlich dazu beigetragen, die Arbeitslosenquote deutlich zu reduzieren. Dauerhafte fiskalische Transfers im Rahmen einer Fiskalunion tragen nicht dazu bei, systematische Einkommens- und Beschäftigungsunterschiede zwischen den Staaten abzubauen oder der Tendenz zu Leistungsbilanzungleichgewichten entgegenzuwirken. Im Gegenteil, sie verstetigen diese Unterschiede eher noch, da sie die Anreize zu Reformen unterminieren.

Auf Basis von Simulationen mit einem makroökonomischen Mehrländermodell kommen *Bargain et al* (2013) zu dem Ergebnis, dass eine stärkere fiskalische Integration in Europa zu einer geringfügigen Verbesserung der fiskalischen Stabilisatoren beitragen könnte. Diese leichte Verringerung der Ver-

wundbarkeit einzelner Mitgliedstaaten gegenüber Einkommensschocks wäre aber mit erheblichen Transfers zwischen den Staaten verbunden. Die Autoren folgern aus ihren Modellsimulationen, dass ein solcher Schritt in Richtung einer umfassenden Fiskalunion kaum politische Unterstützung in den Mitgliedstaaten finden würde.

## 5. Stabilisierung der Währungsunion durch die Europäische Zentralbank

Die Staatsschuldenkrise hat das Vertrauen in den Fortbestand der Europäischen Währungsunion nachhaltig erschüttert. Auf dem Höhepunkt der Krise ist es der EZB gelungen, eine Abwärtsspirale zu verhindern. Maßgeblich hierfür war die Ankündigung im Jahr 2012, im Notfall unbegrenzt Wertpapiere aufzukaufen und dadurch die Funktion eines „Käufers der letzten Instanz“ zu übernehmen. Diese Maßnahme hat zwar kurzfristig die Finanzmärkte und das Vertrauen der Marktteilnehmer stabilisiert. Die langfristige Stabilität des Euroraums kann damit aber nicht gewährleistet werden. Wirksame Mechanismen, die zukünftig dem Entstehen übermäßiger öffentlicher Verschuldung entgegenwirken, und wirksame Regeln, die bei einer erneuten Krise konsequent angewendet werden müssen, sind bisher aber ausgeblieben. Insbesondere gibt es nach wie vor keinen Insolvenzmechanismus für Staaten. Dieser ist aber eine Voraussetzung dafür, Gläubiger und Schuldner beim Abschluss von Kreditgeschäften zu nachhaltigem Handeln zu bewegen (*Gemeinschaftsdiagnose*, 2014).

## 6. Schlussfolgerungen

Der Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise hat fundamentale Divergenzen im Euroraum hinsichtlich der makroökonomischen Entwicklung und der öffentlichen Finanzen offengelegt. Darüber hinaus kamen auch Unvollkommenheiten im fiskalpolitischen Regelwerk zum Vorschein. Viel wurde seit dem Jahr 2009 im Hinblick auf die Verbesserung der finanzpolitischen Regeln in der EU erreicht. Die Implementierung des Fiskalpakts mit der Verpflichtung, strukturell nahezu ausgeglichene öffentliche Haushalte zu erreichen, sowie die Schuldenbremse, die darauf abzielt, den Schuldenstand auf ein tragfähiges Niveau zurückzuführen, gehen sicher in die richtige Richtung. Entscheidend für die Bewertung der neuen Regeln wird letztendlich ihre konkrete Anwendung und Umsetzung sein. Kritisch zu sehen ist, dass eine Verankerung der Schuldenbremsen auf Verfassungsebene nicht in allen Mitgliedstaaten gelungen ist, so auch nicht in Österreich. Es bleibt zu hoffen, dass die Vereinbarung dennoch zumindest zu einem gesteigerten Rechtfertigungsdruck bei potenziellen Defizitsündern und somit zu mehr fiskalpolitischer Disziplin beiträgt.



### Literaturverzeichnis

*Allard, C./Koeva Brooks, P./Bluedorn, J.C., Bornhorst, F./Christopher-son, K./Ohnsorge, F./Poghosyan, T.*, Toward a Fiscal Union for the Euro Area, IMF Staff Discussion Note SDN/13/09, Washington D.C. (2013)

*Bargain, O./Dolls, M./Fuest, C./Neumann, D./Peichl, A./Pestel, N./Sie-gloch, S.*, Fiscal union in Europe? Redistributive and stabilizing ef-fects of a European tax-benefit system and fiscal equalization me-chanism. *Economic Policy*, Oxford, UK (Juli 2013) 375-422

*Becker, W.*, Reform des Stabilitätspakts - Lizenz zur Verschuldung, Deutsche Bank Research, EU-Monitor, Frankfurt/Main (7. 4. 2005)

*Buiter, W./Rahbari, E.*, The Future of the euro area: Fiscal Union, Break-up or Blundering Towards a 'You Break It You Own It europe', Citigroup, Global Economics View, New York (9. 9. 2011)

*de Grauwe, P.*, *Economics of a Monetary Union*, Oxford (2009)

*Dolls, M./Fuest, C./Neumann, D./Peichl, A.*, An Unemployment In-surance Scheme for the Euro Area? A Comparison of Different Alter-natives using Micro Data, ZEW Discussion Paper 14-084, Mannheim (2014)

*Dullien, S.*, The Macroeconomic Stabilisation Impact of a European Basic Unemployment Insurance Scheme, *Intereconomics*, 49(4), Hamburg (2014) 189-193

*Fichtner, F./Haan, P.*, European Unemployment Insurance: Economic Stability without Major Redistribution of Household Incomes, *DIW Economic Bulletin*, 4(10) (2014) 39-50

*Europäische Kommission*, Optimale Nutzung der im Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgesehenen Flexibilität, Mitteilung der Europä-ischen Kommission COM(2015) final/2, Brüssel (10. 2. 2015)

*EZB*, Der Zusammenhang zwischen Geld- und Finanzpolitik im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Februar, Frankfurt/Main (2003) 41-55

*EZB*, Gemeinsame Geldpolitik und nationale Finanzpolitik vor dem Erfordernis eines reibungslosen Funktionierens der WWU, Monats-bericht Juli, Frankfurt/Main (2008a) 71-85

*EZB*, Zehn Jahre Stabilitäts- und Wachstumspakt, Monatsbericht Ok-tober, Frankfurt/Main (2008b) 59-73

*EZB*, Das Zusammenspiel von Geld- und Finanzpolitik in einer Wäh-rungsunion. Monatsbericht Juli, Frankfurt/Main (2012) 53-68

*Keuschnigg, Ch.*, Should Europe Become a Fiscal Union?, CESifo Fo-rum 1/2012, München (2012) 35-43

*Keuschnigg, Ch./Weyerstraß, K.*, Budgetkonsolidierung wachstums-freundlich gestalten. IHS-Policy Brief Nr 8, Wien (2014)

*Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose*, Deutsche Konjunktur im Aufschwung - aber Gegenwind von der Wirtschaftspolitik, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2014, Halle (Saale) (2014)

*Sargent, T./Wallace, N.*, Some Unpleasant Monetarist Arithmetic, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Quarterly Review, Minneapolis (Fall 1981) 1-17

*Weyerstraß, K.*, Reformen stärken den Euroraum. IHS Policy-Brief Nr 5, Wien (2014)

**Abstract**

**JEL-No: F15, H63, H87**

---

Fiscal and monetary aspects of European Integration

In a monetary Union, monetary and financial policies are closely linked. In addition, an unsustainable fiscal policy of individual Member States can exert harmful side effects on the partner countries. The fiscal rules which had been enacted with the creation of the EMU should prevent such spillover effects. But the sovereign debt crisis has shown that the existing rules and regulations were not sufficient to limit macroeconomic and fiscal imbalances. In recent years the rules have been strengthened. Whether they are now sufficient to prevent similar imbalances as in the past will show up only in their concrete implementation. A further development of the euro area towards a comprehensive fiscal and transfer union, as demanded by some economists, should be avoided due to the negative incentive effects.