

Fritz Breuss

# Was erwartet Österreich in der Wirtschafts- und Währungsunion der EG?

**Der Vertrag von Maastricht formuliert die Ziele und Maßnahmen zur Weiterentwicklung der EG sowohl auf politischer (Europäische Union) als auch auf wirtschaftlicher Ebene (Wirtschafts- und Währungsunion). Österreich wäre als eines von wenigen europäischen Ländern bereits jetzt für die WWU qualifiziert und hat auch gerade durch die enge Schilling-DM-Bindung Erfahrung mit den Vor- und Nachteilen der Teilnahme an einer Währungsunion.**

Als letzte Stufe der wirtschaftlichen Integration strebt die Europäische Gemeinschaft die Schaffung der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) an. In der Wirtschaftsunion soll der Binnenmarkt (ab 1993) zunächst durch wirtschaftspolitische Koordination ergänzt werden. Erst durch die Währungsunion (einheitliche Geldpolitik und Einheitswährung) soll aus der EG (spätestens 1999) ein mit den USA vergleichbarer homogener Wirtschaftsraum geschaffen werden. Diese ehrgeizigen Ziele sind Kern des Vertrags über die Europäische Union (EUV)<sup>1)</sup> — des Vertrags von Maastricht. Im EUV folgten die Verhandlungspartner letztlich dem Prinzip „one market, one money“.

Im Vorfeld der Ratifizierung des EUV traten in Europa bereits erhebliche Turbulenzen auf (z. B. im EWS vor der Volksabstimmung in Frankreich). Angesichts der Ablehnung Dänemarks ist das Datum des Inkrafttretens noch offen. Dennoch kann man davon ausgehen, daß die wesentlichen Inhalte des Vertrags von Maastricht umgesetzt werden. Obwohl der Maastrichter Vertrag nur die EG-Mitglieder betrifft, ist es nicht müßig, bereits jetzt die möglichen Auswirkungen eines derart weitreichenden Integrationschrittes auch aus der Sicht eines Beitrittswerbers zu beleuchten. Dabei wird nur auf die ökonomischen Implikationen des Maastrichter Vertrags, nicht aber auf die politischen Ziele (gemeinsame Außen- und Sicherheitspolitik, Schaffung der Europäischen Union) eingegangen. Zunächst beleuchtet der vorliegende Artikel den Stufenplan zur WWU, die dabei zu beachtenden Konvergenzkriterien und letztlich die Anpassungsprobleme im Übergang zur Einheitswährung. Sodann werden die wirtschaftspolitischen Implikationen diskutiert. Ob die WWU mehr oder

weniger makroökonomische Stabilität bringt, wird anhand von Modellsimulationen untersucht. Was Österreich in der multilateralen WWU erwartet (Aufgabe von Autonomie der Geldpolitik), kann anhand der Erfahrungen Österreichs mit der Hartwährungspolitik (enge Bindung des Schillings an die DM) — die gleichsam ein Labor für eine künftige Teilnahme Österreichs an der WWU waren — demonstriert werden. Eine

sowohl qualitative als auch quantitative Abschätzung der Vor- und Nachteile bzw. der gesamtwirtschaftlichen Effekte der WWU beschließt den Artikel.

## In drei Stufen zur Einheitswährung

Die EG will in einem Dreistufenplan die Wirtschafts- und Währungsunion verwirklichen (siehe Kasten „Ziele der Wirtschafts- und Währungsunion“). An deren Ende soll spätestens 1999 die Währungsunion mit einer einheitlichen Währung und einer gemeinsamen Geldpolitik stehen. Die Wirtschaftsunion ist im Gegensatz zur Währungsunion ein offener Prozeß. Sie beginnt mit der Schaffung des Binnenmarktes 1993 und wird begleitet von der Koordination der nationalen Wirtschaftspolitik. Die Grundsätze und Ziele der Koordination sind im Maastrichter Vertrag sehr allgemein gehalten (Art. 3a: „... stabile Preise, gesunde öffentliche Finanzen und monetäre Rahmenbedingungen sowie eine dauerhafte finanzierbare Zahlungsbilanz“). Hauptinstrument der Koordination der Wirtschaftspolitik, die unmittelbar nach der Ratifizierung des Maastrichter Vertrags zur Anwendung kommt, ist die multilaterale Überwachung (Art. 103)<sup>2)</sup>. Zusätzlich zur ge-

<sup>1)</sup> Die in der Folge zitierten Artikel beziehen sich auf den „Vertrag zur Gründung der Europäischen Union“ (EUV) der am 7. Februar 1992 von den Vertragsparteien unterzeichnet wurde. Der EUV ist das Ergebnis der im Rahmen der Regierungskonferenzen über die WWU und die Politische Union geführten Verhandlungen, die in Rom am 15. Dezember 1990 eröffnet und am 11. Dezember 1991 in Maastricht zum Abschluß gebracht wurden. Der EUV würde am 1. Jänner 1993 in Kraft treten, sofern alle (12) Ratifikationsurkunden hinterlegt worden sind (Art. R der Schlußbestimmungen). Durch das „Nein“ der Dänen am 2. Juni 1992 fehlt diese Voraussetzung bereits.

<sup>2)</sup> Bereits zu Beginn der ersten Stufe der WWU am 1. Juli 1990 wurde das System der gegenwärtigen multilateralen Überwachung durch eine Ratsverordnung festgelegt.

**Ziele der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) laut Vertrag über die „Europäische Union“  
(Maastrichter Vertrag)**

Wirtschaftsunion 3 Säulen	Währungsunion 3 Stufen
1. Vollendung des Binnenmarktes (1. Jänner 1993): Neue Gemeinschaftspolitikbereiche: Umweltpolitik, Industriepolitik, berufliche Fortbildung, Forschungs- und Technologiepolitik, Verbraucherschutz	1. Liberalisierung des Kapitalverkehrs (1. Juli 1990).
2. Wirtschaftspolitische Koordination („Subsidiaritätsprinzip“ — Gemeinschaft wird nur tätig, sofern die Ziele auf Ebene der Mitgliedstaaten nicht erreicht werden können)	2. Alle Beschränkungen des Kapitalverkehrs sind verboten; vor dem 1. Jänner 1994 überprüft der Rat Fortschritte der Konvergenz im Wirtschafts- und Währungsbereich. Gründung des EWI (Europäisches Währungsinstitut) am 1. Jänner 1994: Überwachung des Funktionierens des EWS, Vorbereitung auf das Europäische System der Zentralbanken (ESZB).
3. Wirtschaftlicher und sozialer Zusammenhalt: Zusätzlich zu den bestehenden Strukturfonds (Agrar-, Sozial-, Regionalfonds) wird ein „Kohäsionsfonds“ für Griechenland, Irland, Portugal, Spanien eingerichtet	3. Der Rat entscheidet, ob die dritte Stufe der WWU am 1. Jänner 1997 beginnen kann. Bedingung: Die Mehrheit der Mitgliedstaaten muß die „Konvergenzkriterien“ (siehe Kasten) erfüllen. Sonst beginnt die dritte Stufe der WWU am 1. Jänner 1999: Einheitswährung (ECU), gemeinsame Geldpolitik (gelenkt von der Europäischen Zentralbank im Rahmen eines ESZB).

meinsamen Koordination wird die nationale Haushaltspolitik hinsichtlich der Höhe der Finanzierung von Defiziten einer gemeinschaftlichen Disziplin unterworfen. Diese Disziplin gilt ab 1. Jänner 1994

Mit Beginn der dritten Stufe sind auch übermäßige öffentliche Defizite verboten. Dazu müssen noch Referenzwerte festgelegt sowie ein Verfahren zur Sanktionierung (Fristsetzung, Geldbußen) ausgearbeitet werden. Ordnungspolitischer Rahmen bleibt die offene Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb (Art 3a). Der Maastrichter Vertrag will eine Stärkung der Rolle der Gemeinschaft hinsichtlich *allokativer Effizienz* (Binnenmarkt), des *wirtschaftlichen und sozialen Zusammenhalts* (ein neuer Kohäsionsfonds ist vor dem 31. Dezember 1993 einzurichten)<sup>3)</sup> sowie der *interregionalen Stabilität* (Beistand bei Zahlungsbilanzproblemen)

Als neue Gestaltungsgrundlage wurde im Maastrichter Vertrag (Art 3b) das „*Subsidiaritätsprinzip*“ aufgenommen. Damit wird eine optimale Verteilung der Aufgaben zwischen den Mitgliedstaaten und der Gemeinschaft angestrebt werden. Dieses Prinzip könnte in Zukunft ein Ansatzpunkt für eine bürgernähere Dezentralisierung der EG sein.

Die *Währungsunion* ist stark von Einheitlichkeit geprägt: Sie strebt eine europäische Einheitswährung (ECU) und eine einheitliche Geldpolitik an (Art 3a). Bis zur endgültigen Entscheidung über die Einführung einer Einheitswährung sollten die EG-Staaten ihre Volkswirtschaften angleichen. Die Schaffung einer WWU wäre dann kein Problem, wenn man in der EG von einem „optimalen Währungsgebiet“ sprechen könnte. Voraussetzung dafür wäre ein Zusammenschluß von Volkswirtschaften mit ähnlicher ökonomischer Struktur, die ähnlich auf exogene Schocks reagieren können und in denen volle Mobilität der Produktionsfaktoren (Arbeit und Kapital) zwischen den Mitgliedern herrscht. Tatsächlich sind die ökonomische Leistungsfähigkeit, das Entwicklungsniveau und die makro-

ökonomische Stabilität in den EG-Staaten sehr unterschiedlich (Übersicht I).

#### Schwieriger Übergang zur dritten Stufe

Allgemein wird der Übergang von der zweiten zur dritten Stufe als der schwierigste angesehen. Der Maastrichter Vertrag formuliert dazu „Übergangsbestimmungen“ (Art 109). Einerseits muß sich die EG auf eine einheitliche

#### Konvergenzkriterien für den Eintritt in die dritte Stufe der WWU

##### (Voraussetzung für Einheitswährung)

1. Preisstabilität (Ziel: Inflationsrate nicht höher als 1½ Prozentpunkte über der Inflationsrate der drei preisstabilsten Mitgliedstaaten im letzten Jahr vor der Prüfung).
2. Tragbare Finanzlage der öffentlichen Hand (Gesamtstaat — Bund, Länder, Gemeinden und Sozialversicherungsträger):
  - Defizit (Netto-Kreditaufnahme laut Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung) kleiner als 3% des BIP,
  - Schuldenstand (Brutto-Gesamtschuldenstand) niedriger als 60% des BIP.
3. Einhaltung der Bandbreiten des Wechselkursmechanismus des EWS ( $\pm 2,25\%$ ) in den letzten 2 Jahren vor der Prüfung.
4. Langfristige nominelle Zinssätze nicht höher als 2 Prozentpunkte über den Zinssätzen der drei preisstabilsten Mitgliedstaaten (1 Jahr vor der Prüfung).

Die Prüfung der Konvergenzkriterien findet erstmals Ende 1996 statt.

Q: EUV, Art. 104c Abs. 2, Art. 109j, Protokoll über die Konvergenzkriterien, Protokoll über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit.

<sup>3)</sup> Die neuen finanziellen Bürden durch den Maastrichter Vertrag machen eine Aufstockung des EG-Haushaltes notwendig. Der im Delors-II-Paket vorgeschlagene Anhebungssatz von rund einem Drittel ist in den Mitgliedstaaten umstritten.

Wirtschaftsindikatoren für EG- und EFTA-Staaten

Übersicht 1

	Brutto-Inlandsprodukt pro Kopf		Bevölkerung	Brutto-Inlandsprodukt		Wirtschaftswachstum		Arbeitslosenquote
	Zu Kaufkraftparitäten <sup>1)</sup>	Zu laufenden Preisen und Wechselkursen		Zu Kaufkraftparitäten <sup>1)</sup>	Zu laufenden Preisen und Wechselkursen	1985/1991	1989/1991	
	1990 In \$	1990 In 1 000	1990 In 1 000	1990 Mrd \$	1990 Mrd \$	Durchschnittliche jährliche Veränderung in %	1991 in %	
<b>EG</b>	15 608	18 365	327 555	5 112 4	6 015 5	+2,8	+2,1	8,7
<i>Einschließlich Ostdeutschlands</i>		17 903	344 076		6 160 0			
Belgien	16 405	19 303	9 967	163,5	192,4	+2,9	+2,6	7,7
Westdeutschland	18 291	23 536	63 232	1 156,6	1 488,2	+3,1	+4,1	4,3
<i>BRD (einschließlich Ostdeutschlands)</i>		20 472	79 753		1 632,7			6,7
Dänemark	16 765	25 478	5 140	86,2	131,0	+1,4	+1,5	10,5
Frankreich	17 431	21 105	56 420	983,5	1 190,8	+2,6	+1,9	9,4
Griechenland	7 349	6 505	10 140	74,5	66,0	+1,6	+0,7	8,5
Großbritannien	15 720	16 985	57 411	902,5	975,2	+2,3	-0,7	8,1
Irland	10 659	12 131	3 503	37,3	42,5	+4,0	+4,7	15,8
Italien	16 021	18 921	57 647	923,6	1 090,8	+2,7	+1,7	10,9
Luxemburg	19 340	22 895	381	7,4	8,7	+4,1	+2,7	1,3
Niederlande	15 766	18 676	14 947	235,7	279,2	+2,6	+3,0	7,0
Portugal	8 389	6 085	9 808	82,3	59,7	+4,2	+3,3	4,1
Spanien	11 792	12 609	38 959	459,4	491,2	+4,1	+3,0	16,3
<b>EFTA</b>	17 478	26 405	32 556	569,0	859,6	+2,0	+0,6	3,8
Finnland	16 453	27 527	4 986	82,0	137,3	+1,8	-2,9	7,6
Island	15 851	22 875	256	4,1	5,9	+2,4	+0,5	1,7
Norwegen	15 921	24 953	4 241	67,5	105,8	+1,6	+1,8	5,5
Österreich	16 620	20 429	7 718	128,3	157,6	+3,0	+3,8	+5,1
Schweden	16 867	26 652	8 559	144,4	228,1	+1,5	-0,3	2,7
Schweiz	20 997	33 085	6 796	142,7	224,9	+2,2	+0,8	1,3
<b>EWR</b>	15 777	19 092	360 111	5 681,4	6 875,1	+2,7	+1,9	8,1
<i>Einschließlich Ostdeutschlands</i>		18 638	376 632		7 019,6			

Q: OECD National Accounts Vol I Paris 1992; WIFO — <sup>1)</sup> Laufende Preise und laufende Kaufkraftparitäten

che Währungspolitik institutionell vorbereiten, andererseits müssen die Mitglieder die „Konvergenzkriterien“ (siehe Kasten) erfüllen, damit sie an der Endstufe der Währungsunion teilnehmen können

Mit Beginn der zweiten Stufe der WWU am 1. Jänner 1994 errichtet die EG ein *Europäisches Währungsinstitut* (EWI). Es soll den organisatorischen Rahmen für das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) sowie die Europäische Zentralbank (EZB) vorbereiten. Mit Beginn der Errichtung des ESZB und der EZB (spätestens am 1. Juli 1998) wird das EWI liquidiert

Konvergenzkriterien

Der Rat entscheidet mit qualifizierter Mehrheit darüber, ob die dritte Stufe der WWU am 1. Jänner 1997 beginnen kann (Art. 109j Abs. 3). Dies geschieht nur dann, wenn die Mehrheit der Mitgliedstaaten die notwendigen Voraussetzungen für die Einführung einer einheitlichen Währung im Sinne der „Konvergenzkriterien“ erfüllt. Ist bis Ende 1997 der Zeitpunkt für den Beginn der dritten Stufe nicht festgelegt worden, so beginnt diese am 1. Jänner 1999. Über die Mindestanzahl von Mitgliedern für die Teilnahme an der Währungsunion wird im EUV nichts ausgesagt. Am ersten Tag der dritten Stufe bestimmt der Rat die Umtauschkurse der nationalen Währungen in die Einheitswährung ECU (Art. 109l Abs. 4).

Nach strenger Anwendung der Konvergenzkriterien würden derzeit nur 3 EG-Staaten (Dänemark, Frankreich und Luxemburg) alle Kriterien erfüllen. Von den EFTA-Staaten wären dies gegenwärtig Norwegen und Österreich (Übersicht 2). Das Kriterium der Preisstabilität erfüllen gegenwärtig Griechenland, Großbritannien, Italien, Portugal und Spanien nicht, jenes der öffentlichen Haushalte (Staatsdefizit und/oder Staatsverschuldung) erreichen Belgien, die BRD, Griechenland, Irland, Italien, die Niederlande, Portugal und Spanien nicht. Die Zinssatzgrenze überschreiten derzeit Griechenland, Portugal und Spanien. Obwohl die Frist zur Erfüllung der Kriterien bis 1996 reicht, ist bereits jetzt abzusehen, daß einige Kernländer der EG gerade die Kriterien bezüglich der Finanzlage der öffentlichen Haushalte kaum werden erfüllen können<sup>4)</sup>. Dazu zählen insbesondere Belgien, Griechenland, Irland, Italien, die Niederlande und Portugal. Strenggenommen wäre damit Italien als großes und wichtiges Land der Gemeinschaft ausgeschlossen. Der Vertrag von Maastricht (Art. 104c Abs. 6) läßt aber eine großzügige Auslegung der Haushaltskriterien zu, womit selbst Italien auch bei Nichterfüllung der Haushaltskriterien aus politischen Gründen in die Währungsunion aufgenommen werden kann.

Grundsätzlich ist zu den gewählten Konvergenzkriterien kritisch anzumerken, daß sie lediglich an Preisen, monetären und fiskalischen Größen orientiert sind. Fundamentale Indikatoren für Divergenz oder Konvergenz der Volkswirtschaften in der EG wie z. B. das Entwicklungsniveau,

<sup>4)</sup> Eine Diskussion über die Ableitung der Kriterien für die Haushaltsdisziplin der EG-Mitglieder findet man in EG (1990 S. 106ff). Theoretisch sind die Haushaltskriterien mit Überlegungen der auf Dauer tragbaren Staatsschuld („Sustainability“) zu begründen. Danach sollten Staatsschuldenquoten (Staatsschuld in Prozent des BIP) von über 100% unbedingt stabilisiert werden.

**Welche Länder wären bereits heute für die WWU qualifiziert?** Übersicht 2  
1991

	Inflationsrate In %	Budgetsaldo In % des BIP	Staats-schuld	Lang-fristige Zinssätze In %	EWS Band- breiten	Qualifiziert 1991
<b>EG</b>						
Belgien ..	3,3	- 5,7	131,5	9,4	Ja	Nein
Westdeutschland	3,4	- 3,9	46,7	8,5	Ja	Nein
Dänemark	2,7	- 1,7	59,6	10,1	Ja	Ja
Frankreich	3,0	- 1,7	47,1	9,5	Ja	Nein
Griechenland	18,3	- 17,9	85,2	27,5	Nein <sup>1)</sup>	Nein
Großbritannien	6,2	- 2,1	36,7	10,1	Nein <sup>2)</sup>	Nein
Irland	3,0	- 2,7	113,0	9,2	Ja	Nein
Italien	6,4	- 10,1	103,8	11,4	Ja <sup>3)</sup>	Nein
Luxemburg	3,2	- 1,9	7,2 <sup>3)</sup>	8,1	Ja	Ja
Niederlande	3,3	- 3,5	79,8	8,7	Ja	Nein
Portugal	11,4	- 5,4	66,2	22,2	Nein <sup>1)</sup>	Nein
Spanien	5,9	- 3,9	45,3	12,8	Nein	Nein
<b>EFTA</b>						
Finnland	4,3	- 3,6	18,6	12,5	Nein	Nein
Island	6,8	- 2,7 <sup>3)</sup>	31,6 <sup>3)</sup>	17,2	Nein	Nein
Norwegen	3,4	0,3	43,8	10,0	Ja	Ja
Österreich	3,2	- 2,2	54,4	8,5	Ja	Ja
Schweden	10,0	0,1	44,6	10,7	Ja	Nein
Schweiz	5,2	-	-	6,0	Nein	Nein
<b>Kriterien<sup>4)</sup></b>	<b>4,1</b>	<b>- 3,0</b>	<b>60,0</b>	<b>11,6</b>	<b>Ja</b>	<b>Ja</b>

Q: Ovigstad (1992) — <sup>1)</sup> Nehmen nicht am Wechselkursmechanismus des EWS teil. — <sup>2)</sup> Pfund und Lira sind am 17. September 1992 aus dem Wechselkursmechanismus des EWS ausgeschlossen. — <sup>3)</sup> 1989. — <sup>4)</sup> Definition der Kriterien siehe Kasten „Konvergenzkriterien“ Berechnungsgrundlage: 1990

das Wirtschaftswachstum und die Arbeitsmarktlage (Arbeitslosenquote) wurden nicht aufgenommen. Gerade aus diesen realwirtschaftlichen Indikatoren (Übersicht 1) erkennt man, daß die Kluft zwischen den alten, reichen Kern-EG-Staaten und den neuen Mitgliedern im Süden noch beträchtlich ist. Offenbar überläßt man die Aufgabe des regionalen Wohlstandsausgleichs den verschiedenen Fonds (einschließlich des neu zu errichtenden „Kohäsionsfonds“). Ob dies ausreichen wird, die Volkswirtschaften der EG in ihrem Wohlstandsniveau so anzunähern, daß ein einheitliches Währungsgebiet im Sinne der Theorie des „optimalen Währungsgebietes“ gerechtfertigt ist (z. B. über den Mechanismus der Angleichung der Faktorpreise nach Heckscher-Ohlin-Theorem), bleibt abzuwarten.

### Implikationen für die Wirtschaftspolitik

Entsprechend der Logik des Maastrichter Vertrags (Endstufe der europäischen Integration) sollen als Vorbedingung für die Schaffung einer Europäischen Union (unausgesprochenes Endziel sind die „Vereinigten Staaten von Europa“) möglichst viele Politikbereiche vereinheitlicht werden. Es gibt allerdings bereits jetzt und sicher auch in Zukunft Politikbereiche, die der Zentralisierung entzogen sind.

Die Schaffung einer Währungsunion mit einer Einheitswährung und einer gemeinsamen Geldpolitik hat vielfältige Auswirkungen auf die nationale Wirtschaftspolitik. Die

Mitgliedstaaten verlieren durch die WWU das Instrument der nominellen Wechselkursänderungen und die Autonomie der Geldpolitik. Zur Anpassung an national unterschiedliche Schocks verbleiben als die wichtigsten wirtschaftspolitischen Instrumente die Lohnpolitik (Veränderung der relative Preise bzw. der realen Wechselkurse) und die Fiskalpolitik. Letztere soll aber zunehmend EG-weit koordiniert werden. Das Problem der Einengung der nationalen Autonomie in der Wirtschaftspolitik besteht darin, daß die fiskalpolitischen Instrumente nicht unbedingt gegen die geldpolitischen austauschbar sind.

### Gemeinsame Geld- und Wechselkurspolitik

Nach Art. 3a Abs. 2 des EUV ist Aufgabe der Mitgliedstaaten und der Gemeinschaft „... die unwiderrufliche Festlegung der Wechselkurse im Hinblick auf die Einführung einer einheitlichen Währung, der ECU, sowie die Festlegung einer einheitlichen Geld- sowie Wechselkurspolitik...“, wobei das Ziel der Preisstabilität Vorrang hat.

### ECU wird Einheitswährung

Das wohl größte psychologische Problem für viele Bürger der EG-Staaten dürfte die im Maastrichter Vertrag vorgesehene Einführung einer europäischen Einheitswährung sein. Insbesondere in den preisstabilsten Ländern (Deutschland, Frankreich) wird die Aufgabe der eigenen Währung zugunsten des ECU schwerfallen. Die Erlaubnis, auf den ECU-Noten nationale Symbole aufzudrucken, dürfte hier kaum helfen.

Mit der Gründung des EWS im März 1979 wurde der ECU eingeführt. Diese Währungseinheit basiert auf einem Korb, in dem die einzelnen Länder je nach wirtschaftlicher Bedeutung mit bestimmten Anteilen vertreten sind. Ihm wurden vier Funktionen zuerkannt: Bezugsgröße für den Wechselkursmechanismus, Grundlage für den „Abweichungsindikator“, Rechengröße für Transaktionen der EG (Budget, Kredite, Statistiken), Reservemittel zum Saldenausgleich zwischen den Währungsbehörden der EG. Durch Hinterlegung von 20% der Gold- und Dollarreserven der am EWS beteiligten Zentralbanken beim Europäischen Fonds für Währungspolitische Zusammenarbeit (EFWZ) entstehen ECU-Reserven, die man auch als „offizielle“ ECU bezeichnet<sup>5)</sup>. Neben dem Kreislauf der offiziellen ECU gibt es jenen der „privaten“ ECU, die von der Privatwirtschaft (über Kredite, Anleihen) geschaffen und verwendet werden. Der private ECU hat sich in den letzten Jahren auf den Finanzmärkten stark etabliert.

Die Umwandlung der nationalen Währungen in den ECU wird am ersten Tag der dritten Stufe (letztmöglichster Termin dafür ist der 1. Jänner 1999) vorgenommen.

### ESZB und EZB

Zur Steuerung einer zentralen Geldpolitik in der EG sieht der Vertrag von Maastricht in Anlehnung an das Federal Reserve System in den USA ein Europäisches System der Zen-

<sup>5)</sup> Seit November 1985 ist es auch Drittländer-Zentralbanken erlaubt, ECU zu erwerben und zu halten („sonstiger Halter“ von offiziellen ECU). Die Oesterreichische Nationalbank hat diesen Status seit 11. Juli 1989. Den Status „sonstiger Halter“ von ECU kann auch das EWI laut Art. 6.3 des Protokolls an Drittstaaten verleihen.

tralbanken (ESZB) und eine unabhängige Europäische Zentralbank (EZB) vor (Art. 4a)<sup>6</sup>). Mit der Errichtung der ESZB wird die Autonomie der nationalen Zentralbanken stark eingeschränkt. Nach Art. 105a EUV und Art. 16 der Satzung des ESZB hat der EZB-Rat (er besteht aus den Mitgliedern der nationalen Zentralbanken) das ausschließliche Recht, die Ausgabe von Banknoten innerhalb der Gemeinschaft zu genehmigen. Die EZB und die nationalen Zentralbanken sind zur Ausgabe von Banknoten berechtigt. Diese sind die einzigen Banknoten, die in der Gemeinschaft als gesetzliches Zahlungsmittel gelten. Die nationalen Zentralbanken werden also weiterhin für die Geldversorgung der nationalen Volkswirtschaften (nicht zuletzt aus Gründen der Sicherheit und Logistik erfolgt eine dezentrale Verteilung) zuständig sein. Die „EZB berücksichtigt so weit wie möglich die Gepflogenheiten bei der Ausgaben und der Gestaltung von Banknoten“ (Art. 16). Dies wird so interpretiert, daß es auch nationale Symbole auf den Noten geben kann (*Schau-*

**Implikationen der WWU für die Fiskalpolitik** *Übersicht 3*

**Qualitative Bewertung**

	Wirtschaftsunion	Währungsunion	Mittelfristige Effekte der Wirtschafts- und Währungsunion
<i>Fiskalpolitik</i>			
Bedarf an Autonomie	↘	↗	↗
Bedarf an Disziplin	≈	↗	↗
Anreize zur Disziplin <sup>1)</sup>	≈	≈	≈
Koordination	↗	↗	↗
<i>Staatseinnahmen und -ausgaben</i>			
Seigniorage-Einnahmen	↘	↘	↘
Schuldendienst	≈	↘	↘
Steuereinnahmen <sup>2)</sup>	↘	=	↘
Bereitstellung öffentlicher Güter <sup>3)</sup>	↘	=	↘
Budgetsaldo <sup>3)</sup>	≈	↗	≈

Q: EG (1990, S. 101). Wirtschaftsunion: Binnenmarkt ab 1. Jänner 1993 und wirtschaftspolitische Koordination. Währungsunion: Einheitswährung und gemeinsame Geldpolitik frühestens 1997 spätestens 1999. ↘ Abnahme, ↗ Zunahme ≈ unverändert, = neutral. <sup>1)</sup> Ohne spezielle EG-weite fiskalpolitische Regeln. <sup>2)</sup> Ohne Koordination. <sup>3)</sup> Seigniorage-Einnahmen plus Steuereinnahmen minus Schuldendienst minus Bereitstellung öffentlicher Güter. ↗ steigender Überschuß bzw. sinkendes Defizit

**Den Abschluß der wirtschaftlichen Integration soll eine europäische Einheitswährung bilden. Ob dieses Ziel wie geplant noch vor dem Beginn des nächsten Jahrtausends erreicht werden kann, ist angesichts der unterschiedlichen wirtschaftlichen Voraussetzungen der Mitgliedstaaten der Gemeinschaft mehr als fraglich. Zwar würde eine Einheitswährung Transaktionskosten einsparen, doch würde der Gemeinsame Markt der EG allein schon wegen der sprachlichen Barrieren immer noch unvollkommener sein als jener der USA. Zum einen ist Konvergenz der Wirtschaftsentwicklung der EG-Staaten Voraussetzung für eine Einheitswährung; zum anderen ist sie eine Konsequenz davon. Spekulationswellen, wie sie in jüngster Zeit gegen einige EG-Währungen im Gange sind, würden der Vergangenheit angehören.**

mayer, 1992) Die Mitgliedstaaten haben das Recht zur Ausgabe von Münzen, wobei der Umfang, die Stückelung und die technische Ausfertigung der Genehmigung der EZB bedarf (Art. 105a Abs. 2)

Zwar werden die nationalen Zentralbanken nicht überflüssig werden, doch kann aufgrund der zunehmenden Zentralisierung der Währungspolitik in der EG davon ausgegangen werden, daß eine Redimensionierung zugunsten der EZB stattfinden wird

**Neue Herausforderungen für die Fiskalpolitik**

Nach allgemeiner Auffassung wird der nationalen Fiskalpolitik in der WWU eine immer wichtigere Rolle zukommen. Durch den Verlust des währungs- und geldpolitischen Instrumentariums infolge der gemeinsamen Geldpolitik und Einheitswährung müssen auf nationaler Ebene Fiskalpolitik und Lohnpolitik die gesamten Anpassungslasten im Falle exogener Schocks übernehmen (*Wyplosz*, 1991, S. 179)

Die wichtigsten Implikationen für die Fiskalpolitik sind schematisch in Übersicht 3 zusammengefaßt (*EG*, 1990, S. 100ff):

- In der Währungsunion steigt der Bedarf an Autonomie, weil die Geld- und Wechselkursinstrumente nicht mehr zur Verfügung stehen
- Fiskalpolitische Disziplin (im Sinne der Konvergenzkriterien) ist in der Währungsunion notwendig, damit eine EG-weite monetäre Stabilität aufrechterhalten werden kann
- Ob die WWU mehr oder weniger Anreize zur fiskalpolitischen Disziplin bewirkt, ist offen
- Obwohl die Fiskalpolitik allmählich zum wichtigsten nationalstaatlichen wirtschaftspolitischen Instrument wird, kann eine WWU mit gemeinsamer Geldpolitik nur funktionieren, wenn die Politik in der Gemeinschaft gegenseitig abgestimmt wird. Eine sehr kurzfristige Koordination ist aber nicht notwendig. Aufgrund der geringen Manövriermasse des EG-Finanzhaushaltes (der EG-Haushalt umfaßt nur 1,2% des EG-BIP, im Durchschnitt der Mitgliedstaaten betragen die Staatsausgaben 48% des BIP; *Reichenbach*, 1992) kann das EG-Budget gar keine gemeinsame Stabilisierungsfunktion übernehmen. Im Gegensatz zu den USA ist daher in der EG nur eine Koordination der nationalstaatlichen Fiskalpolitik möglich (*Sachs — Sala-i-Martin*, 1991)
- Die Konvergenzkriterien bezüglich des Inflationsauftriebs müßten bewirken, daß die Inflationsraten auf ein niedrigeres Niveau als bisher konvergieren. Damit sind in heutigen Hochinflationländern Ausfälle in der „Inflationssteuer“ (Seigniorage) zu erwarten. Allerdings liegt dieser Einnahmenverlust bei nur rund 1% des BIP in Griechenland und Portugal und darunter in Spanien (0,3%) und Italien (0,2%) und könnte durch echte Steuern ersetzt werden
- Wenn die Mitgliedstaaten die Konvergenzkriterien für die öffentlichen Haushalte erfüllen und wenn die Inflation in der EG sinkt, werden auch die Zinssätze sinken (durch die Einheitswährung werden die Risikoprä-

<sup>6</sup> Die Leitlinien sind in Art. 105 und 106 (Währungspolitik) und in einem eigenen Protokoll über die „Satzung des ESZB und der EZB“ festgelegt

mien beseitigt) Dies müßte bewirken, daß die Kosten der Staatsschuldenbedienung sinken.

- Je weiter die Gemeinschaft in Richtung WWU fortschreitet, umso brisanter stellen sich die Probleme der effizienten Besteuerung und der Bereitstellung öffentlicher Güter. Selbst mit Inkrafttreten des Binnenmarktes am 1. Jänner 1993 wird es nicht zur gewünschten Harmonisierung der indirekten Steuern kommen<sup>7)</sup>. Von einer Harmonisierung der direkten Steuern ist man weit entfernt. Die Mitgliedstaaten können also weiterhin mehr oder weniger frei ihre Steuern und Ausgaben festlegen. Allerdings muß angesichts des Wegfalls der Grenzkontrollen darauf Bedacht genommen werden, daß die Steuersätze sich zwischen Nachbarstaaten nicht zu stark unterscheiden. Im Zuge von grenzüberschreitender Arbitrage (z. B. im Kapitalverkehr) könnte die Steuerbasis abbröckeln, was bei einer nichtkoordinierten Steuerpolitik eine Erodierung des Steueraufkommens und damit eine Einschränkung der Bereitstellung öffentlicher Güter zur Folge hätte. Die hohe Kapitalmobilität im Binnenmarkt mit voll liberalisiertem Kapitalmarkt setzt die Steuersysteme gerade im Bereich der Kapitalbesteuerung in Konkurrenz. Ergebnis davon ist eine Aushöhlung der nationalen Steuerhoheit (Giovannini, 1989).

Trotz der Notwendigkeit der wirtschaftspolitischen Koordination haben sich die EG-Staaten im Vertrag von Maastricht nur auf die weiche und flexible Form der „multilateralen Überwachung“ (Art 103 Abs. 3) geeinigt. Bereits jetzt erstellt die Kommission jährlich Wirtschaftsberichte über die laufende und künftige Entwicklung der Mitgliedstaaten. Neu sind nach den Beschlüssen von Maastricht die Sanktionsmöglichkeiten (Art 103 Abs. 4), die z. B. auch eine Veröffentlichung der Empfehlungen des Rates an das entsprechende Mitgliedsland vorsehen („an den Pranger stellen“).

Neben den Unwägbarkeiten, die auf die Fiskalpolitik der EG-Mitglieder zukommen, ist eines sicher: Das EG-Budget muß aufgestockt werden (Delors II). Einerseits weist der EUV der EG mehr Aufgaben zu und bringt damit Mehrkosten (gemeinsame Außen- und Sicherheitspolitik, Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der Gemeinschaft — Industriepolitik, Forschungsförderung usw.), andererseits muß ein neuer Fonds („Kohäsionsfonds“) eingerichtet werden. Der Maastrichter Vertrag wäre nicht ohne dieses finanzielle Zugeständnis an die ärmeren EG-Länder zustande gekommen. Unter dem Titel „wirtschaftlicher und sozialer Zusammenhalt“ (regionaler Wohlstandsausgleich) muß der Kohäsionsfonds laut Art. 130d vor dem 31. Dezember 1993 errichtet sein<sup>8)</sup>.

Die Budgetaufstockung nach dem Delors-II-Paket hätte auch Implikationen für Österreich. Im Falle eines EG-Beitritts würden dadurch die bisher geschätzten Nettozahlun-

gen an das EG-Budget von 13 Mrd. S auf 17 bis 20 Mrd. S steigen.

### Die Lohnpolitik trägt Anpassungsbürde

In der WWU mit einheitlicher Währung gibt es keine Möglichkeit mehr, unterschiedlichen Wettbewerbspositionen zwischen den Ländern mittels Auf- oder Abwertungen des nominellen Wechselkurses zu begegnen. Der ECU als europäische Einheitswährung kann nur noch gegenüber Währungen von Drittländern (gegen Dollar, Yen usw.) schwanken. Somit taucht das Problem der Anpassung ohne nominelle Wechselkursänderung innerhalb der EG auf.

Wettbewerbsunterschiede zwischen den Ländern können in der WWU durch zwei Arten von Anpassungsmechanismen ausgeglichen werden: durch relative Preis- und Arbeitskostenänderungen (d. h. durch Änderung des realen Wechselkurses; diese Lösung setzt aber Lohn- bzw. Preisflexibilität voraus) oder durch Faktormobilität, die im Binnenmarkt theoretisch gewährleistet sein müßte; allerdings kann man aufgrund bisheriger Erkenntnisse (OECD, 1992, S. 20, EG, 1990, S. 151f) davon ausgehen, daß die Arbeitskräftemobilität (Migration zwischen den EG-Ländern, insbesondere vom ärmeren Süden in den reicheren Norden) wesentlich schwächer sein wird als die Kapitalmobilität und somit in diesem Anpassungsspiel eine geringere Rolle spielen wird als die Löhne. Auch die Reallohnflexibilität ist innerhalb der EG sehr unterschiedlich.

Obwohl im Vertrag von Maastricht keine gemeinsame Lohnpolitik gefordert wird (die nationale Tarifautonomie der Sozialpartner wird also nicht angetastet), ist es ziemlich offensichtlich, daß die WWU letztlich auch zu einer Harmonisierung oder Konvergenz in der Lohnbildung führen wird, sofern es zu einer Angleichung der Produktivitätsentwicklung kommt. Würde ein Land systematisch unterschiedlich auf ökonomische Schocks reagieren als die anderen, so würde dadurch die Konkurrenzfähigkeit nachhaltig gestört. Die WWU könnte somit einen Zwang zur Preisdisziplin (und Lohnkostendisziplin) auslösen (Überlegungen über eine EG-einheitliche Lohnpolitik stellen mehrere Studien an: OECD, 1992, Brandsma — Horn — Zwierner, 1992, Anderton et al., 1992).

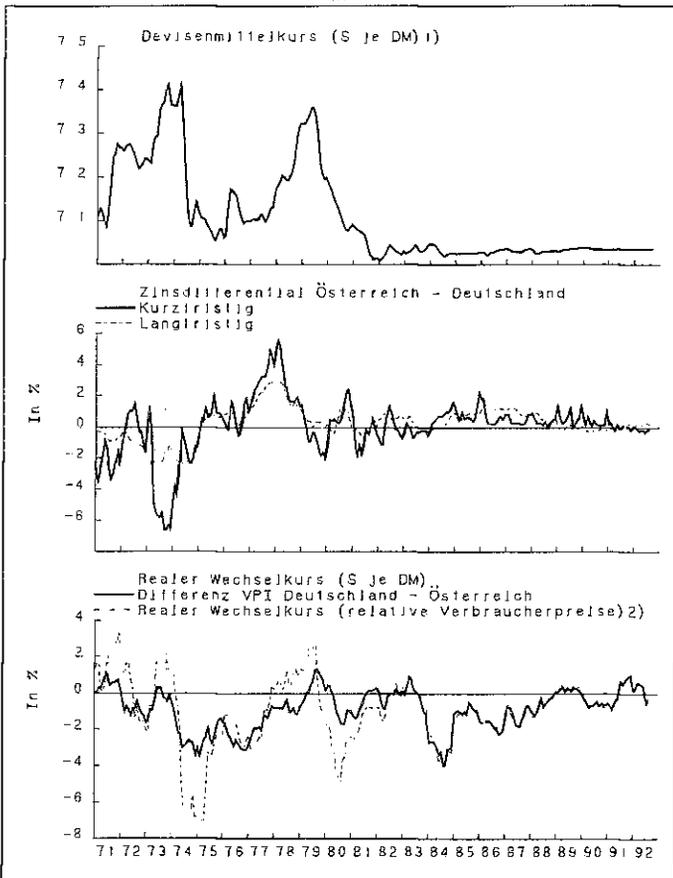
### Die österreichische Hartwährungspolitik als Vorschule der WWU

Österreich hat sich nach Schaffung des EWS im Jahre 1979 entschlossen, den Schilling strikt an die DM zu binden. Diese als „Hartwährungspolitik“ bezeichnete Wechselkurs-

<sup>7)</sup> Ende Juli 1992 wurde von den EG-Finanzministern mühsam ein Kompromiß für eine Übergangslösung bis Ende 1996 erzielt. Der Normalsatz der Mehrwertsteuer wurde auf ein Minimum von 15% festgelegt. In bezug auf die Verbrauchsteuern gibt es größere Schwierigkeiten. Das bisherige Bestimmungslandprinzip bleibt in der Übergangsfrist aufrecht.

<sup>8)</sup> Er kommt laut Protokoll des EUV Mitgliedstaaten mit einem Pro-Kopf-BIP von weniger als 90% des Gemeinschaftsdurchschnitts (also Griechenland, Irland, Portugal, Spanien) für Vorhaben in den Bereichen Umwelt und transeuropäische Netze zugute. Im Delors-II-Plan sollte der EG-Haushalt (Ausgaben und Einnahmen) stufenweise von gegenwärtig 1,2% des EG-BIP bis 1997 auf 1,37% aufgestockt werden. Gegen dieses Vorhaben regt sich nicht nur der Widerstand der bisherigen, sondern auch möglicher künftiger Nettozahler (Dänemark, Italien). Die Finanzreform wurde vorläufig vertagt. Für 1993 wurde Ende Juli 1992 von den Finanzministern ein EG-Budget (ohne die Mehrausgaben nach dem Maastrichter Vertrag) mit einem Volumen von 62,9 Mrd. ECU angenommen. Das entspricht einer Kürzung gegenüber dem Vorjahr von 0,2%.

Zins- und Inflationskonvergenz durch Hartwährungspolitik Abbildung 1



<sup>1)</sup> Ein Anstieg bedeutet eine Abwertung, ein Sinken eine Aufwertung des Schillings gegenüber der DM. — <sup>2)</sup> Ein Anstieg bedeutet eine effektive Abwertung, ein Sinken eine effektive Aufwertung des Schillings gegenüber der DM.

politik wurde mit den verschiedensten Argumenten („Produktivitätspeitsche“, Dämpfung des importierten Preisdrucks; Minimierung von Wechselkursunsicherheit usw.; siehe *Handler*, 1989) begründet und seit der Jahreswende 1981/82 konsequent durchgehalten. Seit 1981/82 liegt der Schilling-DM-Kurs im Jahresdurchschnitt bei 7,04 (Abbildung 1). Durch diese Selbstbindung bildet Österreich mit Deutschland de facto eine „Währungsunion“, die viele Merkmale der multilateralen WWU der EG hat. Die Phase der Hartwährungspolitik in Österreich könnte somit als Test für die EG-weite WWU bezeichnet werden. Eine mit Österreich vergleichbare Situation besteht sonst nur in den Niederlanden (sie sind das Kontrollland für das österreichische Experiment), deren bilateraler nomineller Wechselkurs (Gulden je DM) seit 1984 ebenfalls unverändert ist (*EG*, 1990, S. 269-279).

Seit Bindung des Schillings an die DM konvergieren Zinssätze und Inflation

Angesichts eines relativ freien internationalen Kapitalverkehrs hat die strikte Schilling-DM-Bindung seit 1981/82 die österreichischen Geldbehörden gezwungen, das Zinsdifferential zu Deutschland einzuebnen. Wie aus Abbildung 1 hervorgeht, bestand zunächst stets ein positives Zinsdifferential (kurz- und langfristige Zinsen) zur BRD

Wirtschaftliche Konvergenz durch Hartwährungspolitik? Übersicht 4

Korrelationen Österreich - Westdeutschland

	1961/ 1991	1961/ 1981	1982/ 1991	1982/ 1989 <sup>1)</sup>
Korrelationskoeffizienten				
<b>Wechselkurse</b>				
S je S sowie DM je S	0.99	0.96	1.00	
Effektiver Wechselkurs				
Nominell <sup>2)</sup>	0.37	0.20	0.82	
Real (relative Arbeitskosten) <sup>3)</sup>	-0.08	-0.33	0.76	
<b>Reale Größen</b>				
BIP, real	0.66	0.61	0.77	
Sachgüterproduktion laut VGR	0.78	0.78	0.80 <sup>4)</sup>	
Industrieproduktion laut Produktionsindex	0.80	0.79	0.84	
BIP ohne Sachgüterproduktion	0.47	0.40	0.56	
Unselbständig Beschäftigte	0.58	0.45	0.93	
Arbeitslosenquote				
in % der unselbständigen Erwerbspersonen	0.75	-0.50	-0.30	
in % der Erwerbspersonen	0.84	0.11	-0.31	
Arbeitsproduktivität (BIP je Erwerbstätigen)	0.61	0.56	0.34	
Reallöhne	0.60	0.44	0.62	
<b>Außenhandel (i w S) Österreichs</b>				
Exporte in % der Importe der BRD	0.68	0.70	0.61	
Importe in % der Exporte der BRD	0.56	0.55	0.60	
<b>Preise</b>				
Inflationsrate in %	0.85	0.84	0.76 <sup>5)</sup>	
in einheitlicher Währung <sup>6)</sup>	0.50	0.28	0.74	
Arbeitskosten in einheitlicher Währung <sup>7)</sup>	0.49	0.35	0.85	
<b>Monetäre Größen</b>				
Zinsen in %				
Kurzfristig <sup>7)</sup>	0.74	0.68	0.98	
Langfristig <sup>8)</sup>	0.69	0.56	0.93	
Rendite der Neuemissionen	0.71	0.65	0.90	
<b>Geldmengen</b>				
M1	0.48	0.58	0.38	0.79
M3	0.44	0.46	-0.06	0.39
Geldbasis <sup>9)</sup>	0.44	0.76	0.21	0.20
<b>Fiskalpolitische Größen</b>				
Budgetdefizite in % des BIP				
Net Lending	0.68	0.77	-0.07	0.39
Nettodefizit des Bundes	0.79	0.92	-0.36	0.11

Q: WIFO, Deutsche Bundesbank, OECD (Jahresdaten). Wenn nicht anders angegeben, Vorjahresveränderungsraten. — <sup>1)</sup> Zur Ausschaltung von Verzerrungen durch die Kosten der deutschen Wiedervereinigung. — <sup>2)</sup> Multilateral — jeweils gegenüber allen Handelspartnern. — <sup>3)</sup> Ab 1964. — <sup>4)</sup> Bereinigt um Sondereffekte 1988 in Österreich: 0.88. — <sup>5)</sup> Bereinigt um die Verzerrung durch die Mehrwertsteuererhebung 1984 in Österreich: 0.94. — <sup>6)</sup> Realer bilateraler Wechselkurs. — <sup>7)</sup> Ab 1967. — <sup>8)</sup> Ab 1965. — <sup>9)</sup> Ab 1973.

von 1/2 bis 1 Prozentpunkt. Erst in den letzten Jahren hat sich offenbar die „Glaubwürdigkeit“ der österreichischen Wechselkurspolitik so gefestigt (*Brandner*, 1990, *Brandner — Jäger*, 1992), daß keine positive Risikoprämie mehr für Finanzanlagen in Österreich gezahlt werden muß. Durch die Bindung an eines der preisstabilsten Länder Europas wurde Preisstabilität auch nach Österreich übertragen. Die Differenz der Inflationsraten beider Länder wurde seit Mitte der achtziger Jahre immer kleiner (Abbildung 1; siehe auch Übersicht 4).

Mit einer einseitigen Bindung an eine Ankerwährung kann ein Land nicht nur monetäre Autonomie verlieren, sondern auch in der Lohn- und Einkommenspolitik fremdbestimmt werden. Tatsächlich ist auch in der Lohn- und Arbeitskostenentwicklung zwischen Österreich und Deutschland seit 1982 eine deutliche Konvergenz festzustellen (Übersicht 4). Sowohl die Preis- als auch die Arbeitskostenentwicklung (sie entsprechen dem bilateralen realen Wechselkurs) haben sich stark angenähert. Dies spiegelt sich (trotz unterschiedlicher Ländergewichtung)

in einer starken Konvergenz der effektiven Wechselkurse (nomineell und real). Durch Wechselkursbindung wurde letztlich auch eine lohnpolitische Konvergenz erzwungen<sup>9)</sup>, weil die „Produktivitätspeitsche“ wirkte.

---

#### Realwirtschaftliche Größen konvergieren schwächer als monetäre und Preise

---

Nach einer Wechselkursbindung entsteht relativ rasch eine Konvergenz von monetären Größen (Zinssätze) und Preisen. In der realwirtschaftlichen Sphäre (Produktion, Außenhandel, Arbeitsmarkt) dauert der Anpassungsprozeß länger, aber er muß auch erfolgen<sup>10)</sup>. Diese Konvergenz läßt sich zwischen der Entwicklung in Deutschland und Österreich seit der Schilling-DM-Bindung ebenfalls feststellen — wenn auch schwächer als jene der Zinsen und der Inflation (Übersicht 4). Die Wechselkursunsicherheit gegenüber dem wichtigsten Handelspartner Österreichs hat nahezu Null erreicht, und dies spart Transaktionskosten (Verzicht auf Wechselkurssicherungsgeschäfte) und erleichtert damit die Auslandsaktivitäten. Der Anteil Deutschlands an den österreichischen Exporten nahm zwischen 1973 und 1981 um 7/4 Prozentpunkte zu (von 21,8% auf 29,1%); nicht zuletzt die Freihandelsabkommen mit der EG haben diese Entwicklung bewirkt. Seit der fixen Schilling-DM-Bindung erhöhte sich der Exportanteil abermals um 7/2 Prozentpunkte (auf 36,7% 1990). Auf der Importseite ist die Entwicklung weniger drastisch. Zwischen 1973 und 1981 fiel der Importanteil Deutschlands um rund 3 Prozentpunkte (von 41,7% auf 38,9%), ist seither aber wieder gestiegen (auf 43,7% 1990). Im bilateralen Reiseverkehr konnte die Wechselkursbindung die längerfristig rückläufige Tendenz nicht stoppen.

Auch der Konjunkturgleichlauf der Produktion beider Länder wurde in der Hartwährungsphase enger (Übersicht 4). Die Konvergenz ist stärker ausgeprägt, wenn man sie am realen BIP mißt als an der Industrieproduktion. Deutlich ähnlicher wurde der Konjunkturverlauf der „non-tradables“ (BIP ohne Sachgüterproduktion). Hier könnte neben dem Tourismus vor allem der Bankensektor von der Wechselkursbindung profitiert haben (Einsparung von Transaktionskosten, zunehmende Liberalisierung des Kapitalverkehrs). Daß der enge Konjunkturverbund Österreichs zu Deutschland kein Zufall ist, läßt sich aus einem Vergleich anderer Industriestaaten mit Deutschland nachweisen (Breuss, 1992, S. 40).

Mit dem engeren Konjunkturverbund Österreichs mit Deutschland ist aber auch der Wachstumsvorsprung Österreichs zu Deutschland verlorengegangen. In der Phase vor der Hartwährungspolitik (1973/1981) hatte er noch 0,5 Prozentpunkte betragen, seither ist er auf 0,1 Prozentpunkt geschrumpft. Diesen „Kosten“ der Hartwährungspolitik von 0,4 Prozentpunkten des BIP-Wachstums steht der

„Nutzen“ der Verringerung des Inflationsabstands zu Deutschland um 0,5 Prozentpunkte gegenüber (von 1,3 Prozentpunkten vor der Hartwährungsphase auf heute 0,8 Prozentpunkte). Eine Gesamtbewertung (Kosten, Nutzen) der Hartwährungspolitik hängt letztlich davon ab, wie die gesellschaftliche Wohlfahrtsfunktion, d. h. wie hoch Wirtschaftswachstum und Inflation in Österreich bewertet werden. Bei gleichmäßiger Einschätzung kommt man mittels eines Konvergenzindikators zum Ergebnis, daß die Hartwährungspolitik insgesamt positiv bewertet werden kann (Breuss, 1992, S. 44).

Aufgrund der Erfahrung Österreichs mit der Hartwährungspolitik lassen sich die Überlegungen der EG-Kommission (EG, 1990, S. 203-211) so interpretieren, daß eine Mitgliedschaft Österreichs in der WWU nur Vorteile bringen wird. Ist der schwierigste Abschnitt der Schaltung der WWU der Übergang zwischen der zweiten und dritten Phase, so entstehen Österreich diesbezüglich keine Probleme, da es die Konvergenzkriterien bereits jetzt erfüllt. Entstehen die höchsten Kosten dadurch, daß auf den Wechselkurs als Anpassungsinstrument verzichtet werden muß, so hat Österreich diese Lernphase auch schon durchlaufen. Eine Teilnahme an der WWU würde bedeuten, daß die Abhängigkeit von der Deutschen Bundesbank auf die EZB übergeht. Also kann Österreich sofort mit der Teilnahme an der WWU die (statischen und dynamischen) Vorteile lukrieren. Indirekt wäre Österreich natürlich auch negativ davon betroffen, wenn wichtige Handelspartner (z. B. Italien) über längere Zeit ihre Nachfrage dämpfen, um die Konvergenzkriterien zu erreichen.

---

### Vor- und Nachteile der WWU

---

Sosehr der Vertrag von Maastricht bei den Bürgern mancher EG-Staaten auf Skepsis oder auch Ablehnung stößt, sosehr haben die Unternehmer die WWU von Anfang an begrüßt (EG, 1990, S. 10). Wird der Binnenmarkt mit einer Einheitswährung ergänzt, so steigt die „sehr positive“ Zustimmung von rund 13% auf fast 50% der von der EG befragten Unternehmen<sup>11)</sup>. Über die Meinung der Arbeitnehmer (Gewerkschaften) zum Vertrag von Maastricht ist noch nichts bekannt.

---

#### Qualitative Bewertung

---

Vor dem Versuch einer Quantifizierung der Effekte einer WWU, sollen einige qualitative Überlegungen stehen. Sie sind in Übersicht 5 schematisch zusammengefaßt. Die wichtigsten Effekte lassen sich in fünf Problembereichen formulieren (siehe auch EG, 1990, S. 11):

<sup>9)</sup> Wieweit durch bilaterale Wechselkursbindung der Phillipskurven-Zusammenhang abgeschwächt wird bzw. sich die Neigung der Phillipskurve dreht (von negativ auf positiv) ist eine offene Frage und wird in Breuss (1992, S. 44-47) diskutiert. In Österreich gibt es zumindest seit 1989 Anzeichen einer solchen Drehung.

<sup>10)</sup> Man kann dies auch anhand eines 2-Länder-Makromodells demonstrieren (Breuss, 1992).

<sup>11)</sup> Weltweit fragte die EG im April 1992 etwa 450 Manager multinationaler Unternehmen aus 62 Ländern nach den möglichen Wirkungen der WWU auf die Weltwirtschaft. Insgesamt verbinden die Manager mit dem Vertrag von Maastricht positive Erwartungen (EG, 1992). Von der Einführung einer Einheitswährung erwarten 96% der befragten Unternehmer aus der EG Erleichterungen im Kapitalverkehr, 85% erwarten eine Erleichterung des internationalen Handels, 80% sehen positive Wirkungen auf die Mobilität von Personen und 83% erwarten eine abnehmende Bedeutung des Dollars. Auch die Manager außerhalb Europas (USA, Japan) äußern ähnliche Erwartungen.

**Vor- und Nachteile der WWU**

Übersicht 5

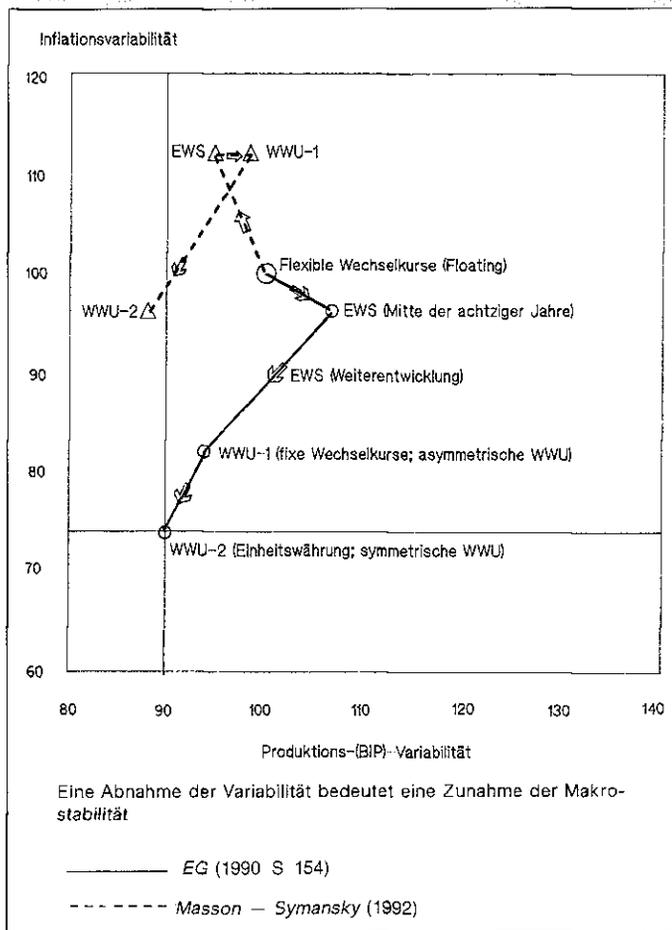
**Qualitative Bewertung**

	Wirtschaftsunion	Währungsunion
<b>Effizienz und Wirtschaftswachstum</b>		
Wechselkursschwankungen und -unsicherheit	+	++
Wechselkurstransaktionskosten	*	++
Dynamische Effekte	+	++
<b>Preisstabilität</b>		
Preisdziplin	+	++
Wille zur stabilitätsorientierten Geldpolitik	*	++
Anpassungskosten im Zuge der Desinflationspolitik	--	-
<b>Öffentlicher Sektor</b>		
Autonomie Disziplin, Koordination	-/+	-/+
Niedrigere Zinsen (abzüglich der Seigniorage-Verluste)	+	++
Effizienz des öffentlichen Sektors	+	+
<b>Anpassung ohne Wechselkursänderungen</b>		
Verlust des Wechselkursinstruments	-	--
Anpassung der Reallohne	-/+	-/+
Geringere länderspezifische Schocks	+	++
Beseitigung externer Beschränkungen	+	++
<b>Internationale Perspektiven</b>		
ECU als international gehandelte Währung	+	++
Verbesserung der internationalen Koordination	+	++

Q: EG (1990, S. 26). Angepaßt an die neuen Zielvorgaben des Maastrichter Vertrags.  
 Wirtschaftsunion: Binnenmarkt ab 1. Jänner 1993 und wirtschaftspolitische Koordination;  
 Übergangsphase von der zweiten zur dritten Stufe der WWU. Währungsunion: Einheitswährung und gemeinsame Geldpolitik frühestens 1997, spätestens 1999.  
 + ... Nutzen (Vorteile) - ... Kosten (Nachteile) \* unbedeutende oder unsichere Auswirkungen

**Makroökonomische Stabilität der WWU**

Abbildung 2



- **Effizienz und Wirtschaftswachstum** Die Beseitigung der Wechselkursunsicherheit und die mit dem Währungsumtausch verbundenen Transaktionskosten sowie die Weiterentwicklung des Binnenmarktes müßten weitere Effizienzgewinne bringen. Die mit der Einführung einer Einheitswährung verbundene Verringerung der Risikoprämie von Kapitalerträgen und die Verbesserung des Geschäftsklimas ganz allgemein müßten den Intra-EG-Handel intensivieren und mehr Investitionen und daher mehr Wirtschaftswachstum bewirken (zur Quantifizierung siehe Übersicht 7)
- **Preisstabilität** Das vorrangige Ziel der gemeinsamen Geld- und Währungspolitik in der WWU ist die Preisstabilität. Die damit verbundenen *Anpassungskosten* (insbesondere in den Hochpreisländern) sind gerade im Übergang von der zweiten zur dritten Phase der WWU beträchtlich<sup>12)</sup>. Gelingt es der EG, die Preisstabilität zu halten, so stärkt dies die Glaubwürdigkeit der gemeinschaftlichen Geldpolitik (zur Stabilitätsfrage siehe Übersicht 6, Abbildung 2)
- **Öffentlicher Sektor**: Die Fiskalpolitik steht vor neuen Herausforderungen. Die nationale Budgetpolitik muß zwischen Autonomie (Reaktion auf länderspezifische Probleme), Disziplin (um übermäßige Defizite zu vermeiden) und Koordination (im Rahmen eines von der EZB und der EG-Kommission vorgegebenen gesamtwirtschaftlichen Policy-mix) balancieren. Die WWU wird aber auch dazu beitragen, die Staatsverschuldung zu verringern, da die Zinsen und Inflation sinken und

die Wechselkurs-Risikoprämien eliminiert werden. Diese Vorteile dürften die Nachteile (in einigen Hochinflationländern) des Verlusts an Seigniorage (Inflationssteuer) aufwiegen.

- **Anpassung an ökonomische Schocks ohne Wechselkursänderung**: Die höchsten Kosten der WWU — so räumt auch die EG-Kommission ein — könnten dadurch erwachsen, daß Wechselkurs- und Geldpolitik als Anpassungsinstrument an Schocks auf nationaler Ebene verlorengehen. Allerdings wird es auch in Zukunft Wechselkursschwankungen des ECU gegenüber Drittwährungen (Dollar, Yen usw.) geben. Die länderspezifische Anpassung obliegt künftig den Lohnkosten, und dies verändert den realen Wechselkurs (gemessen an den relativen Arbeitskosten). Neben der Fiskalpolitik wird somit die Lohnpolitik zum wichtigsten Instrument der Anpassung an Schocks auf nationaler Ebene
- **Internationale Perspektiven**: Der ECU wird zu einer wichtigen Weltwährung werden. Dies macht es Banken und Unternehmen der EG möglich, einen größeren Teil ihres Geschäftsvolumens in ihrer eigenen Währung abzuwickeln. Die Geldbehörden der EG (EZB) können an internationalen Reserven sparen und dürften somit internationale Seigniorage-Gewinne lukrieren. Die EG kann durch eine eigene starke Weltwäh-

<sup>12)</sup> Laut Simulationen des IMF mit dem Weltmodell MULTIMOD könnte bereits 1993 ein Wachstumsverlust von ¼ bis 1 Prozentpunkt des realen BIP in der EG insgesamt auftreten, wenn die südlichen EG-Mitglieder Griechenland, Portugal (Inflation), Italien und Spanien die Konvergenzkriterien bis 1996 erfüllen wollen. Insgesamt wird der WWU aber vom IMF ab 1994 ein positiver Wachstumsimpuls attestiert (IMF, World Economic Outlook, Oktober 1992)

Anstieg der Staatsausgaben in der BRD um 1% des BIP

Übersicht 6

Spill-over-Effekte auf das reale BIP und auf die Inflation in unterschiedlichen Wechselkursregimes

	BRD		Frankreich		Großbritannien		Italien		Belgien		Niederlande		Österreich		Schweiz		Schweden	
	BIP	Inflation	BIP	Inflation	BIP	Inflation	BIP	Inflation	BIP	Inflation	BIP	Inflation	BIP	Inflation	BIP	Inflation	BIP	Inflation
<i>Flexible Wechselkurse</i>																		
1992	+0,8	-0,2	+0,0	+0,0	+0,0	+0,0	+0,0	+0,0	+0,2	+0,0	+0,0	+0,4	+0,2	-0,1	+0,1	+0,1	+0,0	+0,1
1993	+0,6	-0,4	+0,0	+0,2	+0,1	+0,1	+0,1	+0,1	+0,3	+0,1	-0,1	+1,0	+0,6	-0,2	+0,2	+0,1	+0,1	+0,2
1994	+0,4	-0,4	+0,1	+0,4	+0,1	+0,1	+0,1	+0,3	+0,3	+0,1	-0,2	+1,3	+0,5	-0,3	+0,2	+0,2	+0,1	+0,3
1995	+0,4	-0,3	+0,0	+0,5	+0,1	+0,2	+0,0	+0,4	+0,2	+0,1	-0,3	+1,5	+0,5	-0,3	+0,2	+0,3	+0,1	+0,4
1996	+0,4	-0,3	+0,0	+0,6	+0,0	+0,2	+0,0	+0,5	+0,3	+0,1	-0,3	+1,6	+0,4	-0,3	+0,2	+0,4	+0,1	+0,5
<i>Europäisches Währungssystem</i>																		
1992	+0,8	-0,2	+0,0	+0,0	+0,1	+0,0	+0,1	+0,0	+0,2	+0,0	+0,0	+0,4	+0,2	-0,1	+0,1	+0,1	+0,0	+0,1
1993	+0,6	-0,4	+0,1	+0,2	+0,2	+0,1	+0,2	+0,2	+0,3	+0,1	-0,1	+1,0	+0,6	-0,2	+0,2	+0,1	+0,1	+0,2
1994	+0,5	-0,4	+0,1	+0,4	+0,2	+0,2	+0,2	+0,4	+0,3	+0,1	-0,2	+1,3	+0,6	-0,3	+0,2	+0,2	+0,1	+0,3
1995	+0,4	-0,3	+0,0	+0,6	+0,0	+0,3	+0,1	+0,5	+0,3	+0,1	-0,3	+1,5	+0,5	-0,3	+0,3	+0,3	+0,1	+0,4
1996	+0,4	-0,2	+0,0	+0,6	+0,0	+0,3	+0,0	+0,5	+0,3	+0,2	-0,3	+1,6	+0,4	-0,2	+0,3	+0,4	+0,1	+0,5
<i>Asymmetrische WWU</i>																		
1992	+1,0	-0,1	+0,0	+0,0	+0,0	+0,0	+0,0	+0,0	+0,1	+0,0	+0,1	-0,1	+0,2	-0,0	+0,0	+0,0	+0,0	+0,0
1993	+0,8	-0,1	+0,0	+0,0	+0,0	+0,0	+0,0	+0,0	+0,2	+0,0	+0,3	-0,2	+0,5	-0,0	+0,1	+0,0	+0,0	+0,0
1994	+0,7	+0,1	+0,0	+0,0	+0,0	+0,0	+0,0	+0,0	+0,2	+0,0	+0,2	+0,0	+0,5	+0,1	+0,1	+0,1	+0,0	+0,0
1995	+0,7	+0,3	+0,0	+0,0	+0,1	+0,0	+0,1	+0,1	+0,3	+0,1	+0,1	+0,4	+0,4	+0,3	+0,2	+0,1	+0,1	+0,0
1996	+0,6	+0,5	+0,1	+0,1	+0,1	+0,1	+0,1	+0,1	+0,3	+0,1	+0,0	+0,7	+0,4	+0,4	+0,2	+0,2	+0,1	+0,1
<i>Symmetrische WWU</i>																		
1992	+1,1	-0,1	+0,0	+0,0	+0,0	+0,0	+0,0	+0,0	+0,1	+0,0	+0,2	-0,1	+0,3	-0,0	+0,0	+0,0	+0,0	+0,0
1993	+0,7	-0,1	+0,0	+0,0	+0,0	+0,0	+0,0	+0,0	+0,2	+0,0	+0,3	-0,3	+0,5	-0,0	+0,1	+0,0	+0,0	+0,0
1994	+0,5	+0,2	+0,1	+0,0	+0,1	+0,0	+0,1	+0,0	+0,2	+0,0	+0,1	+0,0	+0,4	+0,1	+0,2	+0,1	+0,0	+0,0
1995	+0,6	+0,4	+0,1	+0,1	+0,1	+0,1	+0,2	+0,1	+0,3	+0,1	+0,0	+0,5	+0,3	+0,3	+0,2	+0,1	+0,1	+0,1
1996	+0,4	+0,5	+0,1	+0,1	+0,1	+0,1	+0,2	+0,2	+0,3	+0,1	+0,0	+0,8	+0,3	+0,4	+0,2	+0,2	+0,1	+0,1

Q. Eigene Simulationen mit dem OEF-Weltmodell

zung ihre Position im Prozeß der internationalen Koordination festigen.

Quantitative Bewertung für die EG und für Österreich

Bereits die Abschätzung der Integrationseffekte des EG-Binnenmarktes stößt auf beträchtliche Probleme. Noch viel schwieriger und problematischer ist der Versuch, die ökonomischen Effekte der Schaffung einer WWU zu berechnen. Im folgenden wird zunächst die Frage untersucht, ob eine Einheitswährung mehr oder weniger makroökonomische Stabilität (Produktion und Inflation) bringt als alternative Wechselkursregime. Sodann wird — basierend auf den Überlegungen zur neueren Wachstumstheorie — der Versuch unternommen, die Wachstumseffekte der WWU zu quantifizieren.

Die Stabilitätsfrage

Ist es möglich, durch eine einheitliche Währung in Europa (ECU) eine höhere bzw. zumindest gleich hohe makroökonomische Stabilität zu erzielen wie mit der härtesten Währung der EG, der DM? So wichtig die Antwort auf diese Frage für die Bereitschaft der Hartwährungsländer ist, der WWU beizutreten, so schwierig ist sie zu finden. Durch Simulationen mit Weltmodellen kann man die Auswirkungen von exogenen Schocks auf alternative Wechselkursregimes vergleichen. Verwendet werden zwei Arten von Simulationen: Die eine (deterministische) untersucht mittels „Multiplikatoranalyse“, wie sich exogene Schocks auf makroökonomische Größen (reales BIP, Inflation usw.) auswirken. Die andere (stochastische) Simulation überprüft die Auswirkungen von exogenen Schocks auf die Variabilität von Produktion und Preisen. Im Rahmen eines durch

SPES finanzierten Projektes wurden kürzlich fünf Weltmodelle (EG-Modell QUEST, GEM-Modell des NIESR-Instituts in London, MIMOSA-Modell Paris, OEF-Modell Oxford und OECD-Interlink-Modell) für solche Multiplikatoranalysen eingesetzt (einen Überblick über diese Arbeiten und eigene Simulationen für Österreich gibt Breuss, 1992).

Eigene Multiplikatorsimulationen mit dem Weltmodell von Oxford Economic Forecasting (OEF) (Breuss, 1992, S. 20ff) zeigen folgendes: Ein fiskalpolitischer Schock in Deutschland (Anstieg der Staatsausgaben um 1% des BIP) hat kurzfristig in einer symmetrischen WWU (die Geldpolitik wird vom EG-Durchschnitt von 4 EG-Ländern — BRD, Frankreich, Großbritannien und Italien — bestimmt: WWU-2) und in einer asymmetrischen WWU (Deutschland bestimmt die Geldpolitik: WWU-1) einen höheren BIP-Multiplikator als im Falle flexibler Wechselkurse (FL) und im EWS (Übersicht 6). Mittelfristig wirkt sich der Fiskalschock im Wechselkursregime der WWU-1 am nachhaltigsten aus.

Hinsichtlich der Preisstabilität ergibt sich die umgekehrte Rangordnung: Ein Regime flexibler Wechselkurse (FL) und das EWS in der gegenwärtigen Konstellation sind kurzfristig und mittelfristig am preisstabilsten.

Der Fiskalschock in Deutschland hat entsprechend der Konfiguration des OEF-Weltmodells unterschiedliche Spill-over-Effekte auf das reale BIP und auf die Inflation in den anderen europäischen Ländern (Übersicht 6). Österreich (unter der Annahme der Fortführung der Hartwährungspolitik) und Belgien können mittelfristig mit den höchsten BIP-Spill-overs rechnen. In Österreich verlaufen infolge der Wechselkurskoppelung an die DM die Infla-

Gesamtwirtschaftliche Effekte der WWU

Übersicht 7

	EG		Österreich	
	Bandbreite	Mittelwert	Bandbreite	Mittelwert
in % des BIP				
<b>Wirtschaftsunion</b>				
Statische Effekte				
Effizienzsteigerung <sup>1)</sup>	2½ bis 6½	4½	3½	3½
Dynamische Effekte				
Economies of scale Investitionsstimulierung <sup>2)</sup>	½ bis 9	4¾	1 bis 4	2½
Insgesamt	3 bis 15½	9¼	4½ bis 7½	6
<b>Währungsunion</b>				
Statische Effekte				
Einsparung an Transaktionskosten durch Wegfall des Währungsurntaushes <sup>3)</sup>	¼ bis 1	½	½	½
Dynamische Effekte <sup>4)</sup>				
Economies of scale	0 bis ¾	½	0 bis ¾	½
Kapitalbildung durch Wegfall der Risikoprämie	0 bis 28	14	0 bis 28	14
<b>Wirtschafts- und Währungsunion</b>	<b>3¼ bis 45¼</b>	<b>24¼</b>	<b>5 bis 36¼</b>	<b>21</b>

Wirtschaftsunion: Binnenmarkt ab 1. Jänner 1993 und wirtschaftspolitische Koordination. Währungsunion: Einheitswährung und gemeinsame Geldpolitik frühestens 1997, spätestens 1999. Statische Effekte: kumulierte Wirkungen nach 6 Jahren (gesicherte Schätzungen). Dynamische Effekte: je zur Hälfte innerhalb von 10 Jahren bzw. längerfristig (unsichere Schätzungen) — <sup>1)</sup> EG: „Cecchini-Bericht“ (Emerson et al., 1988, S. 157, 197) und Baldwin (1989); Österreich: Breuss — Schebeck (1989, 1991) — <sup>2)</sup> EG: Baldwin (1992, S. 170); verwendet EOS-Multiplikatoren von 0,24 bis 1,36; Österreich: berechnet aufgrund des EOS-Multiplikators von Baldwin (1992); durchschnittlich niedrigster (0,326) und höchster (1,124) EOS-Multiplikator von 5 EG-Staaten, multipliziert mit 3,5 — <sup>3)</sup> EG (1990, S. 21); Annahme für Österreich: Wegen langjähriger Hartwährungspolitik ist der Transaktionskostenvorteil unterdurchschnittlich — <sup>4)</sup> Baldwin (1991, S. 33f); für Österreich wurden dieselben Schätzungen verwendet

tionswirkungen in abgeschwächter Form parallel zu jenen in Deutschland. Daraus ergibt sich eine einigermaßen robuste Aussage für jene Länder, die bisher von der Ankerwährung Deutschlands an Preisstabilität profitierten (Österreich), aber auch für Deutschland selbst dürfte der Übergang vom EWS zur WWU mit hohen Risiken für die Preisstabilität verbunden sein.

Simulationen der zweiten Art wurden sowohl von der EG-Kommission (EG, 1990) als auch von Mitarbeitern des IMF (Masson — Symansky, 1992) mit demselben Modell (Weltmodell des IMF — MULTIMOD) angestellt. Sie überprüften, ob die WWU die Stabilität von Preisen und Produktion (gemessen an deren Streuung) erhöht. Je geringer die Streuung (Variabilität) beider Variablen ist, umso stabiler dürfte das entsprechende Wechselkursregime sein (höhere Wohlfahrt). Die EG (1990) kommt in ihrer Studie „One market, one money“ zum Schluß, daß der Übergang von flexiblen Wechselkursen zum EWS und weiter zu den beiden Varianten der WWU einen stetigen Zuwachs an Makrostabilität — sowohl in der Produktion (BIP) als auch in der Inflation — bewirkt (Abbildung 2). Lediglich im Übergang vom Floating zum EWS Mitte der achtziger Jahre ist eine leichte Zunahme der Output-Instabilität zu beobachten. Entgegen diesen Ergebnissen der EG-Kommission finden Masson — Symansky (1992, S. 24ff) im Übergang vom EWS zur WWU keine eindeutigen Fortschritte in der Makrostabilität. Den Hauptgrund für diese Diskrepanz sehen sie in den unterschiedlich hohen Risikoprämien<sup>13)</sup>. Die EG-Kommission erhält Werte von 2,9% für Italien, 4,2% für Frankreich und 6,5% für Großbritannien (Standardabweichungen der Risikoprämienschöcks relativ zur DM). Dagegen bleiben die entsprechenden Werte nach Masson — Symansky (1992) im Bereich von 1,3% bis 1,7%.

Die WWU besteht aus Wirtschaftsunion (Binnenmarkt) und Währungsunion (Einheitswährung). Die Effekte dieser beiden Komponenten sind nicht unabhängig voneinander. Da in zeitlicher Abfolge aber zunächst die Binnen-

Wachstumseffekte der WWU

markteffekte zum Tragen kommen und erst später jene der Einheitswährung, kann man bei der quantitativen Bewertung der WWU ebenfalls stufenweise vorgehen: Die Summe der Binnenmarkteffekte und der Effekte der Einheitswährung ergibt die gesamtwirtschaftlichen Effekte der WWU.

In Anlehnung an Arbeiten von Baldwin (1989, 1991, 1992), längerfristige Wachstumseffekte des Binnenmarktes und der Währungsunion auf Basis der neuen Wachstumstheorie zu schätzen, wurden solche Überlegungen auch für Österreich angestellt. In Übersicht 7 werden die Effekte sowohl für die Wirtschafts- als auch für die Währungsunion für die EG und für Österreich verglichen.

Die zugrundeliegende Methode ist rein angebotsorientiert und basiert auf einer einfachen Produktionsfunktion vom Typ Cobb Douglas<sup>14)</sup> (Abbildung 3). Die Schaffung des Binnenmarktes (Wirtschaftsunion) verbessert durch die Verwirklichung der „vier Freiheiten“ (freier Waren-, Dienstleistungs-, Kapital- und Personenverkehr) die Effizienz in der EG dadurch, daß die Produktionsfaktoren (Kapital und Arbeit) besser alloziert werden (einmalige Effizienzsteigerung). Diese „statischen Effekte“ werden im „Cecchini-Bericht“ der EG (Emerson et al., 1988) mit 4½% des EG-BIP beziffert, für Österreich mit 3½% (Breuss — Schebeck, 1989, 1991). Darüber hinaus bewirkt eine stärkere Integration längerfristig eine stärkere Akkumulation von Kapital (mehr Investitionen). Diese „dynamischen“

<sup>13)</sup> Der nominelle Wechselkurs (s) eines Landes gegenüber einem anderen kann (nach dem Ansatz der ungedeckten Zinsparität) wie folgt dargestellt werden:

$$s = s^e = r + r^F + u$$

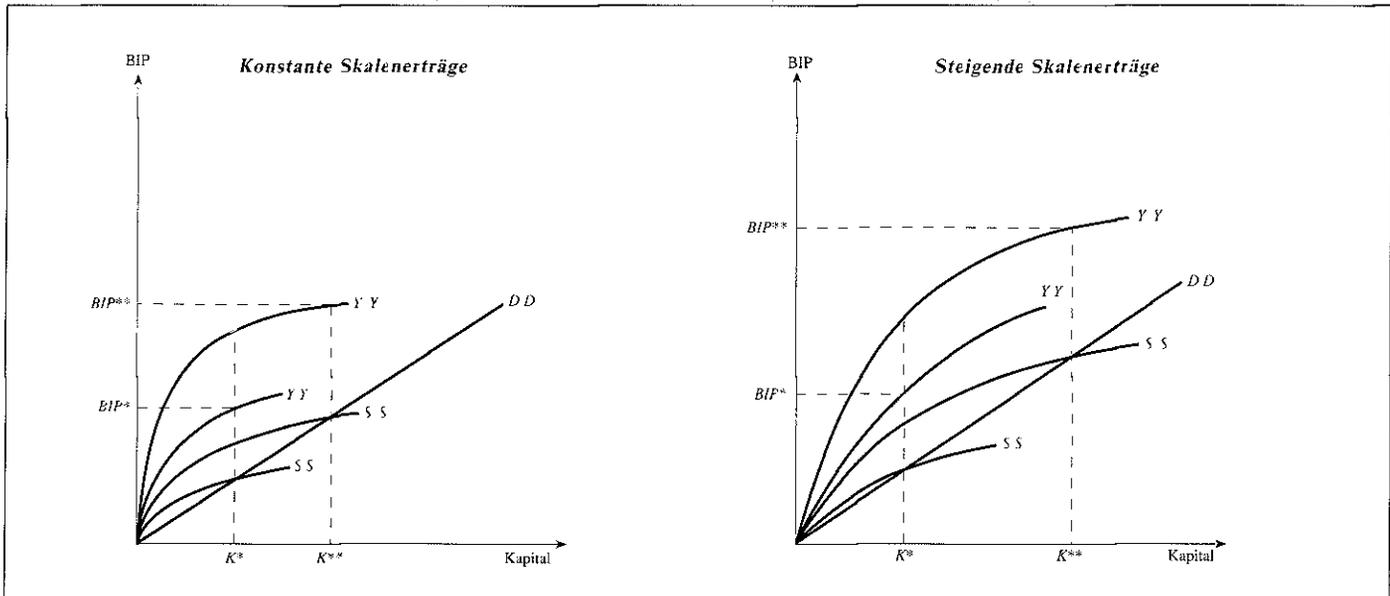
s<sup>e</sup> Wechselkurserwartungen, r nomineller Inlandszinssatz, r<sup>F</sup> nomineller Auslandszinssatz, u Risikoprämienschock; alle Variablen — außer den Zinssätzen — sind Veränderungsrate gegenüber dem Vorjahr

<sup>14)</sup> BIP = q · K<sup>a+b</sup> · L<sup>1-a</sup>

q gesamtwirtschaftliche Effizienz, K Kapitalstock, L Faktor Arbeit, 1-a Anstieg des BIP in Prozent, wenn die Beschäftigung um 1% steigt (wenn K konstant ist), b Maß für economies of scale

Wachstumseffekte des Binnenmarktes

Abbildung 3



Q: Baldwin (1989, S. 251). Die Produktionsfunktion  $BIP = q \cdot K^{a+b} L^{1-a-b}$  ist als  $YY$ -Kurve in der linken Abbildung für den Fall konstanter Skalenerträge ( $b = 0$ ) eingezeichnet. In der rechten Abbildung verläuft die  $YY$ -Kurve steiler, weil nun steigende Skalenerträge ( $b > 0$ ) angenommen werden. In beiden Diagrammen wird angenommen, daß Arbeit ( $L$ ) und technischer Fortschritt ( $q$ ) konstant sind. Der Verlauf der  $YY$ -Kurve zeigt abnehmende Grenzerträge des eingesetzten Kapitals. Wenn angenommen wird, daß die Volkswirtschaft einen konstanten Anteil des BIP ( $s$ ) investiert, erhält man die  $SS$ -Kurve (sie ergibt sich aus  $s \cdot BIP$ ). Investitionen ersetzen zunächst das abgeschriebene Kapital. Alle darüber hinausgehenden Investitionen erhöhen den Kapitalstock. Wenn die Ersatzinvestitionen niedriger sind als die Abschreibungen, sinkt der Kapitalstock. Im Schnittpunkt von  $SS$ -Kurve und  $DD$ -Kurve (Abschreibungskurve =  $d \cdot K$ ,  $d$ : Abschreibungsrate) werden die gesamten Investitionen zum Ersatz des abgeschriebenen Kapitalstocks ausgegeben.  $K^*$  und  $BIP^*$  repräsentieren somit das langfristig stabile Gleichgewicht einer Volkswirtschaft. Durch das Binnenmarktprogramm ergibt sich eine allgemeine Steigerung der Effizienz ( $q$ ). Damit liegt die neue Produktionsfunktion ( $Y^*Y^*$ -Kurve) über der alten.

Wachstumseffekte werden im wesentlichen bestimmt vom Ausmaß der Ausnutzung von economies of scale (Parameter  $b$  in der Produktionsfunktion) und sollten laut Baldwin um ein Vielfaches höher sein als die statischen Effekte. Unter Verwendung der von Baldwin (1992, S. 168) aus der vereinfachten Produktionsfunktion abgeleiteten Formel<sup>15)</sup> werden die Gesamteffekte der Integration (statische und dynamische Effekte) errechnet (Übersicht 7). In Österreich könnte man aufgrund der dynamischen Effekte längerfristig zusätzlich einen Effekt von 2½ Prozentpunkten BIP-Wachstum erwarten, sodaß eine Teilnahme an der Wirtschaftsunion allein einen Wachstumsimpuls von 6% des BIP hätte

Die einzigen gesicherten Effekte der Währungsunion ergeben sich aus dem Wegfall der Transaktionskosten (statische Effekte) durch Einführung einer Einheitswährung. Die EG (1990, S. 21) schätzt, daß dieser Effekt zwischen ¼% und 1% des BIP der EG schwankt (Mittelwert ½% des EG-BIP). Im Bereich der Währungsunion sind die Schätzungen der dynamischen Effekte vielleicht noch unsicherer als für die Wirtschaftsunion. Baldwin (1991) unterscheidet die zusätzlichen dynamischen Effekte durch steigende Skalenerträge. Wenn man dieselben Economies-of-scale-Multiplikatoren verwendet wie im Falle der Wirtschaftsunion, erhält man Werte von 0% bis ¾% des BIP (für die EG und für Österreich; Übersicht 7). Dahinter

verbirgt sich die Intra-EG-Handelsintensivierung durch Wegfall des Wechselkursrisikos ebenso wie wachstumssteigernde Effekte ganz allgemein durch Ausnutzung von positiven Skalenerträgen.

Wesentlich schwieriger ist es, die möglichen investitionsstimulierenden Wirkungen durch den Wegfall der Risikoprämien im Falle einer Einheitswährung in der EG zu schätzen. Dennoch liegen hier die höchsten potentiellen Wachstumseffekte. Die WWU sollte nicht nur die Wechselkursschwankungen ausschalten (Transaktionskostenvorteile), sondern die Unsicherheit beseitigen, die die Investitionen in der Gemeinschaft beeinflussen. Dies kann nicht nur durch den Wegfall der Wechselkursschwankungen geschehen, sondern auch über die nationale Geldpolitik. Unterstellt man generell ein risikoaverses Verhalten der Unternehmer, so sinken die Investitionen, wenn die Gewinnerwartungen unsicherer werden<sup>16)</sup>. Wenn die WWU das Risiko, in der EG zu investieren, reduziert, müßte die Risikoprämie fallen. Das Ausmaß dieser Reduktion ist schwer zu schätzen. Nach Baldwin (1991, S. 33) macht sie zwischen 0 und 1 Prozentpunkt (Mittelwert 0,5 Prozentpunkte) aus. Nimmt man an, daß die Risikoprämie um nur 0,5 Prozentpunkte fällt, könnten (unter der Annahme, daß die risikolose Ertragsrate zwischen 0% und 20% liegt und unter Verwendung der üblichen Economies-of-scale-Multiplikatoren) zusätzliche investitionssti-

<sup>15)</sup>  $BIP = \left[ \frac{a+b}{1-a-b} \right] q\% + q\%$

Die gesamten Wachstumseffekte ( $BIP\%$ ) einer Integration errechnen sich aus den statischen Effekten ( $q\%$ ) und den dynamischen Effekten (statische Effekte multipliziert mit einem Economies-of-scale-Multiplikator-Klammerausdruck): Annahme: Faktor Arbeit  $L$  bleibt konstant.

<sup>16)</sup> Die Risikoprämie von Investitionen in Sachanlagen wird üblicherweise durch die Differenz zwischen der Ertragsrate von Risikoanlagen und von risikolosen Wertpapieren (Regierungsanleihen) gemessen. Die so definierten Risikoprämien werden in den Industrieländern auf 8% bis 10% veranschlagt (EG 1990 S. 83).

mulierende dynamische Effekte im Ausmaß von 0% bis 28% des BIP, mit einem Mittelwert von 14% (Baldwin, 1991, S. 33f) langfristig entstehen. Ähnlich hohe Werte wurden für Österreich angenommen (Übersicht 7). Man muß allerdings berücksichtigen, daß diese dynamischen Effekte nur zur Hälfte mittelfristig (bis zu 10 Jahren) und der Rest erst langfristig wirken können. Letztlich sind die Schätzungen diesbezüglicher Wachstumswirkungen äußerst unsicher.

Insgesamt ergeben sich aus der WWU für Österreich langfristige gesamtwirtschaftliche Integrationseffekte von rund 21% des BIP. Zieht man nur die relativ gesicherten statischen Effekte heran, würde die WWU mittelfristig einen Wachstumseffekt von im Durchschnitt rund 5% in der EG und von 4% in Österreich ergeben.

## Literaturhinweise

- Anderton, B., Barrell, R., in't Veld, J. W., Pittis, N., „Forward-Looking Wages and Nominal Inertia in the ERM“, National Institute Economic Review, 1992 141(3), S. 94-105
- Baldwin, R., „The Growth Effects of 1992“, Economic Policy, 1989 (9) S. 248-281
- Baldwin, R., „On the Microeconomics of the European Monetary Union“, in „The Economics of EMU. Background Studies for European Economy No 44: 'One market one money'“, European Economy, Special edition 1991, (2) S. 21-35
- Baldwin, R., „Measurable Dynamic Gains from Trade“, Journal of Political Economy 1992 100(1) S. 162-174
- Brandner, P., „Zinsdifferentiale und Wechselkursserwartungen auf dem Geld- und Kapitalmarkt“, WIFO-Monatsberichte, 1990 63(10) S. 573-579
- Brandner, P., Jäger, A., „Zinsniveau und Zinsstruktur in Österreich. Studie des WIFO im Auftrag der Oesterreichischen Kontrollbank, Wien 1992 (vorläufige Fassung)“
- Brandsma, A., Horn, G.-A., Zwierner, R., „Wage Regimes in a United Europe: A Simulation Study on QUEST“, Paper presented at the Conference on Macroeconomic Policy Coordination in Europe: The ERM and Monetary Union, University of Warwick, 1992
- Breuss, F., „Die Wirtschafts- und Währungsunion: Implikationen für die makroökonomische Stabilität in der EG und in Österreich“, WIFO Working Papers, 1992 (54)
- Breuss, F., Schebeck, F., „Die Vollendung des EG-Binnenmarktes. Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen für Österreich: Makroökonomische Modellsimulationen“, WIFO Wien, 1989
- Breuss, F., Schebeck, F., „Österreich im EWR. Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen“, WIFO-Monatsberichte 1991, 64(5) S. 285-290
- EG, „One Market. One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union“, European Economy, 1990 (44)
- EG, „Ergebnisse der Umfrage bei den Unternehmern und den Verbrauchern“, Europäische Wirtschaft, Beiheft B, 1992 (6)
- Emerson, M., et al., „The Economics of 1992. An Assessment of the Potential Economic Effects of Completing the Internal Market of the European Economy“, European Economy 1988 (35) („Cecchini-Bericht“)
- Giovannini, A., „National Tax Systems Versus the European Capital Market“, Economic Policy, 1989 (9) S. 345-386
- Handler, H., „Grundlagen der österreichischen Hartwährungspolitik: Geldwertstabilität, Phillipskurve, Unsicherheit“, Wien, 1989
- Masson, P. R., Symansky, S., „Evaluating the EMS and EMU Using Stochastic Simulations: Some Issues“, (MF Paper presented at the Conference on Macroeconomic Policy Coordination in Europe: The ERM and Monetary Union, University of Warwick, 1992)
- OECD, „Adjustment under Fixed Exchange Rates“, Paper ESD/CPE/WP1(92)5, 1992
- Ovigstad, J. F., „Economic and Monetary Union (EMU): A Survey of the EMU and Empirical Evidence on Convergence for the EC and the EFTA Countries“, EFTA, Occasional Paper, 1992 (36)
- Reichenbach, H., „Determinanten der Wirtschaftspolitik im Rahmen der WWU – Die Wirtschaftsunion aus Sicht der Europäischen Gemeinschaften“, Vortrag auf dem WWU-Symposium des Forschungsinstituts für Europafragen, Wien, 1992
- Sachs, J., Sala-i-Martin, X., „Fiscal Policies and Optimum Currency Areas: Evidence from Europe and the United States“, Paper given at a Conference Establishing a Central Bank, Georgetown University, 1991
- Schaumayer, M., „Die Wirtschafts- und Währungsunion aus der Sicht Österreichs: Aufgaben der Oesterreichischen Nationalbank im Rahmen des ESZB“, Vortrag auf dem WWU-Symposium des Forschungsinstituts für Europafragen, Wien, 1992
- Wyplosz, Ch., „Monetary Union and Fiscal Policy Discipline“, in „The Economics of EMU. Background Studies for European Economy No 44: One market one money“, European Economy, Special edition 1991, (2) S. 165-184