

Handlungsspielräume kleiner Länder bei fixem Wechselkurs und in einer Währungsunion*

Brigitte Unger

Einleitung

Verbleiben einer nationalen Wirtschaftspolitik in einer »internationalen und integrierten Welt« – d.h. in einer Welt mit hoher Güter- und Faktormobilität und dem Bekenntnis zu gemeinsamer (Wirtschafts-) Politik – noch Handlungsspielräume? Die jüngsten Veränderungen in Europa – wie etwa die Aufhebung der Grenzen für Arbeit, Kapital, Waren- und Dienstleistungen in Teilen Westeuropas – werfen die Frage nach den Möglichkeiten (und Grenzen) nationaler Wirtschaftspolitik auf. Die Diskussion um eine künftige Währungsunion macht diese Frage noch dringlicher.

Szenarien einer Währungsunion im künftigen Europa

Ehe nationale Handlungsspielräume erörtert werden, ist es angebracht, sich zu überlegen, ob es die »Nation« im zukünftigen integrierten Europa überhaupt noch geben wird. Die ökonomische Theorie hat das Konzept der Nation/bzw. des Landes als der größten zu steuernden Einheit entweder explizit (wie z.B. Adam Smith 1776 in der »Welfare

* Für kritische Hinweise danke ich Gerhard Munduch, Ewald Nowotny (Wirtschaftsuniversität Wien) und Frans van Waarden (Universität Utrecht).

of Nations«) oder implizit fast immer angenommen. Im Deutschen bezeichnete sie sich ja sogar als *Nationalökonomie*. Stabilisierungspolitik wurde (mit Ausnahme regionaler Aspekte) für das Steuerungsobjekt Nationen/Länder erörtert. Aufgabe der Wirtschaftspolitik war es, in einem internationalen Umfeld (Zwei-Länder-, Drei-Länder-Modell) das »Beste« für das eigene Land zu tun. Entfällt die Nation als Analyseobjekt – z.B. weil es sie nicht mehr gibt –, so bieten sich zwei Alternativen an: entweder weiterhin makroökonomische Theorie zu betreiben, indem nunmehr die supranationale Einheit als Analyseobjekt begriffen, als »ein großes Land/eine Nation« angesehen und mit dem »Rest der Welt« konfrontiert wird, oder auf Regionalökonomie umzusatteln und die ehemaligen Nationen als Regionen innerhalb der Supranation zu analysieren, Zentrum-Peripherieprobleme zu diskutieren etc.

Probleme tauchen dann auf, wenn die neu entstehenden »Gebilde« territorial und funktional auseinanderfallen, wenn etwa bestimmte Politikbereiche auf europäischer und andere auf nationaler Ebene wahrgenommen werden. In Grafik 1 (s. S. 223) sind in Anlehnung an Schmitter (1993) verschiedene Szenarien zukünftiger europäischer Politik gezeichnet. Szenarium 1 stellt Europa als Nationalstaat dar (ein »stato« in der Terminologie von Schmitter 1993), gekennzeichnet durch ein fixes Territorium (die Grenzen der zwölf oder wieviel EU-Länder auch immer) und festgelegte Aufgaben. Die wirtschaftspolitische Kompetenz für den bestimmten Politikbereich obläge dann dem Supranationalstaat. Die Einzelstaaten würden sich langsamer oder schneller auflösen, je mehr Politikbereiche dorthin ausgelagert würden (in der Grafik 1 angedeutet durch NLIFDUK, einem Verschmelzen der fiktiven Mitgliedsländer NL, I, F, D und UK zu einem neuen Staat). Geht die Diskussion um eine einheitliche Geld- und Währungspolitik in diese Richtung eines künftigen Europas? Auch wenn immer wieder betont wird, daß die nationale Souveränität weitestgehend erhalten bleiben soll (etwa im Bereich Fiskalpolitik), würden die politische und ökonomische Integration, die Schaffung einer gemeinsamen Währung und die zentrale Steuerung der Geldpolitik nicht letztendlich spill-over-Effekte auf andere politische und wirtschaftspolitische Bereiche haben, die den Nationalstaat aushöhlen? Für die ökonomische Analyse würde dies bedeuten, daß die traditionelle makroökonomische Theorie vor allem auf die EU-Außenbeziehungen angewendet werden kann, während für die Innenbeziehungen zwischen den einzelnen Ländern vor allem regionale Aspekte, wie etwa die regionale Inzidenz makroökonomischer Maßnahmen, relevant würden.

Szenarium 2 stellt Europa als Staatenbund (eine »confederatio« in der Terminologie von Schmitter 1993) dar. Die Nationalstaaten bleiben in ihrer Souveränität erhalten und schließen sich für bestimmte, fixierte Aufgaben zu einem Bund zusammen, wobei es für jede bestimmte Aufgabe mehr oder weniger Teilnehmer gibt; d.h., das Territorium ist variabel. So etwa könnte es einige Länder innerhalb der EU geben, die sich zu einer gemeinsamen Fiskalpolitik zusammenschließen, andere wiederum zu einer gemeinsamen Umweltpolitik oder Sozialpolitik. Geht die Diskussion um eine Wirtschafts- und Währungsunion in diese Richtung eines neuen Europas, einer Richtung, die erlaubt, daß bestimmte EU-Länder der Währungsunion beitreten, andere wiederum nicht (wie Großbritannien etwa signalisiert hat)? In diesem Szenarium würde die Souveränität der Nationalstaaten weitestgehend erhalten bleiben, und nur für bestimmte Aufgaben würden Kooperation angestrebt werden. Im Aufgabenbereich Währungspolitik entsprechen diesem Szenarium am ehesten (irreversibel) fixierte Wechselkurse.

Oder haben wir es mit zwei (konkurrierenden) Vorstellungen eines künftigen Europas zu tun? Ein integriertes supranationales Europa im Bereich Geld-Währungspolitik und ein nationalstaatliches Europa in anderen Bereichen der Stabilisierungspolitik, wie etwa in der Fiskal- und Lohnpolitik? Dann tritt aber die Frage auf, ob diese zwei unterschiedlichen Szenarien Europas nebeneinander bestehen bleiben können. Es ist anzunehmen, daß entweder der Supranationalstaat immer mehr Agenden auf sich zieht und somit die Einzelstaaten auflöst (Szenarium 1) oder daß der Wettstreit der Einzelstaaten um Autonomie und Souveränität den Supranationalstaat verhindert (Szenarium 2). Dies würde einen Zusammenbruch der geplanten Währungsunion bedeuten. Die Einführung einer Geld- und Währungsunion ist daher als instabile Lösung anzusehen (vgl. auch die instabilen Lösungen einer Währungsunion von Casella und Feinstein 1989).

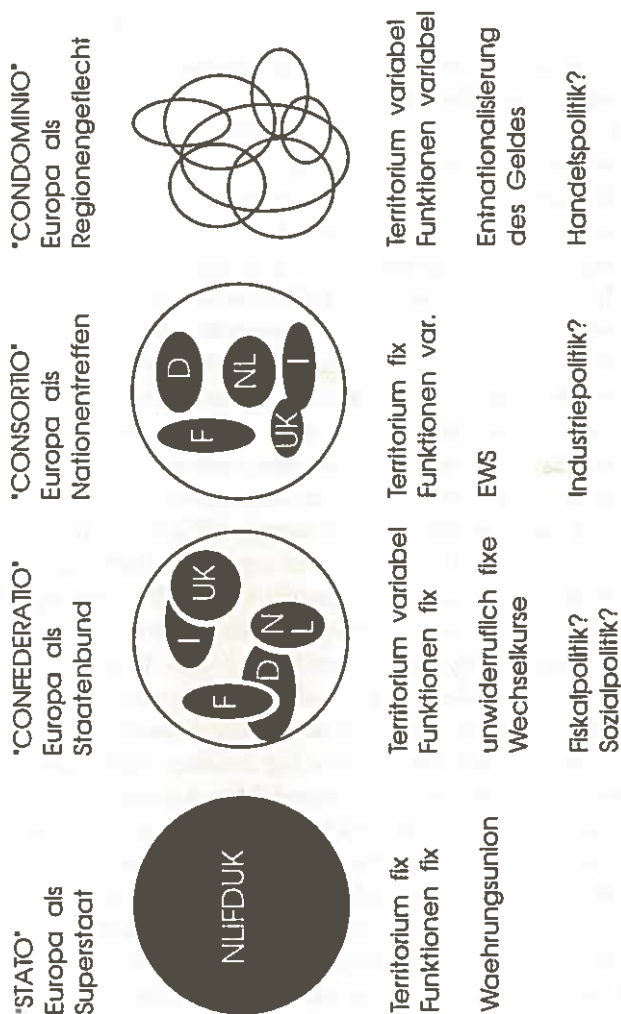
Szenarium 3 zeigt ein zukünftiges Europa als »consortio« (Schmitter 1993), als lose Vereinigung von Nationalstaaten mit fixem Territorium (etwa die fiktiven Länder NL, I, F, D und UK), die sich je nach Bedarf zu bestimmten, variierenden Aufgaben zusammenfinden, etwa zu einer Boykottklärung in der gemeinsamen Handelspolitik gegenüber Dritten, zur Ausarbeitung gemeinsamer technischer Normen etc. Im Bereich der Währungspolitik würde dies einem System fixer Wechselkurse entsprechen, in dem z.B. die Zentralbanken zusammentreffen, um Realignments oder die Außenparitäten festzulegen. Schwierig bleibt es hier allerdings, das Territorium fix zu halten, wenn andere Länder

ihre Währung einfach an denselben Währungskorb anhängen. Die Nationalstaaten blieben in dieser Variante eines künftigen Europas aber bestehen.

Szenarium 4 zeigt Europa als ein Regionengeflecht (als »condominium« in der Terminologie von Schmitter 1993). Funktionen und Territorium sind hierbei variabel. Dies wäre z.B. der Fall, wenn die Stadt München eine gemeinsame Ausstellung mit dem französischen Staat beschließt, eine Bank ein Kreditabkommen mit den Firmen einer Region oder eine Branche mit allen Ländern Vereinbarungen trifft etc. Hier würde es zu einem Ineinandergreifen sämtlicher territorialer Gebilde kommen. Europa wäre dann ein Tiegel variierender Aufgaben und verschieden großer und hierarchisch völlig indeterminierter territorialer Einheiten. Es gäbe hier (im condominium) weder einen Supranationalstaat (stato) noch Nationalstaaten (confederatio, consortio). Während dieses Szenarium für den Bereich Handel und Industrie durchaus vorstellbar ist, ist es für den Bereich Geld- und Währungspolitik deshalb nicht plausibel, weil zur Durchsetzung immer ein Supra- oder Nationalstaat nötig ist (es sei denn, man vertritt Hayeks (1978) Forderung nach einer Entnationalisierung des Geldes).

Die Geschichte von monetären Unionen im Europa des 19. Jahrhunderts zeigt, daß monetäre Unionen, die gleichzeitig nicht auch politische Unionen waren, keinen Bestand hatten. Beispiele hierfür sind die Deutsch-sterreichische Munzunion 1857-1867 oder die skandinavische Munzunion 1872-1931. Dort hingegen, wo Wahrungsgebiete an neue politische Grenzen angepaßt wurden, wo eine politische Unifikation der Mitglieder bestand, waren sie irreversibel. Beispiele hierfür sind die Schweizer Eidgenossenschaft oder das Königreich Italien (vgl. Theurl 1992, S. 34 und S. 337f.). Wenn wir die Geschichte fortschreiben, würde dies bedeuten, daß eine Währungsunion nur in einem politisch vereinten Europa bestehen kann, in dem die Souveränität der Nationalstaaten in vielen Bereichen aufgehoben ist (Szenarium 1). Erfolgt sie ohne politische Anpassung, d.h. bei Aufrechterhaltung der vollen Souveränität der Nationalstaaten (Szenarium 2 und 3), ist sie reversibel und instabil. Für Szenarium 4, das Fehlen von Supra- und Nationalstaat, ist sie nicht definiert.

Grafik 1:



Unterschiede zwischen einem fixen Wechselkursregime und einer Währungsunion

Einige Ökonomen sehen keinen Unterschied zwischen einem unwiderruflich fixen Wechselkurssystem und einer Währungsunion (vgl. Delors 1989; Branson 1991). In beiden Fällen gibt es – dieser Auffassung zufolge – keine Erwartungen von Wechselkursänderungen und damit gelten dieselben ökonomischen Bedingungen (gleichgültig ob Währungen fix aufeinander abgestimmt sind oder ob es nur eine Währung gibt). Demgegenüber unterscheiden z.B. De Grauwe (1992), Casella und Feinstein (1990) und Thomasberger (1993) deutlich zwischen beiden Währungssystemen. Die Forderung im Delors-Bericht nach unwiderruflich fixen Wechselkursen und nach uneingeschränkter irreversibler Konvertibilität der Währungen sei nichts anderes, »als die Unaufhebbarkeit des EWS zu proklamieren«, d.h. eine politische Beteuerung des Festhaltens an einem Leitwährungssystem (Thomasberger 1993, S. 221), der Glaube an die Beibehaltung von Szenarium 2 oder 3 der Grafik 1. Die Schaffung einer einheitlichen Währung (ECU) mit autonomer zentraler Geldpolitik und den dafür erforderlichen Institutionen, die sich als weitere Forderung im Delors-Bericht findet, ist hingegen etwas ganz anderes, nämlich die Forderung nach Szenarium 1 in Grafik 1. Folgende Unterschiede bestehen zwischen beiden Regimes:

Eine Währungsunion hat entweder eine gemeinsame Währung (ECU) oder perfekt substituierbare Währungen. Dies ist dann der Fall, wenn an einem bestimmten Tag die alten Währungen in neue umgetauscht werden, so daß $1 \text{ neue DM} = 1 \text{ neuer FF} = 1 \text{ neue Lira} = 1 \text{ neuer Gulden} = 1 \text{ neues Pfund} = 1 \text{ ECU}$ ist. Auch die Idee, auf einer Seite den ECU abzudrucken und auf der anderen Seite die nationale Währung, wäre zulässig, solange $1 \text{ DM} = 1 \text{ FF}$ etc. ist. Denn dann braucht nur ein Preis für Produkte ausgezeichnet werden statt einer Preisliste in jedem Land für alle Währungen. Ferner muß in jedem Land in jeder Währung bezahlt werden können. Eine gemeinsame Währung oder perfekt substituierbare Währungen haben Vorteile, die aus den Funktionen des Geldes als Recheneinheit, Zahlungsmittel und Wertaufbewahrungsmittel abgeleitet werden können (vgl. Qvigstad 1992, S. 3f.). Eine gemeinsame Recheneinheit erspart Umrechnungskosten und erleichtert Preisvergleiche. Ein gemeinsames Zahlungsmittel reduziert Transaktionskosten, indem Umwechslungskosten entfallen. Für Geld als Wertaufbewahrungsmittel entfällt das Wechselkurs-

risiko. Durch Wegfall der Währungsrisikoprämie sinkt der Zinssatz für die Unionsländer.

Die Kosten einer gemeinsamen Währung sind die Aufgabe nationaler Souveränität (zumindest in der Währungs- und Geldpolitik). Ferner entfällt der Wechselkurs als Steuerungsinstrument zur Abfilterung von exogenen Schocks. Sofern Arbeit und Kapital nicht perfekt mobil sind – was einen automatischen Ausgleichsmechanismus zwischen Ländern (d.h. eine optimale Währungszone) bedeuten würde – oder sofern nicht zentrale Einrichtungen eines Konjunktur- bzw. Finanzausgleichs geschaffen werden, können Konjunkturausschläge und Krisen damit verschärft werden. Innerhalb des magischen Vielecks verringern sich die Optionen nationaler Wirtschaftspolitik, da immer weniger Ziele national gestaltbar sind. Ist die Währungsunion eine »Preisdämpfungsunion«, können auch höhere Arbeitslosenraten Kosten der gemeinsamen Preisstabilitäts- und Währungspolitik sein. Ist der trade-off zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit (z.B. institutionell bedingt) zwischen den Ländern unterschiedlich, sind die realen Kosten der Union ebenfalls von Land zu Land verschieden hoch. Konvergenz sinkender Inflationsraten bedeutet dann Divergenz steigender Arbeitslosenraten (vgl. Grandner, Unger 1993).

Im Gegensatz dazu bedeutet ein System unwiderruflich fixierter Wechselkurse, daß die Probleme der unterschiedlichen Recheneinheiten für den Preisvergleich, der Unterscheidung zwischen absoluten und relativen Preisen etc. bestehen bleiben. Auch die Transaktionskosten des Währungsumtausches existieren fort, wenn in jedem Land eine eigene Währung Zahlungsmittel bleibt. Die Devisenmärkte für die einzelnen Währungen bestünden weiter. Auch die Risikoprämie für Geld als Wertaufbewahrungsmittel würde nicht wegfallen. Denn auch das unwiderrufliche Fixieren der Wechselkurse bedeutet, daß es potentiell immer noch die Möglichkeit gibt, die Paritäten zu ändern. Die Unsicherheit bezüglich der Unwiderrufbarkeit der Paritäten bliebe bestehen. Damit ist die Bewertung der Glaubwürdigkeit dieser Maßnahme durch den Geld- und Devisenmarkt von Bedeutung. Ein abwertungsgefährdetes Schuldnerland wird nach wie vor eine höhere Risikoprämie bezahlen als Länder mit hoher Bonität und abgesicherten Wechselkursen. Die Unsicherheit über zukünftige Wechselkursentwicklungen wird außerdem dazu führen, daß Banken für ihre kurzfristigen Zwischenbankforderungen und -verbindlichkeiten inländisches Geld verwenden; d.h. die Substituierbarkeit der Währungen ist begrenzt (vgl. De Grauwe 1992, S. 154). »In essence this fixed exchange

rate system is just a further development of the present EMS regime« (De Grauwe 1992, S. 155).

Unterschiedliche Handlungsspielräume in einer Währungsunion und bei fixen Wechselkursen

Österreich wird gelegentlich als Beispiel eines kleinen Landes zitiert, das schon eine mehr als zehnjährige Erfahrung einer Währungsunion habe, da es durch Hartwährungspolitik den Schilling fix an die DM binde. Da der Devisenmittelkurs von 7,04 ÖS pro DM konsequent seit 1981 gehalten worden sei, könne man es als Laborexperiment für die Wirtschafts- und Währungsunion ansehen (vgl. Breuss 1992; Guger, Marterbauer 1993). Die österreichische Hartwährungspolitik als Währungsunion mit Deutschland zu bezeichnen beruht auf einem Mißverständnis über die diversen Währungsregimes. Der fixe Wechselkurs zur DM kann nicht einmal als ein unwiderruflich fixer Wechselkurs interpretiert werden. Obgleich die österreichische Nationalbank die (aufgrund eines unbegründeten Gerüchtes entstandene) Abwertungsspekulation gegen den Schilling 1993 erfolgreich abwehren konnte, wäre sie – aufgrund begrenzter Devisenreserven eines kleinen Landes – ohnmächtig gegenüber massiveren und längeranhaltenden Abwertungsspekulationen. Der Wechselkurs ist daher weit weniger als in der Europäischen Union, wo zumindest mit Hilfsinterventionen der Mitgliedsländer zu rechnen ist, als unwiderruflich fix proklamierbar. Davon gänzlich zu unterscheiden ist aber eine Währungsunion, wo es kein Wechselkursrisiko, keine Devisenmärkte, keine Transaktionskosten des Devisenumtausches und keine Wechselkursspekulationsmöglichkeiten mehr geben würde.

Hier ist von Interesse, ob (a) ein kleines Land überhaupt noch autonome wirtschaftspolitische Handlungsspielräume hat und (b) ob diese Spielräume in den verschiedenen Währungsregimes unterschiedlich sind.

ad (a): Können ökonomische Variablen bei fixen Wechselkursen noch unterschiedlich sein, oder gleichen sie sich an, so daß die nationale Wirtschaftspolitik ohnmächtig wird? Ein oft gebrauchtes Argument lautet, daß die Internationalisierung zu einer Ohnmacht nationaler Wirtschaftspolitiken (insbesondere kleiner Länder) führt, weil immer mehr

Handlungsparameter vom Ausland vorgegeben werden. Wenn Finanzkapital ohne Hindernisse mit unendlicher Geschwindigkeit Grenzen überschreitet, Firmen ihre Niederlassungen reibungslos und schnell wechseln und Arbeiter ungehindert ihren Arbeitsplatz verlegen können, wenn also die Produktionsfaktoren rasch und ungehindert ihrem besten Verwendungszweck zugeführt werden können, müssen sich Zinsen, Güterpreise und Löhne verschiedener Länder angleichen. Der Spielraum von Geld-, Preis-, Lohn-, Einkommens- und Fiskalpolitik verringert sich demnach systematisch mit steigender Faktormobilität. Gleichzeitig ist aus allokativer Sicht damit eine Effizienzsteigerung erreicht. In dieser »Besten aller Welten« ist Wirtschaftspolitik aber nicht nur ohnmächtig, sie ist auch überflüssig. Sie hätte bestenfalls noch ein paar Verteilungskorrekturen vorzunehmen, falls das marktmäßige Ergebnis aus ethischen, moralischen oder sozialen Gründen als inakzeptabel erscheint.

Wenn Märkte aber nicht perfekt funktionieren, wenn die Faktormobilität nicht unendlich ist, wenn es Gründe gibt, warum Produktionsfaktoren nicht unendlich schnell und reibungslos Grenzen überschreiten, dann kommt es auch nicht zu einer Angleichung der ökonomischen Variablen. Im Gegenteil: durch die gestiegene Unsicherheit und das höhere Tempo, mit dem Anpassungen und Störungen die Grenzen überschreiten können, entsteht ein neuer Handlungsbedarf für Wirtschaftspolitik, die nun auch schnellere und drastischere Störungen aus dem Ausland vermehrt filtern muß.

Faktoren sind nie perfekt mobil, im allgemeinen ist Finanzkapital mobiler als Realkapital. Dies bedeutet, daß finanzielle Störungen viel schneller in andere Länder transferiert werden als reale Phänomene. Während es keine intrinsischen Barrieren für das weitere Ansteigen von Finanzkapitalmobilität gibt (in einer voll computerisierten Welt könnte sie unendlich sein), gibt es intrinsische Barrieren für Realkapitalmobilität, die in der Natur des Realkapitals liegen. Seine Abhängigkeit von der geographischen Nähe der Absatz- und Rohstoffmärkte, hohe Fix- und Transportkosten etc. limitieren die Geschwindigkeit, mit der Realkapital von einem Land in das andere transferiert werden kann. Die Arbeitsmobilität (außer für sehr hoch und sehr niedrig qualifizierte Jobs) ist sogar noch begrenzter. Im allgemeinen limitieren landesspezifische Ausbildungsmuster und Fähigkeiten, Sprachbarrieren und kulturelle Verbundenheit das Ansteigen von Arbeitsmobilität. Dies wiederum hat Auswirkungen auf Realkapitalmobilität, die oft von den spezifischen Fähigkeiten der Arbeitnehmer abhängt (vgl. Unger 1990). Ob-

gleich Faktormobilitäten zugenommen haben und weiter zunehmen werden, sind einer künftigen Mobilitätsentwicklung doch auch deutliche Grenzen gesetzt.

Die Handlungsspielräume kleiner Länder verschieben sich dadurch. Die Möglichkeiten, Geldmenge und Zinsen zu steuern, verringern sich drastisch. Fiskalpolitik, Arbeitsmarktpolitik, Lohnpolitik und andere institutionelle Arrangements gewinnen hingegen an Bedeutung für die Reduktion von Unsicherheit und die Abfilterung von Schocks. So etwa können stark zentralisierte Lohnverhandlungssysteme mit makroökonomisch orientierten Gewerkschaften internationale Schocks erfolgreicher dämpfen als Lohnverhandlungssysteme auf Branchenebene (vgl. Grandner, Unger 1993). Länder mit stabilen, langfristigen Beziehungen zwischen den Akteuren, die auf Kooperation und Vertrauen aufbauen (sogenannte »trust«-Gesellschaften), reduzieren Unsicherheit und dämpfen Schocks erfolgreicher als Länder mit hoher Flexibilität und geringem Vertrauen in die Stabilität des Handelspartners. Auch die Lohnelastizität bezüglich Arbeitslosigkeit ist institutionell verschieden. So etwa weisen stark korporatistische Länder eine höhere Elastizität der Löhne auf als Länder mit dezentralisiertem Verhandlungssystem (vgl. Carlin, Soskice 1992).

ad (b): Welche unterschiedlichen Handlungsmöglichkeiten erlauben einem kleinen Land ein Regime fixer Wechselkurse oder eine einheitliche Währung? Kleine offene Volkswirtschaften sind zwar einerseits mit exogen vorgegebenen ökonomischen Variablen – wie ausländischem Zinssatz, Preisniveau und Volkseinkommen – konfrontiert und müssen ihre inländischen Variablen daran anpassen. Andererseits bedeutet die Kleinheit des Landes auch Handlungsalternativen, die einem großen Land nicht – oder nur bedingt – zur Verfügung stehen. Kleine Länder können viel eher »free-rider«-Positionen einnehmen, ohne Sanktionen befürchten zu müssen. Free-rider-Positionen können in beiden Währungsregimes eingenommen werden. Es ist nur anzunehmen, daß verschiedene Verhaltensmuster in den jeweiligen Regimes wahrscheinlicher sind als andere.

Im Bereich *Geldpolitik* ist bei fixem Wechselkurs die Geldmenge nicht mehr kontrollierbar, da ein Bestandteil der Geldmenge, nämlich die Währungsreserven, an- und verkauft werden müssen, um den fixen Kurs zu halten. Es bleibt die disziplinierende Funktion der Währungsreserven. Im Falle von längeranhaltenden Ungleichgewichten würde der Verlust an Devisenreserven den fixen Wechselkurs gefährden. In

einer Währungsunion (ohne Europäische Zentralbank) ist die Geldmenge insgesamt nicht kontrollierbar, weil sie von der Summe der Teilnehmer der Union bestimmt wird. Jedes Land hätte einen Anreiz, übermäßig Geld in Umlauf zu bringen, da die Kosten der höheren Inflation auf alle Länder verteilt würden, während der Nutzen der Seigniorage voll bei dem emittierenden Land verbliebe. (Seigniorage beträgt ca. 10% der Staatseinnahmen in den südlichen EG-Ländern; vgl. Hermann, Leibfritz, Sörensen, Wegner 1992, S. 41). Ein kleines Land hat hierzu einen besonderen Anreiz, da die Kosten – die negativen Effekte einer höheren Inflation für alle anderen Länder – vernachlässigbar sind. Die Kleinheit des Landes schafft den Vorteil, aus der Situation Nutzen zu ziehen, ohne den Großen spürbaren Schaden zuzufügen. Die disziplinierende Funktion der Währungsreserven entfällt, da es ja keinen Wechselkurs mehr zu fixieren braucht. Die Tatsache, daß die Geldmenge der Union nicht mehr steuerbar wäre, wenn jedes Land nach eigenem Gutdünken Geld emittierte, hat dazu geführt, die Geldmengensteuerung durch eine Europäische Zentralbank zu fordern. In diesem Fall entfällt die free-rider-Möglichkeit des Geldmengenerhöhens. Für den Bereich Geldpolitik ist daher für ein kleines Land nur bei Fehlen einer zentralen geldpolitischen Institution Handlungsspielraum zu erwarten. Ansonsten ist der geldpolitische Spielraum in beiden Währungsregimes nicht gegeben.

Im Bereich *Lohnpolitik* spielen institutionelle Arrangements einzelner Länder eine besonders bedeutende Rolle. In Österreich wurde Hartwährungspolitik (die mit einer Aufwertung des realen effektiven Wechselkurses verbunden war) als »Peitsche für die Unternehmer« (Handler 1982) angesehen, da Exportsteigerungen bei dem überhöhten Wechselkurs nur durch Produktivitätssteigerungen möglich waren. Gleichzeitig war dies auch das Signal an die Gewerkschaften, mäßige Lohnforderungen zu stellen, da die preisliche Wettbewerbsfähigkeit des Exportsektors ansonsten gefährdet war. Hartwährungspolitik war daher für Arbeitgeber und für Arbeitnehmer ein Disziplinierungsinstrument. Reallohnflexibilität wurde durch das System der Sozialpartnerschaft garantiert (u.a. dadurch, daß die Abhängigkeit vom Ausland und die Bedrohung durch exogene Schocks für Unternehmer wie für Arbeitnehmer gleichermaßen bestand). Katzenstein (1985) betrachtet dieses Phänomen als typisch für kleine offene Volkswirtschaften. In einer *Währungsunion* besteht für die nunmehr zu Regionen gewordenen Länder nicht mehr die Möglichkeit, den realen Wechselkurs – also das Verhältnis der Preise von handelbaren zu nicht handelbaren

Gütern – durch Beeinflussung des nominellen Wechselkurses zu steuern (vgl. Eichengreen 1991, der Preise als gegeben annimmt und daraus entstehende regionale Probleme der Arbeitslosigkeit als nur durch die Fiskalpolitik zu beheben ansieht). Damit sind aber die Lohn- und die Strukturpolitik für das Regionalproblem von Bedeutung. Das Arrangement der österreichischen Hartwährungspolitik als »Peitsche« für die Interessenverbände entfällt zwar. Es wird aber durch einen neuen Peitscheneffekt ersetzt: der Drang zu Produktivitätssteigerung und mäßigen Lohnentwicklungen könnte in einer Währungsunion, wo es für die Regionen ansonsten keine Möglichkeit gibt, auf das Preisniveau Einfluß zu nehmen, an Bedeutung gewinnen. Dies setzt allerdings voraus, daß die Arbeits- und Realkapitalmobilität nicht stark ansteigen, da es sonst zu einer Angleichung der Löhne und Produktivität kommen muß. Die institutionellen Arrangements der einzelnen Länder einer mehr oder weniger solidarischen Lohnpolitik werden daher in Zukunft für die relative Wettbewerbsposition der Länder eine bedeutende Rolle spielen. Auch hier gilt, daß kleine Länder mehr Spielraum bezüglich der Reallohnflexibilität und der Beeinflussung der Terms of Trade aufweisen als große Länder, wo niedrigere Löhne und Preise auch zu Preisensenkungen der anderen Länder führen.

Im Bereich *Fiskalpolitik* bestehen free-rider-Möglichkeiten in einem System fixer Wechselkurse, wie die österreichische Wirtschaftspolitik der 70er und frühen 80er Jahre, der sogenannte »Austrokeynesianismus«, zeigte. Durch Hartwährungspolitik, d.h. das Anlehnen an die Währung eines preisstabilen wichtigen Handelspartners, konnten niedrige Inflationsraten über die Vorprodukte importiert werden, während im Inland expansive Fiskalpolitik für ein höheres Beschäftigungsniveau sorgte. Die damit induzierten Leistungsbilanzdefizite wurden durch höhere Zinsen gegenüber Deutschland über die Kapitalbilanz abgedeckt. Die mäßige Lohnpolitik der Tarifpartner verhinderte inlands-induzierte Inflation. Die Grenzen der free-rider-Möglichkeiten sind durch die disziplinierende Funktion der Leistungs- und Kapitalbilanz, also wieder durch die Währungsreserven, gegeben. Aber es bleiben – auch wenn Zinsunterschiede bei höherer Kapitalmobilität nicht mehr als aktives Instrument eingesetzt werden können – Spielräume der Budgetpolitik bestehen. Bredenkamp und Deppler (1990) zeigen auf, daß die mit fixen Wechselkursen zu vereinbarenden fiskalischen Spielräume bezüglich der Budgetdefizite und der Schuldenquoten in Europa erheblich sind. Die deutlich niedrigeren Arbeitslosenraten in Österreich bei annähernd gleichen Inflationsraten wie in Deutschland sind

ein Beleg, daß große Länder das free-rider-Verhalten der kleinen in der Regel nicht sanktionieren.

In einer *Währungsunion* verlieren die Auswirkungen der Fiskalpolitik auf die Leistungsbilanz an Bedeutung, da über den Abfluß der Währungsreserven keine Sanktion auftreten kann. Ohne Superstaat mit Zentralregierung ist flexible Budgetpolitik das Mittel, um Schocks aus dem Ausland abzufiltern: ein negativer (asymmetrischer) Schock in Land A senkt dessen Steuereinnahmen und erhöht die automatischen Ausgaben wie die Arbeitslosenversicherung. Daher steigen die Budgetdefizite in Land A, während Land B mit positivem Schock sinkende Budgetdefizite aufweist. Die Fiskalpolitik ist der alleinige Schockabsorber, da nominelle und (bei Annahme gegebener Preise) reale Wechselkurse als Korrekturmechanismus entfallen (vgl. Eichengreen 1991). Mit Zentralregierung würde der Ausgleich zwischen den Ländern automatisch erfolgen: die Steuereinnahmen der Europaregierung aus Land A wären geringer als aus Land B, während die Ausgaben für Land A größer als für Land B wären. Hiemit wären wir aber wieder in Szenarium 1 des Europa-Superstaates. Die Staaten ohne Geld-, Währungs- und Fiskalpolitik wären ihrer nationalen Souveränität weitestgehend enthoben.

Welche free-rider-Möglichkeiten für Länder bestehen – und ob sie diese tatsächlich nutzen würden –, wird in der Literatur sehr unterschiedlich bewertet. Einige Autoren (u.a. Delors 1989) befürchten, daß in der Währungsunion Anreize zu free-rider-Verhalten bestehen, die nur durch strikte Budgetregeln eingedämmt werden können. Es bestünde das moral hazard-Problem, daß Land A sich immer mehr verschulde und damit negative externe Effekte für alle erzeuge, indem es den Kapitalmarktzins der Union hinauftreibe. Dies hätte wiederum zur Folge, daß Druck auf die Europäische Zentralbank ausgeübt werde, eine lockerere Geldpolitik zu verfolgen, und daher würde das Preisstabilitätsziel der Union gefährdet. Dieses Argument gilt für ein kleines Land nicht, da seine Verschuldung keinen Einfluß auf den Zins der Union hat. Ein kleines Land könnte daher »kostenlos« eine free-rider-Position einnehmen. (Wenn allerdings viele »kleine« Länder dieselbe Strategie verfolgen, könnten durchaus Probleme entstehen).

Wie De Grauwe (1990, S. 170f.) feststellt, beruht aber das moral hazard-Problem auf der Annahme imperfekter Kapitalmärkte. Bei effizienten Kapitalmärkten wird das schlechte Schuldnerland einen höheren Zins zahlen als das gute. Es wird daher nach wie vor unterschied-

liche Zinsen für verschiedene Risikoprämien auf Staatsschulden geben. Nur das Wechselkursrisiko entfällt. Hierbei tritt aber wieder die Frage auf, ob die Kapitalmärkte glauben, daß die Union ein Land in Konkurs gehen läßt. Auch die feierlichste Erklärung einer »no bail-out«-Klausel durch die Union hat nur dann eine Wirkung, wenn sie glaubwürdig ist (De Grauwe 1990, S. 172). Doch auch wenn strikte Budgetregeln vorgegeben werden, treten die Fragen der Einklagbarkeit und deren Glaubwürdigkeit auf (zur Umstrittenheit der Notwendigkeit von »Budgetzwangsjacken« vgl. Buiter 1992 und Buiter, Corsetti, Roubini 1992). Die disziplinierende Funktion der Währungsreserven des fixen Wechselkurssystems wird durch die disziplinierende Funktion der Kapitalmärkte ersetzt. Die Einzelstaaten müssen die Staatsschuld ausschließlich über den Kapitalmarkt finanzieren. Grenzen der Verschuldung werden durch die Kapitalmärkte festgelegt. Hingegen hat die Zentrale eine weichere Budgetbeschränkung, da die potentielle Möglichkeit der Monetarisierung der Staatsschuld bestehen bleibt (vgl. Mösen, Van Rompuy zitiert in De Grauwe 1990).

Ob die disziplinierende Funktion der Währungsreserven und die Abhängigkeit von Devisenspekulation für ein kleines Land mehr oder weniger Gestaltungsmöglichkeiten lassen als die disziplinierende Funktion der Kapitalmärkte und deren Spekulation bei der Bestimmung des Preises von Staatsschuldenpapieren, hängt entscheidend vom Verhalten der Kapitalmärkte und der anderen Unionsteilnehmer ab. In beiden Wechselkursregimes bestehen potentielle free-rider-Möglichkeiten eines kleinen Landes. Es gibt kaum ein Gebiet der Ökonomie, wo die Vorhersagen über die Handlungen der Akteure so unterschiedlich sind wie bei dem Thema Währungsunion (für einen exzellenten kurzen Überblick vgl. De Grauwe 1990, Kap. 7 und 8). Ob Budgetdefizite steigen oder sinken werden, ob Zinsen steigen oder sinken werden, ob externe Effekte auftreten oder automatisch von den Kapitalmärkten internalisiert werden, ob Schocks abgefiltert oder gegenseitig verstärkt werden usw., hängt entscheidend von den Annahmen über das strategische Verhalten der Mitspieler ab. Damit wird aber (implizit) in Gebieten der Psychologie, der Soziologie und der Politologie spekuliert. Im Grunde handelt es sich um Probleme kollektiven Handelns. Was Mancur Olson (1965) in seinem Buch »The Logic of Collective Action« für Interessenverbände zeigt, läßt sich teilweise auch auf Länder einer Union anwenden:

1. Olson zeigt, daß große Firmen mehr Interesse haben, einen Interessenverband zu gründen als kleine, weil sie von billigeren Löhnen, günstigeren Branchenregelungen etc. aufgrund ihrer Größe überproportional profitieren. Überträgt man dieses Argument auf die Währungsunion, ist der ökonomische Anreiz für große Länder, eine Union zu bilden, größer als für kleine Länder, was die volumenmäßige Erweiterung von Absatzmärkten und geringeren Transaktionskosten anbelangt. Auch sind große Länder oft ziemlich geschlossene Volkswirtschaften, so daß eine Öffnung der Märkte völlig neue Perspektiven eröffnen kann. Nicht übertragbar ist Olsons Argument, wenn Skaleneffekte miteinbezogen werden. Kleine Länder haben – was die Realisierung von economies of scale anbelangt – größeres Interesse als große Länder. Auch ist ihre Abhängigkeit von Exportmärkten größer, weshalb eine Erweiterung des Absatzgebietes für sie günstig ist. Politisch haben große Länder gegenüber kleineren Ländern einen Machtvorteil. Sie geben ihnen daher überproportionales Stimmrecht, um sie teilweise dafür zu kompensieren und sie zur Teilnahme an der Union zu bewegen. Aus dem doch erheblichen ökonomischen und politischen Interesse der großen Länder an einer Union könnte auch gefolgert werden, daß kleinen Ländern free-rider-Möglichkeiten eingeräumt werden. Kleine Länder haben auch weniger Sanktionen zu befürchten, weil ihre negativen externen Effekte vernachlässigbar sind. Demgegenüber stehen das ungleiche Machtverhältnis, das größere finanzielle und ökonomische Drohpotential der großen Länder und das rechtliche Drohpotential des Europäischen Gerichtshofes.
2. Unionen mit wenigen Teilnehmern sind »privilegierte Gruppen« (»privileged groups«), solange kein free-rider-Problem auftritt. Je mehr Teilnehmer eine Union hat, desto größer wird das free-rider-Problem. In einer kleinen Gruppe wird jeder benötigt, um zur Produktion eines kollektiven Gutes beizutragen. Je größer die Gruppe, um so eher findet die Produktion auch ohne den Beitrag von einzelnen statt. In größeren Gruppe ist ferner auch weniger soziale Kontrolle gegeben als in kleinen. Eine Vergrößerung der Teilnehmerzahl der Mitglieder einer Währungsunion verschärft das free-rider-Problem. Eichengreen (1992, S. 54), der feststellt, daß die Effizienzgewinne einer einheitlichen Währung eine positive Funktion der Anzahl der Teilnehmerländer sind, übersieht, daß aus dem free-riding auch steigende Kosten entstehen können.

3. Free-riding kann »ansteckend« (=contagious) werden. Fängt ein Land mit free-riding an, folgt das nächste usw. Dies ist auch vereinbar mit dem Ergebnis von Axelrod (1987), der Computerprogramme gegeneinander zu Gefangenendilemma-Turnieren antreten ließ. Die beste Strategie war, nicht als erster abzuweichen und sowohl Kooperation als auch Betrug zu erwidern (»tit for tat«).

4. Für kleine Länder zeigt Starbatty (1990) aus der Geschichte des europäischen Währungssystems, daß zu große Abweichungen nicht für internationale Arrangements, sondern für die Verursacher selbst zum Problem werden. Sofern die Politiken der Hauptbeteiligten koordiniert seien, würden sich kleinere Länder wieder anpassen (vgl. Starbatty 1990, S. 105). Dies bedeutet, daß free-riding nur in einem begrenzten Ausmaß möglich ist. Ist die Politik des kleinen Landes zu expansiv oder zu restriktiv im Vergleich zur Gesamtpolitik, bekommt es Wettbewerbsprobleme. Im System fixer Wechselkurse entstand bei zu expansiver Politik Abwertungsdruck (z.B. Schweden), bei zu restriktiver Wirtschaftspolitik hingegen Aufwertungsdruck (z.B. Schweiz) (vgl. Starbatty 1990, S. 105). In einer Währungsunion entstehen Wettbewerbsprobleme bei zu expansiver Politik über höhere Löhne und Preise. Zu restriktive Politik resultiert hingegen in höheren Arbeitslosenraten. Gerade das Beispiel Österreich zeigt aber, daß erhebliche free-rider-Spielräume einer expansiven Wirtschaftspolitik bestehen, ohne daß Wettbewerbsprobleme auftreten.

Einige Erfahrungen mit der Währungsunion in den 50 amerikanischen Bundesstaaten

Überraschende Ergebnisse über die Handlungsspielräume der Wirtschaftspolitik in einer Währungsunion liefern empirische Studien über die USA. Der US-Dollarraum existiert seit mehr als hundert Jahren und ist doch bis heute keinesfalls homogen in der Ausgestaltung zentraler wirtschaftspolitischer Variablen. Eine jüngst erfolgte empirische Studie über die Angleichung der 50 US-Bundesstaaten von Barro und Sala-I-Martin (1991) über den Zeitraum 1880-1988 kommt zu dem Schluß, daß persönliches Einkommen und Output sich nur sehr sehr langsam angleichen. Der Unterschied zwischen reichen und armen

Bundesstaaten wird – gemäß dieser Studie – zwar geringer, aber nur um 2% pro Jahr. Dies bedeutet, daß sich die Unterschiede an einen Grenzwert asymptotisch annähern. Obwohl Barro und Sala-I-Martin der These widersprechen, daß arme Regionen systematisch hinter den reichen Regionen im Entwicklungsprozeß zurückbleiben, zeigt ihre Studie doch, wie langsam dieser Prozeß der Angleichung vor sich geht: so langsam, daß zum Ende des Untersuchungszeitraums 1988 – also nach 108 Jahren Angleichungsentwicklung – die Unterschiede zwischen den 50 Bundesstaaten noch immer gewaltig sind. So etwa betrug 1989 das Bruttosozialprodukt Mississippis pro Kopf der Bevölkerung 14.763 Dollar, während jenes von Alaska mit 36.563 Dollar mehr als doppelt so hoch war (in den EU-Ländern ist es 1991 in Dänemark viermal so hoch wie in Portugal). Die Arbeitslosenraten lagen 1991 zwischen 2,7% (in Nebraska) und 10,5% (in West Virginia) (vgl. Rauch 1994). Dies gilt, obgleich die USA viel homogener ist, als Europa sein wird. Gründe dafür sind neben einer viel stärkeren Individualisierung der amerikanischen Gesellschaft auch Faktoren wie die Nichtexistenz von Sprachbarrieren, was sich auch in einer wesentlich höheren Arbeitsmobilität niederschlägt (über Parallelen und Unterschiede zwischen USA und Europa vgl. Klatzer, Unger 1992).

Auch die Fiskalpolitik zwischen den 50 Bundesstaaten zeigt erhebliche Unterschiede. Steuersysteme, Einkommensteuer- und Umsatzsteuersätze divergieren zwischen den einzelnen Bundesstaaten. Die Einnahmen der Bundesstaaten differieren 1989 zwischen 7,1% des Bruttostaatenprodukts (in Texas) und 22,2% (in Alaska) (vgl. Rauch 1994). Der Zentralstaat ist aber im Vergleich zur Europäischen Union wesentlich stärker. Er ist für etwa 60% der Agenden zuständig, hat also wesentlich mehr Kompetenzen als in der Europäischen Union. Gemäß Sachs und Sala-I-Martin (1991) werden regionale Schocks zwischen den Bundesstaaten dadurch deutlich gemildert. Ihren Berechnungen zufolge sinken, wenn das Einkommen um 1\$ sinkt, die Steuerzahlungen der Einwohner dieser Region um 30 cents, und die Transferzahlungen aus Washington steigen um 10 cents. Wesentlich moderatere Ergebnisse erhält von Hagen (1991), der kürzerfristige Schocks analysiert und eine andere Definition der Regionen zugrunde legt. Er hält die regionalen Umverteilungswirkungen des Bundeshaushalts für äußerst bescheiden.

Nicht nur bei den Einnahmen, auch bei den Ausgaben der Bundesstaaten lassen sich deutliche Unterschiede feststellen. Die Bundesstaaten sind u.a. für Arbeitslosenentgelt, Pensionszahlungen und Gesundheitssystem verantwortlich. Gerade im Verhalten im Sozialbereich und

im Umgang und der Anerkennung von Arbeitslosen sowie in der Spitals- und Krankenpflege, die zu den ältesten Aufgaben lokaler Regierungen zählen, lassen sich bis heute große Unterschiede feststellen. Wohlfahrtszahlungen von reichen Bundesstaaten wie Alaska und Kalifornien sind mit rund 550\$ pro Monat und Familie nominell rund fünfmal so hoch wie etwa in Alabama (vgl. Dye 1991, S. 472). An den USA läßt sich zumindest zeigen, daß sich Länder und Regionen in einer Währungsunion nicht nur durch geographische, historische und politische Faktoren unterscheiden, sondern auch durch konstitutionelle, legale und ökonomische Faktoren wie Steuern, Sozialausgaben, Einkommen und Einkommensverteilung.

Auch über potentielles free-rider-Verhalten und die Glaubwürdigkeit von Verschuldungsregeln kann man von den USA einiges erfahren. Der überwiegende Teil der amerikanischen Bundesstaaten hat freiwillige Verschuldungsbeschränkungen in seiner Verfassung (vgl. Hermann, Leibfritz, Sörensen, Wegner 1992, S. 63, für einen detaillierten Überblick über die Regelungen). Trotzdem ist das Verschuldungsverhalten recht unterschiedlich. Wie von Hagen (1991) feststellt, umgehen Bundesstaaten diese Limits häufig durch eine »Flucht aus dem Budget«, indem sie bestimmte Ausgaben aus dem Budget ausgliedern. »Schuld« ist nämlich in der amerikanischen Rechtsprechung nicht einheitlich definiert. (Die gegenteilige Ansicht, daß Schuldbegrenzungen wirken, weil das US-Schuldenproblem auf den Bundeshaushalt zurückzuführen sei, vertreten Hermann, Leibfritz, Sörensen, Wegner 1992, S. 67.) Die Flucht aus dem Budget erfolgt, um die Kapitalmärkte zu beruhigen, die ihr Bond-Rating heruntersetzen und den Zins stark erhöhen, wenn ein Staat sich stärker verschuldet (vgl. Eichengreen 1991). Die US-Kapitalmärkte haben demnach disziplinierende Funktion, da die Bondzinsen verschieden sind. Zu diesem Ergebnis kommen auch Goldstein und Woglom (1991), die einen Zusammenhang zwischen niedrigem Defizit der Bundesstaaten und niedrigeren Verschuldungskosten am US Municipal Bond Markt feststellen.

Schlußfolgerungen

Die Unterschiede zwischen einem (unwiderruflich) fixen Wechselkursystem und einer Währungsunion mit gemeinsamer Währung werden häufig unterschätzt. Eine Währungsunion bedeutet einen großen insti-

tutionellen Schock und verändert das Szenarium eines künftigen Europas deutlich. Die Übertragung der Geld- und Währungspolitik an eine Europäische Zentralbank impliziert eine deutliche Verringerung nationaler Souveränität und kann von spill over-Effekten der Übertragung auch anderer Politikbereiche begleitet sein. Oder sie kann zu Konflikten der Mitgliedsländer und zum Zusammenbruch der Union führen. Die Handlungsspielräume von Ländern sind in diesem Szenarium andere als in einem System fixer Wechselkurse. Kleine Länder können free-rider-Positionen in beiden Währungsregimes einnehmen. Doch die Beschränkungen und Anforderungen an die Wirtschaftspolitik sind andere. Während für ein kleines Land in einem System fixer Wechselkurse die disziplinierende Funktion der Währungsreserven und die Abhängigkeit von Spekulation der Devisenmärkte die entscheidenden Schranken darstellen, sind es in der Währungsunion die disziplinierende Funktion der Kapitalmärkte und Spekulationen bezüglich der Preise der Staatsschuldenpapiere. Geldpolitik ist für ein kleines Land in beiden Regimes nicht autonom verfolgbar. Unterschiede bestehen aber in den Möglichkeiten, Lohn- und Fiskalpolitik einzusetzen. Institutionelle Unterschiede zwischen Ländern werden in einer Währungsunion deutlicher, da sie einen bedeutenderen Beitrag zur Wettbewerbspolitik liefern müssen als bisher. Eine starke Angleichung der ökonomischen Variablen in einer Währungsunion ist nicht zu erwarten, weil Korrekturmechanismen fehlen. Werden die wesentlich größeren institutionellen Unterschiede in Europa im Vergleich zur USA als gegeben betrachtet, so ist davon auszugehen, daß die Unterschiede der realen Variablen – wie der Arbeitslosenrate – bei der Konvergenz der monetären Variablen zunehmen.

Literatur

- Axelrod, R. 1987: Die Evolution der Kooperation, München.
- Argy, V., de Grauwe, P. (Hg.) 1990: Choosing an Exchange Rate Regime, The Challenge for Smaller Industrial Countries, International Monetary Fund, Katholieke Universiteit Leuven, Macquarie University.
- Branson, W.H. 1991: Exchange Rate Policies for the EFTA Countries in the 1990s (European Free Trade Association Occasional Paper No. 35), Genf.
- Bredenkamp, H., Deppler, M. 1990: Fiscal Constraints of a Fixed Exchange Rate Regime. In: Argy, de Grauwe (Hg.) 1990.

- Breuss, F. 1992: Was erwartet Österreich in der Wirtschafts- und Währungsunion der EG? In: Monatsberichte des Österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung, Jg. 65 (10).
- Buiter, W. 1992: Should We Worry about the Fiscal Numerology of Maastricht? (Centre for European Policy Research Discussion Paper No. 668), June, London.
- Buiter, W., Corsetti, G., Roubini, N. 1992: »Excessive Deficits«: Sense and Nonsense in the Treaty of Maastricht (Centre for European Policy Research Discussion Paper No. 750), December, London.
- Carlin, W., Soskice, D. 1992: Macroeconomics and Wage Bargaining, Oxford.
- Casella, A., Feinstein, J. 1989: Management of a Common Currency. In: De Cecco, M., Giovannini, A. (Hg.) 1989.
- De Grauwe, P. 1992: The Economics of Monetary Integration, Oxford.
- De Cecco, M., Giovannini, A. (Hg.) 1989: A European Central Bank? Perspectives on Monetary Unification after Ten Years of the EMS, Cambridge.
- Delors, J. 1989: Bericht zur Wirtschafts- und Währungsunion in der Europäischen Gemeinschaft, o.O.
- Dye, T.R. 1991: Politics in States and Communities, New Jersey.
- Eichengreen, B. 1991: Will European Currency Unification Exacerbate Regional Unemployment Problems? (Paper prepared for the Conference on Labor's Response to 1992), Berkeley, April 1991.
- Eichengreen, B. 1991: Is Europe an Optimum Currency Area? (National Bureau of Economic Research Working Paper No. 3579), January, Cambridge.
- Guger, A., Marterbauer, M. 1993: Europäische Währungsunion und Konsequenzen für die Kollektivvertragspolitik (Wirtschaftsuniversität Wien, Department of Economics Working Paper No. 17), January, Wien.
- Handler, H. 1982: Die österreichische Hartwährungspolitik. In: Abele H., Nowotny, E., Schleicher, S., Winckler, G. 1982: Handbuch der österreichischen Wirtschaftspolitik, Wien.
- Hansen, J.D., Heinrich, H., Nielsen, J.U. 1991: An Economic Analysis of the EC, United Kingdom.
- Hayek, F.von 1978: Denationalization of Money. London.
- Hermann, A., Leibfritz, W., Sörensen, P.B., Wegner, M. 1992: Probleme und Chancen einer Koordinierung der Finanzpolitik in der EG (Schriftenreihe des Ifo-Instituts für Wirtschaftsforschung Nr. 130), München.
- Katzenstein, P. 1985: Small States in world markets, Ithaca.
- Mösen, W., Rompuy, O. Van 1990: The Growth of Government Size and Fiscal Decentralization. Paper prepared for the IIPF Congress, Brüssel.
- Olson, M. 1965: The Logic of Collective Action, Cambridge.
- Qvigstad, J.F. 1992: Economic and Monetary Union (EMU), A Survey of the EMU and Empirical Evidence on Convergence for the EC and the

EFTA Countries (European Free Trade Association Occasional Paper No. 36), Genf.

Rauch, T. 1994: Fiscal Federalism und Stabilisierungspolitik. Vergleich USA-EG, Diplomarbeit Wirtschaftsuniversität Wien.

Sbragia, A.M. 1992: Thinking about the European Future: The Uses of Comparison. In: Sbragia, A.M. (Hg.) 1992: Euro-Politics, Institutions and Policymaking in the »New« European Community, Washington D.C..

Schmitter, P.C. 1993: The Future of the European Polity, Stanford.

Starbatty, J. 1990: Sanktionsregeln bei internationaler Politikkoordination. In: Kantzenbach, E. (Hg.) 1990: Probleme der internationalen Koordination der Wirtschaftspolitik, Berlin.

Theurl, T. 1992: Eine gemeinsame Währung für Europa, 12 Lehren aus der Geschichte. Innsbruck.

Thomasberger, C. 1993: Europäische Währungsintegration und globale Währungskonkurrenz, Tübingen.

Weber, M. (Hg.) 1991: Europa auf dem Weg zur Währungsunion, Darmstadt.