

Discussion Paper No. 05-69

**Unterschiede zwischen Fiskal-
und Geldpolitik und die Konsequenzen
für eine Delegation**

Katrin Ullrich

ZEW

Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH

Centre for European
Economic Research

Discussion Paper No. 05-69

**Unterschiede zwischen Fiskal-
und Geldpolitik und die Konsequenzen
für eine Delegation**

Katrin Ullrich

Download this ZEW Discussion Paper from our ftp server:

<ftp://ftp.zew.de/pub/zew-docs/dp/dp0569.pdf>

Die Discussion Papers dienen einer möglichst schnellen Verbreitung von
neueren Forschungsarbeiten des ZEW. Die Beiträge liegen in alleiniger Verantwortung
der Autoren und stellen nicht notwendigerweise die Meinung des ZEW dar.

Discussion Papers are intended to make results of ZEW research promptly available to other
economists in order to encourage discussion and suggestions for revisions. The authors are solely
responsible for the contents which do not necessarily represent the opinion of the ZEW.

Unterschiede zwischen Fiskal- und Geldpolitik und die Konsequenzen für eine Delegation*

Katrin Ullrich

Centre for European Economic Research (ZEW), Mannheim

Zusammenfassung

Dieser Artikel beschäftigt sich mit den Unterschieden zwischen Geld- und Fiskalpolitik, die für die unterschiedliche institutionelle Ausgestaltung dieser beiden Bereiche der Wirtschaftspolitik in der Europäischen Union verantwortlich sind. Während die Geldpolitik politisch unabhängig auf der supranationalen Ebene für die Länder der Europäischen Währungsunion gemeinsam durchgeführt wird, ist die Kompetenz für den Einsatz der Fiskalpolitik auf der nationalen Ebene verblieben und wird auch nicht von unabhängigen Institutionen durchgeführt. Diese Unterschiede lassen sich durch die unterschiedliche Komplexität des geld- und fiskalpolitischen Instrumentariums begründen, in Verbindung mit den Verteilungswirkungen. Letztere sind bei der Fiskalpolitik direkter Natur, wobei zugleich mit der Stabilisierungsfunktion die Aufgaben der Umverteilung und Allokation der Finanzpolitik berührt sind. Die Umverteilung durch geldpolitische Maßnahmen ist eher indirekter Natur. Verstärkt wird die Tendenz zur Delegation der unabhängigen Geldpolitik bei nationaler, abhängiger Fiskalpolitik durch die Veränderung der strategischen Einsatzmöglichkeiten. Die Delegation der Geldpolitik auf die supranationale Ebene lockert eher die Beschränkungen für die Fiskalpolitik, da die Reaktion der Geldpolitik nur noch in dem Maße erfolgt, wie die nationale Fiskalpolitik geldpolitisch relevante Variablen auf supranationaler Ebene beeinflusst.

JEL-Klassifikation: H10, H30, E50, E58

Stichworte: Geldpolitik, Fiskalpolitik, Delegation, EU, EWU

Katrin Ullrich
P.O. Box 10 34 43
68034 Mannheim
Germany
Phone: +49 621 1235 145
Fax: +49 621 1235 223
E-mail: ullrich@zew.de

* Diese Arbeit entstand im Rahmen des Projekts "Legitimationsgrundlagen europäischer Verfassungs-institutionen vor dem Hintergrund unterschiedlicher nationaler Verfassungstraditionen und -werte" des WIN-Kollegs „Kulturelle Grundlagen der europäischen Einigung“ der Heidelberger Akademie der Wissenschaften.

Das Wichtigste in Kürze

Die Geldpolitik in Europa wird durch die Europäische Zentralbank für alle Staaten, die Mitglied der Europäischen Währungsunion sind, durchgeführt. Dazu wurde ihr von den Mitgliedsstaaten der Europäischen Union eine weitgehende Unabhängigkeit gewährt. Sowohl die Unabhängigkeit der Geldpolitik auf nationaler Ebene als auch die Delegation dieses Politikfeldes auf die europäische Ebene waren offensichtlich politisch durchsetzbar. Im Gegensatz dazu verblieb die Verantwortung für die Fiskalpolitik nicht nur auf der nationalen Ebene, sondern wird auch in keinem der Länder von einer politisch unabhängigen Institution durchgeführt. Die unterschiedliche organisatorische Ausgestaltung sowohl auf nationaler als auch auf supranationaler Ebene deutet auf grundsätzliche Unterschiede zwischen der Geld- und der Fiskalpolitik hin, die sich nicht zuletzt in der Delegationsentscheidung niederschlagen. Eine systematische Untersuchung der Eigenschaften von Geld- und Fiskalpolitik im Hinblick auf die Delegation trägt daher zur Klärung bei, warum eine Europäisierung der Geldpolitik erfolgreich war, die fiskalpolitischen Kompetenzen jedoch auf nationaler Ebene verblieben sind.

Im Ergebnis ist nicht notwendigerweise ersichtlich, dass geld- und fiskalpolitische Entscheidungen auf der gleichen Zentralisierungsebene gefällt werden müssen. Vielmehr zeigen die Überlegungen, dass die Geldpolitik sowohl für eine Zentralisierung als auch für eine Delegation an eine unabhängige Institution in Frage kommt, während die Fiskalpolitik auf nationaler Ebene verbleiben sollte. Davon unberührt bleibt die Frage, ob nationale Fiskalpolitiken beschränkt werden müssen, damit eine zentrale Geldpolitik erfolgreich agieren kann.

Im Hinblick auf die Delegation fiskalpolitischer Entscheidungen an eine unabhängige Institution müsste eine Trennung der finanzpolitischen Entscheidungen stattfinden. Finanzpolitik beinhaltet zumindest zwei Aspekte, die Bestimmung der Höhe des Defizits auf der einen Seite (Fiskalpolitik) und auf der anderen Seite die Größe des Budgets, die Zusammensetzung der öffentlichen Ausgaben und die Struktur der Besteuerung (Verteilungspolitik). Die Entscheidung über den Grad der Stabilisierung und damit der Höhe des Defizits könnte von unabhängigen Experten getroffen werden, während die Entscheidungen, die direkte Verteilungswirkungen entfalten, weiterhin demokratischer Kontrolle unterliegen. Dann kann der erste Aspekt ähnlich wie die Geldpolitik organisiert werden und eine unabhängige Institution auf der nationalen Ebene einen langfristigen nachhaltigen Schuldenstand verfolgen. Die Voraussetzung ist jedoch, dass sowohl der unabhängigen geldpolitischen als auch der unabhängigen fiskalpolitischen Institution ein Ziel vorgegeben wird, welches demokratisch legitimiert ist.

Inhaltsverzeichnis

| | | |
|-----|---|----|
| 1 | Einleitung | 1 |
| 2 | Grundsätzliche Überlegungen..... | 3 |
| 3 | Wirkungen von Geld- und Fiskalpolitik | 7 |
| 3.1 | Effekte von Geld- und Fiskalpolitik im Inland | 7 |
| 3.2 | Effekte der Geld- und Fiskalpolitik zwischen Volkswirtschaften | 11 |
| 4 | Strategische Einsatzmöglichkeiten der wirtschaftspolitischen Instrumente | 15 |
| 4.1 | Die Instrumente der Geld- und Fiskalpolitik | 16 |
| 4.2 | Die politische Ökonomie der Geld- und Fiskalpolitik..... | 17 |
| 5 | Vergleich der Wirkungen und Eigenschaften der Geld- und Fiskalpolitik im Hinblick auf eine Delegation | 20 |
| 5.1 | Vergleich zwischen Geld- und Fiskalpolitik..... | 20 |
| 5.2 | Die Delegation auf die supranationale Ebene | 23 |
| 5.3 | Die Delegation an eine unabhängige Institution | 26 |
| 6 | Die institutionelle Ausgestaltung von Geld- und Fiskalpolitik und die Zielerreichung in der Europäischen Union..... | 30 |
| 6.1 | Zielerreichung in der Geldpolitik..... | 31 |
| 6.2 | Verletzung der Beschränkung in der Fiskalpolitik | 34 |
| 7 | Die Veränderung der strategischen Einsatzmöglichkeiten durch eine Delegation | 39 |
| 7.1 | Dezentrales Expertensystem | 40 |
| 7.2 | Dezentrales Mischsystem..... | 42 |
| 7.3 | Zentralisierung beider Politikbereiche | 43 |
| 7.4 | Unterschiedlicher Zentralisierungsgrad für die Geld- und Fiskalpolitik | 44 |
| 8 | Die Legitimität der Delegationsentscheidung..... | 45 |
| 9 | Zusammenfassung..... | 48 |

1 Einleitung

Die Europäische Union ist durch eine weit fortgeschrittene ökonomische Integration gekennzeichnet. Gleichzeitig ist der politische Zusammenschluss der Staaten nicht in gleichem Maße ausgeprägt, wobei jedoch die gemeinsame Wirtschaftspolitik am weitesten entwickelt ist. Besonders deutlich wird dies am Beispiel der Geldpolitik, die die Europäische Zentralbank für alle Staaten, die Mitglied der Europäischen Währungsunion sind, durchführt. Um diese Politik ausführen zu können, wurde ihr von den Mitgliedsstaaten der Europäischen Union eine weitgehende Unabhängigkeit gewährt. Gleichzeitig sind die Staaten der Europäischen Währungsunion gezwungen, auch ihre nationalen Zentralbanken in die Unabhängigkeit zu entlassen (Artikel 108 und 109 EGV). Sowohl die Unabhängigkeit der Geldpolitik auf nationaler Ebene als auch die Delegation dieses Politikfeldes auf die europäische Ebene waren offensichtlich politisch durchsetzbar. Im Gegensatz dazu verblieb die Verantwortung für die Fiskalpolitik nicht nur auf der nationalen Ebene, sondern wird auch in keinem der Länder von einer politisch unabhängigen Institution durchgeführt. Die Fiskalpolitik kann jedoch durch Vorschriften eingeschränkt werden. So darf beispielsweise in Deutschland bei der Aufstellung des Bundeshaushalts die jährliche Kreditaufnahme nicht den Betrag für die öffentlichen Investitionsausgaben überschreiten (Artikel 115 GG). Mit dem Verfahren bei übermäßigem Defizit und dem Stabilitäts- und Wachstumspakt gibt es auch Bestrebungen auf supranationaler Ebene, den Einfluss persönlicher, parteilicher, sektoraler und nicht zuletzt einer rein nationalen Interessenlage auf die Fiskalpolitik zu beschränken, wenn diese zu einer übermäßigen Ausdehnung des Budgetdefizits und einem zu hohen Schuldenstand führen sollte.

Die unterschiedliche organisatorische Ausgestaltung sowohl auf nationaler als auch auf supranationaler Ebene deutet auf systematische Unterschiede zwischen der Geld- und der Fiskalpolitik hin, die sich nicht zuletzt in der Delegationsentscheidung niederschlagen (Vgl. Alesina und Tabellini 2004, Wyplosz 2002, Epstein und O'Halloran 1999). Eine systematische Untersuchung der Eigenschaften von Geld- und Fiskalpolitik im Hinblick auf die Delegation trägt daher zur Klärung bei, warum eine Europäisierung der Geldpolitik erfolgreich war, die fiskalpolitischen Kompetenzen jedoch auf nationaler Ebene verblieben sind. Dies berührt auch die Frage, ob eine stärkere Zentralisierung der Fiskalpolitik überhaupt wünschenswert ist.

Die Frage nach der organisatorischen Ausgestaltung und der Delegation von Wirtschaftspolitik auf die supranationale Ebene stellt sich durch die fortschreitende wirtschaftliche und politische Integration in Europa. Nicht zuletzt wird die Antwort auf diese Frage davon abhängen, ob sich Europa zu einem Föderalstaat entwickelt oder weiterhin ein, wenn auch enger, Zusammenschluss selbständiger, souveräner Staaten bleibt. Bleiben die Staaten eigenständig, dann muss entschieden werden, welche Bereiche der Wirtschaftspolitik sinnvoller Weise auf die supranationale Ebene delegiert werden, um der wirtschaftlichen Integration gerecht zu werden. Aber auch innerhalb eines föderalen Staatenverbundes ist eine Verlagerung aller wirtschaftspolitischen Entscheidungen auf die supranationale Ebene nicht zwingend. Letztendlich ist das Kriterium der Subsidiarität entscheidend, wonach nur Aufgaben auf eine höhere Ebene im Staatenverbund delegiert werden sollten, die auf niedrigerer Ebene nicht sinnvoll durchgeführt werden können. Eng mit der Frage des Zentralisierungsgrads ist die Frage nach der institutionellen Ausgestaltung sowohl auf nationaler als auch auf supranationaler Ebene verbunden, wobei beide Entscheidungen aus Sicht der nationalen Regierung und der nationalen Parlamente als Delegationsentscheidung betrachtet werden können, die die Einsatzmöglichkeiten auf nationaler Ebene für die Politik beschränken. Während jedoch die Delegation geldpolitischer Entscheidungen an eine unabhängige Zentralbank trotz unterschiedlicher nationaler Traditionen möglich ist, erscheint diese für die Fiskalpolitik auf den ersten Blick abwegig. Dies liegt vor allem daran, dass die Delegation an eine unabhängige Institution vorwiegend mit dem Schutz vor politischem Einfluss begründet wird, um den interessengebundenen Einsatz der Politik zu vermeiden. Fiskalpolitik stellt jedoch den Kern der Wirtschaftspolitik in den Nationalstaaten dar, mit dem „Politik gemacht“ wird. Eine Ausnahme bildet der Bereich der Finanzpolitik im engeren Sinne, der auf die Stabilität der Volkswirtschaft abzielt, nämlich die Fiskalpolitik. Hier lassen sich weit reichende Übereinstimmungen mit der Geldpolitik finden, die eine institutionelle Ausgestaltung in gleicher Weise zulassen würden.

Betrachtet werden demnach zwei Kernbereiche der Wirtschaftsverfassung von Volkswirtschaften, die institutionelle Ausgestaltung der Geld- und der Fiskalpolitik. Im Ergebnis ist nicht notwendigerweise ersichtlich, dass geld- und fiskalpolitische Entscheidungen auf der gleichen Zentralisierungsebene gefällt werden müssen. Vielmehr zeigen die Überlegungen, dass die Geldpolitik sowohl für eine Zentralisierung als auch für eine Delegation an eine unabhängige Institution in Frage kommt, während die Fiskalpolitik auf nationaler Ebene verbleiben sollte. Der Wirtschaftsraum, für den die Entscheidungen getroffen werden, muss demnach für Geld- und Fiskalpolitik nicht zwingend identisch sein.

Davon unberührt bleibt die Frage, ob nationale Fiskalpolitiken beschränkt werden müssen, damit eine zentrale Geldpolitik erfolgreich agieren kann.

2 Grundsätzliche Überlegungen

Wirtschaftspolitik auf nationaler Ebene kann prinzipiell auf zwei Arten durchgeführt werden. Entweder trifft das Parlament die Entscheidungen selbst oder die Politik wird an eine Institution delegiert, deren Grad an Unabhängigkeit unterschiedlich ausgestaltet sein kann. In Deutschland werden beispielsweise fiskalpolitische Entscheidungen vom Parlament getroffen, während geldpolitische Entscheidungen an die Deutsche Bundesbank bzw. seit 1999 an die EZB delegiert sind. Im Folgenden werden nur die beiden extremen Ausprägungen einer Delegation an eine vollständig abhängige oder vollständig unabhängige Institution betrachtet. Unabhängigkeit wird mit der Unabhängigkeit von politischer Einflussnahme gleichgesetzt. Weitere Formen wie die personelle und finanzielle Autonomie werden nicht berücksichtigt. Durch die Schaffung des Staatenverbunds der Europäischen Union entsteht eine weitere Dimension der Delegationsentscheidung, die Wirtschaftspolitik nicht nur national auszurichten oder zwischen einzelnen Staaten zu koordinieren, sondern die wirtschaftspolitischen Entscheidungen vollständig auf die supranationale Ebene zu verlagern.

Dieser Beitrag beschäftigt sich daher mit der Delegationsentscheidung im Hinblick auf die Geld- und Fiskalpolitik in der Europäischen Union hinsichtlich des Zentralisierungsgrads (nationale/supranationale Institution) und der organisatorischen Dimension (abhängige/unabhängige Institution). Die Delegationsentscheidung kann zu vier verschiedenen Ausprägungen wirtschaftspolitischer Institutionen führen. Ausgangspunkt ist die Organisation der Wirtschaftspolitik in Form einer abhängigen Institution auf nationaler Ebene. Eine Möglichkeit ist die Delegation des Politikbereichs direkt auf die supranationale Ebene, wo dann eine unabhängige Institution die Entscheidungen trifft. Es ist jedoch auch vorstellbar, dass Wirtschaftspolitik an eine unabhängige Institution auf nationaler Ebene oder an eine abhängige Institution auf supranationaler Ebene delegiert wird.

Neben dem Zentralisierungsgrad und der organisatorischen Dimension weist die Diskussion um die Delegation von Wirtschaftspolitik noch eine weitere Ebene auf. Diese betrifft die Frage nach der Durchsetzbarkeit (positiver Aspekt) und der Vorteilhaftigkeit (normativer Aspekt) der Delegation. Auch wenn die Delegation für einen Politikbereich durchaus als wünschenswert eingestuft wird, kann die politische Durchsetzung scheitern. Die Frage nach der Vorteilhaftigkeit der Delegation der Geld- und/oder Fiskalpolitik an eine unabhängige

Institution oder auf die supranationale Ebene wird nicht nur von den Eigenschaften der Politikbereiche, sondern auch von deren interdependenten Auswirkungen bestimmt.

Unabhängig von den verschiedenen Dimensionen kann die Delegationsentscheidung anhand von vier Stufen gedanklich zerlegt werden (Vgl. Tallberg 2002, 24), die auch den Aufbau des folgenden Textes bestimmen:

1. Die Entscheidung, ob ein Bereich der Wirtschaftspolitik delegiert wird, wird durch die Konsequenzen bestimmt, die von den politischen Entscheidungsträgern und der Öffentlichkeit erwartet werden. Daher wird zuerst auf die wirtschaftlichen Wirkungen von Geld- und Fiskalpolitik eingegangen, die aus theoretischer Sicht von einem Einsatz der wirtschaftspolitischen Instrumente auf eine Volkswirtschaft zu erwarten sind.
2. Die Eigenschaften des Politikbereichs bestimmen den Kontrollmechanismus für die Institutionen. Dazu ist ein Vergleich der Wirkungen von Geld- und Fiskalpolitik notwendig und es sind die Bestimmungsgründe zu untersuchen, die die Delegation auf die supranationale Ebene oder an eine unabhängige Institution ermöglichen.
3. Die organisatorische Ausgestaltung der Institution wiederum beeinflusst die Ergebnisse der Delegation, da dadurch unter anderem bestimmt wird, inwieweit die Ausführenden ihre eigenen Interessen und nicht ausschließlich die der Delegierenden verfolgen können. Daher werden die strategischen Einsatzmöglichkeiten beschrieben, die sich für die Geld- und Fiskalpolitik ergeben, und auf die Gründe eingegangen.
4. Die Erfahrungen bezüglich vergangener Delegationsentscheidungen bestimmen die Möglichkeit der zukünftigen Verlagerung von Politikbereichen. Hat die Delegation eines Politikbereichs die erwarteten Ergebnisse erbracht, dann wird sich dies positiv auf weitere Delegationsentscheidungen auswirken. Wurden beispielsweise die Erwartungen, die mit der Delegation der Geldpolitik auf die supranationale Ebene in der Europäischen Währungsunion verbunden waren, erfüllt und das Ziel der Preisniveaustabilität erreicht, dann könnte sich dies positiv auf die Einstellung zur Zentralisierung weiterer Politikbereiche auswirken. Dazu wird untersucht, inwieweit die beiden in den Staaten der EWU institutionell unterschiedlich ausgestalteten Politikbereiche der Geld- und Fiskalpolitik ihre Ziele erreicht haben.

Diesen vier Stufen kann eine weitere hinzugefügt werden:

5. Die institutionelle Ausgestaltung von Politikfeldern, deren Auswirkungen in einer

Wechselbeziehung zu dem betrachteten Politikbereich stehen, bestimmt ebenfalls die Ergebnisse der Delegationsentscheidung des betrachteten Bereichs. Im letzten Teil des Beitrags wird daher untersucht, wie sich die strategischen Einsatzmöglichkeiten von Geld- und Fiskalpolitik für unterschiedliche Szenarien der Delegation verändern.

Um die Wirkungen von Geld- und Fiskalpolitik bewerten zu können, ist eine Definition dieser zwei Bereiche der Wirtschaftspolitik notwendig. Unter dem Begriff *Geldpolitik* werden alle Aktionen der Zentralbank zusammengefasst, die der Beeinflussung monetärer und anderer finanzieller Bedingungen der Volkswirtschaft dienen, wobei dies zur Erreichung übergeordneter Ziele wie Preisniveaustabilität, nachhaltigem Wirtschaftswachstum und hoher Beschäftigung geschieht (Vgl. Lindsey und Wallich 1998). Preisniveaustabilität kann als der beste Beitrag der Geldpolitik gesehen werden, um Wirtschaftswachstum und Beschäftigung zu fördern. Dazu stehen der Zentralbank verschiedene Instrumente zur Verfügung, beispielsweise die Mindestreservpolitik, Leitzinsänderungen oder Offenmarktgeschäfte, um die Höhe der Zentralbankgeldmenge in der Volkswirtschaft und damit die Geldschöpfung zu kontrollieren.

Für den Begriff der Fiskalpolitik lässt sich die Definition nicht in gleich einfacher Weise fassen. Zunächst muss eine Abgrenzung zwischen Fiskalpolitik und dem weiter gefassten Begriff der Finanzpolitik erfolgen. Mit Hilfe der *Finanzpolitik* werden eine Reihe von Zielen verfolgt, die der Maximierung der Wohlfahrt einer Gesellschaft dienen. Die Ziele beschränken sich nicht nur auf die Beeinflussung des Konjunkturzyklus (Stabilisierungsfunktion) wie in der traditionellen Sichtweise, sondern betreffen beispielsweise auch die Förderung des Wirtschaftswachstums (Vgl. Cassou und Lansing 1996). Weiterhin können die Umverteilung von Einkommen und Vermögen (Distributionsfunktion) sowie die Bereitstellung öffentlicher Güter (Allokationsfunktion) genannt werden. *Fiskalpolitik* wird in diesem Beitrag anhand des intendierten Einsatzes finanzpolitischer Instrumente definiert, mit deren Hilfe eine Stabilisierung der Wirtschaft erreicht werden soll (Vgl. für diese Sichtweise auch Felderer und Homburg 1991, 160). Dazu stehen als Instrumente die öffentlichen Ausgaben (Ausgaben für Güter und Dienste, Transferzahlungen) und die Besteuerung (direkte und indirekte Steuern) zur Verfügung, wobei sowohl die absolute Höhe als auch die Zusammensetzung des staatlichen Budgets unterschiedliche Auswirkungen auf die Wirtschaft entfalten. Eine zweite Möglichkeit der Finanzierung der Ausgaben neben der Steuererhebung ist die Kreditaufnahme. Streng genommen gibt es jedoch keine Wahl zwischen Besteuerung und Kreditaufnahme, sondern

nur die Wahl zwischen verschiedenen Zeitpunkten der Besteuerung. Im Folgenden wird unterstellt, dass sich zumindest eine gedankliche Trennung zwischen der Stabilisierungsfunktion auf der einen und der Distributions- und Allokationsfunktion auf der anderen Seite herstellen lässt und die Möglichkeit diskutiert, ausschließlich die Stabilisierungsfunktion zu delegieren. Im Rahmen der Stabilisierung wird dann über die Höhe des Defizits, zur Erfüllung weiterer Aufgaben, wie der Bereitstellung öffentlicher Güter oder der Umverteilung von Einkommen und Vermögen, über die Größe und Zusammensetzung des Budgets entschieden.

Während die Ziele und Instrumente der Geldpolitik zumindest aus theoretischer Sicht klar abgegrenzt sind, zeichnet sich die Fiskalpolitik dadurch aus, dass der Instrumenteinsatz gleichzeitig einen direkten Einfluss auf andere Ziele der Finanzpolitik wie die Umverteilung von Einkommen und Vermögen nimmt. Ebenso spielen die Wiederwahlinteressen der Politiker eine Rolle. Auch die Geldpolitik kann interessengeleitet eingesetzt werden, um beispielsweise die Schuldenlast der Regierung zu reduzieren oder Einnahmen zu generieren. Sowohl die Geld- als auch die Fiskalpolitik lassen sich zur Erzeugung eines politischen Konjunkturzyklus heranziehen. Hinzu kommt, dass bei der Fiskalpolitik die Dimensionen des Entscheidungsproblems umfangreicher sein dürften als bei der Geldpolitik, da fiskalpolitische Instrumente auch direkt in die Einkommens- und Vermögensverteilung eingreifen. Im Folgenden werden die Geld- und Fiskalpolitik betrachtet, wobei der Einfluss auf alle anderen Ziele die Delegationsentscheidung ebenfalls beeinflussen dürfte und daher berücksichtigt werden muss.

Die Entscheidung über eine Delegation der Geld- und Fiskalpolitik an eine unabhängige Institution oder auf die supranationale Ebene werden in grundlegender Weise durch die Konsequenzen beeinflusst, die eine solche Verlagerung der Entscheidungskompetenz mit sich bringt. Die kurz- und langfristigen Wirkungen der beiden Wirtschaftspolitiken bestimmen demnach die grundlegenden Einsatzmöglichkeiten der beiden Politikbereiche. Je einfacher, wirksamer und gezielter sich mit Hilfe von Geld- oder Fiskalpolitik die Wirtschaft beeinflussen lässt, um so besser eignet sich der Politikbereich auch zur Verfolgung eigener Interessen durch die Entscheidungsträger; um so einfacher ist jedoch auch nachzuvollziehen und zu kontrollieren, welche wirtschaftlichen Auswirkungen die Entscheidungen über den Einsatz des wirtschaftspolitischen Instrumentariums entfalten. Die Übertragungseffekte auf andere Volkswirtschaften werden dagegen vor allem die Entscheidung beeinflussen, ob eine Zentralisierung eines Politikbereichs vorteilhaft ist. Die Wirkungen und die zur Verfügung

stehenden Instrumente der Wirtschaftspolitik zusammen bestimmen die strategischen Einsatzmöglichkeiten und damit, inwieweit Politiker ihre eigenen Interessen verfolgen können. Der strategische (= interessen geleitete) Einsatz kann durch die Delegation an eine unabhängige Institution unterbunden werden, wenn vorausgesetzt wird, dass die unabhängigen Experten keine Ziele verfolgen, die in ihrem eigenen Interesse liegen, und die Delegation glaubwürdig erfolgt. Daher werden die theoretisch möglichen Wirkungen geld- oder fiskalpolitischer Entscheidungen von den Effekten getrennt, die sich durch den strategischen Einsatz der Instrumente ergeben.

3 Wirkungen von Geld- und Fiskalpolitik

3.1 Effekte von Geld- und Fiskalpolitik im Inland

Die Aussagen, die die grundsätzlichen Wirkungen der Geld- und Fiskalpolitik auf die Wirtschaft beschreiben, sind von den verwendeten Modellansätzen abhängig. Dabei zeigt sich jedoch, dass die prinzipiellen Ergebnisse nicht so unvereinbar sind, wie die teilweise kontroversen Diskussionen vermuten lassen. Das neoklassische und das keynesianische Paradigma als die beiden grundlegenden Erklärungsansätze müssen nicht als widersprüchlich angesehen werden (Für die folgenden Ausführungen vgl. Felderer und Homburg 2003). So kann der neoklassische Erklärungsansatz als Betrachtung der langen Frist aufgefasst werden, nachdem alle Anpassungsprozesse abgelaufen sind, der zudem die selbstregulierenden Kräfte der Wirtschaft betont, die vor allem auf flexiblen Löhnen und Preisen sowie rationalen Erwartungen der Wirtschaftssubjekte beruhen. Der keynesianische Ansatz eher die kurzfristigen Anpassungsprozesse hervorhebt und davon ausgeht, dass wirtschaftspolitische Instrumente zur Beeinflussung des Konjunkturzyklus genutzt werden können.

So besteht in der Literatur ein weitgehender Konsens darüber, dass die *Geldpolitik* kurzfristig durchaus reale Wirkungen entfaltet, langfristig jedoch nur die Inflationsrate beeinflusst: Geldpolitische Impulse werden langfristig als neutral eingeschätzt, d.h. eine Erhöhung der Geldmenge führt im klassisch-neoklassischen Ansatz nur zu einer proportionalen Erhöhung des Preisniveaus, ohne reale Variablen wie beispielsweise die Produktion zu beeinflussen. Das gleiche Ergebnis stellt sich nach dem keynesianischen Erklärungsansatz ein, wenn auch mit Hilfe anderer Wirkungsmechanismen. Nach neoklassischer Sicht kann sogar der Fall eintreten, dass auch die Veränderung der Wachstumsrate der Geldmenge nur zu entsprechenden Änderungen der Inflationsrate führt (Superneutralität des Geldes, vgl. Illing 1997, 51).

Mit Hilfe der Geldpolitik kann demnach zumindest langfristig nur die Inflationsrate gesteuert werden. Dies gilt jedoch nur solange, wie eine Veränderung der Inflationsrate keine Auswirkungen auf die Sparneigung in einer Volkswirtschaft und die Bildung von Realkapital, d.h. den Kapitalstock der Wirtschaft, entfaltet. Ist letzteres der Fall, dann sind auch langfristige realwirtschaftliche Wirkungen zu erwarten, die in der Literatur jedoch nicht eindeutig eingeschätzt werden und auch eher klein sind (Vgl. Weil 1991, Weiss 1980, Howitt 1993, Blanchard und Fischer 1989, 192f., Temple 2000, 398, 402.). In den entsprechenden Wachstumsmodellen wird der Einfluss einer hohen und damit auch variablen Inflationsrate in der Regel negativ eingeschätzt. Allerdings gibt es auch keinen überzeugenden Beweis, dass sich eine niedrige Inflationsrate positiv auf das Wirtschaftswachstum auswirkt.

Die *Fiskalpolitik* hat sowohl nach klassisch-neoklassischer Sichtweise als auch im keynesianischen Erklärungsansatz kaum realwirtschaftliche Auswirkungen (Vgl. Felderer und Homburg 1991, 163ff.). Werden die Staatsausgaben erhöht, dann werden letztendlich private Ausgaben für Investitionen und/oder Konsum in gleicher Höhe verdrängt und zwar unabhängig von der Art der Finanzierung, die über eine Steuererhebung oder Verschuldung erfolgen kann. Allerdings kann nach keynesianischer Sichtweise ein höheres Budgetdefizit einen positiven Einfluss auf die Nachfrage und damit Produktion haben, selbst wenn es zur teilweisen Verdrängung privater Investition kommt (Vgl. Bernheim 1989, 60f. Für einen detaillierten Überblick sei auf Hemming, et al. (2002) verwiesen.). Die Voraussetzung dafür ist, dass nicht alle Produktionsfaktoren in der Wirtschaft vollbeschäftigt sind.

In der langen Frist wird in der Regel von der Neutralität der Fiskalpolitik in Bezug auf die aktuelle Produktionsleistung ausgegangen, da beispielsweise privater Konsum verdrängt wird, während ein Einfluss auf die potenzielle Produktion erwartet wird (Vgl. Taylor 2000, 26, Romer 1996, 60ff.). Wie auch bei der Geldpolitik können sich jedoch dann langfristige Auswirkungen sowohl durch die Staatsverschuldung als auch durch temporäre Defizite ergeben, wenn der Wachstumspfad einer Volkswirtschaft beeinflusst wird, wobei die Effekte je nach Modellansatz in ihrer Stärke variieren können. Bernheim (1989, 59) beispielsweise geht von einer ausgeprägt negativen Reaktion aus. Die langfristigen Wirkungen auf das Wirtschaftswachstum werden nicht zuletzt von der Art der Ausgaben bestimmt, da diese die Determinanten des Wirtschaftswachstums, Arbeit, Kapital und technischer Fortschritt, unterschiedlich beeinflussen können (Vgl. Zimmermann und Henke 1994, 383ff.). Die Staatsausgaben können beispielsweise in Güter investiert werden, die positive externe Effekte generieren. Dies kann zu einem höheren Wirtschaftswachstum führen (Vgl. Hemming, et al.

2002).

Mit der Einbeziehung von *Erwartungen* der Wirtschaftsteilnehmer steht nicht mehr die Unterscheidung zwischen kurz- und langfristig für die Wirksamkeit der Wirtschaftspolitik im Vordergrund, sondern die Unterscheidung, ob die wirtschaftspolitischen Maßnahmen antizipiert wurden oder nicht. Die frühen theoretischen Untersuchungen gelangen zu dem Ergebnis, dass unter rationalen Erwartungen nur unerwartete *geldpolitische Entscheidungen* reale Effekte generieren, da diese Änderungen nicht antizipiert werden.¹ Wird ein expansiver geldpolitischer Impuls antizipiert, dann führt dieser nur zu höherer Inflation. Können die Wirtschaftssubjekte dagegen den Einsatz geldpolitischer Instrumente nicht vorhersehen und sich darauf einstellen, dann verändert sich nicht nur die Inflationsrate, sondern auch die Nachfrage (Vgl. Felderer und Homburg 1991, 276ff.). Durch die Anpassung der Inflationserwartungen wird die Geldpolitik langfristig allein Auswirkungen auf die Inflation, nicht aber auf die Produktion oder die Beschäftigung in einer Volkswirtschaft haben (Vgl. Friedmann 1968 und Phelps 1968. Santomero und Seater 1978 geben einen frühen Überblick über die Arbeiten zur Phillipskurve.). Kurzfristig, bei unveränderten Erwartungen, sind jedoch durchaus realwirtschaftliche Wirkungen möglich. Allerdings haben empirische Untersuchungen gezeigt, dass realwirtschaftliche Auswirkungen auch dann auftreten, wenn die Geldpolitik systematisch erfolgt und von unerwarteten Änderungen absieht (Vgl. Giannone, et al. 2002). Hemmnisse wie Lohn- und Preisrigiditäten verhindern die kurzfristige Anpassung selbst an antizipierte geldpolitische Maßnahmen (Vgl. Clarida, et al. 1999).

Auch im Bereich der *Fiskalpolitik* spielen die *Erwartungen* der Wirtschaftsteilnehmer eine entscheidende Rolle. Abweichend von den keynesianischen Effekten kann beispielsweise eine Steuererhöhung bei gleichzeitiger Senkung der Neuverschuldung positive Auswirkungen auf die Wirtschaft entfalten, da die Wirtschaftssubjekte zukünftige finanzpolitische Entwicklungen in Betracht ziehen (Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2003, 443ff.). So kann eine Steuererhöhung in der Gegenwart zukünftige Steuererhöhungen, die noch höher ausfallen würden, vermeiden helfen oder die Unsicherheit bezüglich des künftigen fiskalpolitischen Kurses reduzieren. Weiter kann eine solche Konsolidierung dazu beitragen, die Glaubwürdigkeit der Fiskalpolitik wieder herzustellen, die vorher aufgrund eines hohen Verschuldungsgrads verloren gegangen war.

Es ist auch denkbar, dass eine öffentliche Kreditaufnahme zur Finanzierung höherer

¹ Diese Literatur geht auf Lucas (1972) und Sargent und Wallace (1975) zurück.

Ausgaben sowohl lang- als auch kurzfristig keine expansiven Wirkungen entfaltet, da sie von den Wirtschaftssubjekten eindeutig als Aufschub von Steuererhöhungen eingeordnet wird, und diese daher ihr Verhalten nicht ändern (Ricardianische Äquivalenz, Vgl. Barro 1974; von Weizsäcker 1997, 132f. und Bernheim 1989, 63.). Dies bedeutet jedoch nicht, dass die Staatsausgaben in jedem Fall wirkungslos sind, sondern dass die Art der Finanzierung unerheblich ist. Eine Finanzierung des fiskalpolitischen Impulses über Schulden wirkt also expansiv, wenn der steuerfinanzierte Impuls expansiv wirken würde. Wenn beispielsweise die Steuern gesenkt werden, um in der Zukunft auch die Ausgaben zu senken, dann wird dieser Impuls expansiv wirken, da sich das Vermögen der Haushalte erhöht hat, was sie zu einem stärkeren Konsum anregt (Vgl. Mankiw 2000, 463f.). Wenn jedoch nur eine Erhöhung der Verschuldung erfolgt, die später durch eine Erhöhung der Steuern ausgeglichen werden muss, dann ändert sich das permanente Einkommen der Haushalte nicht. Wenn die Haushalte aber kurzfristig agieren, das tatsächliche Einkommen wichtiger als das permanente ist, oder wenn sich die Haushalte bindenden Kreditbeschränkungen gegenüber sehen, ist die Drohung einer späteren Steuererhöhung nicht ausreichend, um heutige Verhaltensänderungen hervorzurufen.

Wie diese Ausführungen zeigen, sind die Wirkungen der Geld- und Fiskalpolitik auf die Wirtschaft theoretisch nicht eindeutig zu bewerten. Allerdings lassen sich aus empirischen Arbeiten stilisierte Fakten für die Geldpolitik ableiten. Danach reagiert das allgemeine Preisniveau anfangs nur wenig auf eine kontraktive Geldpolitik, die Zinssätze steigen und das aggregierte Produktionsniveau fällt, wobei langfristig kein dauerhafter Effekt von dem monetären Impuls ausgeht (Vgl. Favero 2001, 181, de Grauwe und Storti 2004, 4.). Für einen expansiven fiskalpolitischen Impuls sind die kurz- bis mittelfristigen Auswirkungen aufgrund verschiedener Verdrängungseffekte mit Unsicherheit behaftet. Empirisch wird dies beispielsweise von Marcellino (2002) untermauert, nach dessen Untersuchung sowohl Steuer- als auch staatliche Ausgabenentscheidungen in den vier größten EU-Ländern nur geringe Effekte zeitigen, die zudem mit Unsicherheit behaftet sind. So kann ein expansiver fiskalpolitischer Impuls sogar negativ auf die Produktion wirken. In der Regel wird jedoch ein expansiver fiskalischer Impuls zumindest kurzfristig die wirtschaftliche Aktivität erhöhen (Vgl. Andersen 2005, 11). Damit sind die grundsätzlichen Einflussmöglichkeiten auf die Wirtschaft begrenzt.

Problematisch ist, dass sowohl mit Hilfe der Geld- als auch der Fiskalpolitik versucht werden kann, die Wirtschaft kurzfristig zu stimulieren, die Kosten wie eine höhere Inflation oder ein höherer Verschuldungsgrad jedoch erst längerfristig zum Tragen kommen. Diese

grundsätzlichen Ergebnisse einer expansiven Wirtschaftspolitik mit kurzfristig eintretenden Nutzen und erst langfristig sichtbaren Kosten sind für Geld- und Fiskalpolitik identisch, so dass sich hier kaum ein Ansatzpunkt für die unterschiedliche Behandlung im Rahmen einer Delegationsentscheidung finden lässt.

Ein gravierender Unterschied zwischen der Geld- und der Fiskalpolitik ist jedoch in ihren Verteilungswirkungen begründet. Während mit Hilfe der Fiskalpolitik direkt und indirekt (Vgl. Blanchard 1985, 239) in die Einkommens- und Vermögensverteilung der Wirtschaftssubjekte eingegriffen werden kann, ist dies mit Hilfe der Geldpolitik nur indirekt möglich. Dadurch können mit Hilfe der Fiskalpolitik Interessengruppen gezielt bedient werden, während die Umverteilung mit Hilfe der Geldpolitik weniger gezielt betrieben werden kann, sondern pauschal Gläubiger-Schuldner-Beziehungen und die Beziehung zwischen privaten Wirtschaftssubjekten und Staat betrifft (Vgl. Illing 1997, 20, 23 und 26).

3.2 Effekte der Geld- und Fiskalpolitik zwischen Volkswirtschaften

Die vorhergehenden Ausführungen beschäftigen sich ausschließlich mit den Effekten, die der Einsatz geld- oder fiskalpolitischer Instrumente auf die heimische Wirtschaft entfaltet. Durch die Wirtschaftsbeziehungen mit dem Ausland werden sich aber auch Wirkungen auf ausländische Volkswirtschaften ergeben. Da sowohl die Geld- als auch die Fiskalpolitik Zinsen, Inflationsrate und Produktionsniveau zumindest in der kurzen bis mittleren Frist beeinflussen können, sind die Übertragungseffekte auf das Ausland ausgehend von diesen Größen zu erwarten. Die Voraussetzung dafür ist, dass eine Verbindung der Volkswirtschaften in Form eines Wechselkurszusammenhangs und/oder über Handelsströme zu verzeichnen ist, die eine Übertragung wirtschaftspolitischer Impulse ermöglicht. Insgesamt wird die Vorteilhaftigkeit einer koordinierten Wirtschaftspolitik vom Vorzeichen und der Größenordnung der Übertragungseffekte zwischen den Ländern abhängen. Wenn eine wirtschaftspolitische Maßnahme das Ausland negativ beeinflusst, dann wird eine koordinierte Reaktion auf eine wirtschaftliche Störung die Effekte einer „beggar-thy-neighbour“-Politik reduzieren. Sind die Übertragungseffekte dagegen positiv, wird eine Koordination Freifahrerverhalten verhindern (Vgl. Bartolomeo, et al. 2005).

Die traditionelle Literatur kommt zu dem Schluss (Vgl. Oudiz und Sachs 1984), dass bei hoher Integration der Volkswirtschaften eine Koordination der Wirtschaftspolitik vorteilhaft ist. Auch wenn es Anpassungshindernisse wie rigide Löhne oder Kapitalmarktunvollkommenheiten gibt, führt eine Koordination der Stabilisierungsmaßnahmen zu Wohlfahrtsgewinnen, die umso größer sind, je offener die

Volkswirtschaften sind (Vgl. Andersen und Spange 2002). In der neueren Literatur (Vgl. beispielsweise Obstfeld und Rogoff 2002) wird jedoch gerade bei hoher Integration der Märkte kein Bedarf für eine Koordination der Wirtschaftspolitik gesehen. Wenn das wirtschaftliche Geschehen in allen Länder von symmetrischen Schocks betroffen ist, dann können sie sich nicht gegenseitig dagegen versichern, eine Koordination ist nicht sinnvoll. Eine höhere Integration der Märkte kann sogar dazu führen, dass weniger Koordination notwendig ist, da die Veränderung der relativen Preise zwischen heimischen und ausländischen Gütern eine Versicherung gegen die negativen Wirkungen eines länderspezifischen Schocks darstellt. Die zwei Erklärungsansätze führen so zu unterschiedlichen Politikempfehlungen: Nach traditioneller Sicht ist eine Koordination sinnvoll, wenn die Integration der Märkte hoch ist, nach neuer Sichtweise, wenn die Integration niedrig ist (Vgl. Bergin 2002).

Die Bildung eines einheitlichen Währungsgebiets, wie dies in der Europäischen Währungsunion der Fall ist, geht über eine bloße Koordination hinaus, wobei die Geldpolitik dann zentral und einheitlich für die Mitgliedsländer durchgeführt wird. Dies setzt voraus, dass nicht nur eine einheitliche Politik sinnvoll ist, sondern dass der Zusammenschluss zu einem Währungsgebiet auch stabil ist. Die traditionelle *Theorie vom optimalen Währungsraum* betont vor allem die dafür notwendige reale Konvergenz. Mit der Bildung einer Währungsunion geben die teilnehmenden Länder die Möglichkeit auf, wirtschaftliche Ungleichgewichte zwischen den Volkswirtschaften durch Anpassungen des Wechselkurses auszugleichen. Ein Kriterium dafür, ob auf die Anpassung der Wechselkurse als Reaktion auf unterschiedliche wirtschaftliche Entwicklungen verzichtet werden kann, ist beispielsweise die Mobilität von Produktionsfaktoren wie Arbeit und Kapital. Je mobiler die Produktionsfaktoren, desto eher kann auf Wechselkursanpassungen verzichtet werden, wenn nachfrageseitige Schocks zu national unterschiedlichen Inflationsraten, Arbeitslosenquoten und Ungleichgewichten in der Zahlungsbilanz führen, da diese über die Wanderungsbewegungen der Produktionsfaktoren ausgeglichen werden (Vgl. Mundell 1961). Da die Mobilität jedoch erst längerfristig als Ausgleichsmechanismus greift, sind für die kurze Frist andere Anpassungsmechanismen notwendig (Vgl. Ohr und Schmidt 2001, 436). Je stärker beispielsweise der Außenhandel ausgeprägt ist, desto eher kann auf nominale Wechselkursanpassungen bei länderspezifischen Störungen verzichtet werden, da die entsprechenden Prozesse über die Veränderung der flexiblen Preise ablaufen (Vgl. McKinnon 1963). Ein weiteres Kriterium stellt die Diversifizierung der Produktion dar. Je vielfältiger die Produktion und der Außenhandel sind, desto geringer ist die Wahrscheinlichkeit

asymmetrischer Schocks, die sich im gesamten Währungsraum ausbreiten, so dass es möglich ist, die Wechselkurse zu fixieren (Vgl. Kenen 1969). Erweiterungen stellen beispielsweise auf den Import von glaubwürdiger Geldpolitik mit dem Beitritt zu einer Währungsunion ab (Für einen Überblick zur Glaubwürdigkeit der Geldpolitik siehe Tavlas (1993). Ein Überblick zur Theorie des optimalen Währungsraums findet sich beispielsweise in Masson und Taylor (1993).

Der Nutzen einer Währungsunion wird vor allem darin gesehen, dass die Kosten, die mit variablen Wechselkursen und der damit verbundenen Unsicherheit über deren künftige Entwicklung, wegfallen. Gleichzeitig entstehen durch die Aufgabe flexibler Wechselkurse Kosten für ein Land, da die Anpassung wirtschaftlicher Ungleichgewichte über andere Kanäle erfolgen muss. Hinzu kommt, dass die Möglichkeit, mit Hilfe der geldpolitischer Maßnahmen auf länderspezifische Störungen zu reagieren, durch die einheitliche Geldpolitik entfällt. Je einheitlicher der Konjunkturzyklus und die Entwicklung der Realzinsen, je größer die Handelsintegration und die Arbeitsmarktflexibilität und je stabiler der Wechselkurs ist, desto geringer sind die Kosten, die mit der Aufgabe der nationalen Geldpolitik und Wechselkursanpassungen verbunden sind (Vgl. Artis und Zhang 2001). Hinzu kommt, dass eine Angleichung der länderspezifischen Inflationsraten eine einheitliche Geldpolitik ermöglicht. Aber selbst wenn die Länder nicht von vornherein die Kriterien für die Bildung einer Währungsunion erfüllen, wird die Angleichung der Wirtschaftsentwicklung durch die Zugehörigkeit zu einer Währungsunion gefördert, so dass auch von der Endogenität der Kriterien für ein optimales Währungsgebiet gesprochen werden kann (Vgl. Frankel und Rose 1996). Für den Beitritt der Länder zur Europäischen Währungsunion waren jedoch nicht die Kriterien ausschlaggebend, die die Theorie vom optimalen Währungsraum vorsieht, sondern vor allem nominale Größen wie Zinsen, Inflationsraten und die Staatsverschuldung (Vgl. Artis 2003). Wie beispielsweise die Debatte um die Flexibilität des Arbeitsmarktes zur Reaktion auf länderspezifische Störungen zeigt, ist die Diskrepanz zwischen den Anforderungen an die Wirtschaften in einem optimalen Währungsraum und den tatsächlichen Gegebenheiten durchaus Gegenstand wissenschaftlicher Untersuchungen (Vgl. Franz 2002).

Im Gegensatz zur Geldpolitik gibt es zwar ebenfalls Studien, die die Vorteilhaftigkeit in der Kooperation der *Fiskalpolitik* verschiedener Länder diskutieren, es existiert jedoch keine „Theorie vom optimalen Raum der Fiskalpolitik“. Daher werden im Folgenden vor allem die Übertragungseffekte fiskalpolitischer Maßnahmen zwischen Ländern diskutiert. Die Größe und das Vorzeichen der Effekte hängen von den Reaktionen des Wechselkurses, den

Erwartungen über den Wechselkurs, dem Einfluss auf den einheitlichen Weltmarktzins, den Preisen und dem Volumen des länderübergreifenden Handels ab (Vgl. Bryant 1995, 90-91 und Buti und Sapir 1998, 139). Durch die zunehmende Verflechtung der Weltwirtschaft werden sich weitere Übertragungswege identifizieren lassen, wie beispielsweise die Übertragung konjunktureller Impulse über die Finanzmärkte, im Unternehmenssektor sowie über das Geschäfts- und Konsumklima (Vgl. Schröder und Westerheide 2003), wobei die quantitative Bedeutung dieser Kanäle für die Transmission fiskalpolitischer Impulse noch zu untersuchen ist. Die nationalen fiskalpolitischen Maßnahmen können sowohl negative als auch positive Effekte auf das Ausland entfalten (Vgl. beispielsweise Frenkel und Razin 1988, 160). Da der Nettoeffekt nicht eindeutig ist, kann auch die Frage nach den Wohlfahrtsgewinnen durch eine Koordination der Fiskalpolitik nicht eindeutig beantwortet werden.

Die Schaffung der Europäischen Währungsunion hat eine umfangreiche Literatur hervorgebracht, die sich mit den Wirkungen dezentraler Fiskalpolitiken unter den Voraussetzungen einer einheitlichen Geldpolitik beschäftigt (Vgl. Beetsma und Debrun (2004) für einen Überblick.). So ist davon auszugehen, dass sich in einer Währungsunion die Reaktionsmuster der Geldpolitik verändern, da die Glaubwürdigkeit der einheitlichen Geldpolitik durch die nationalen Fiskalpolitiken beeinflusst wird und weil sich eine Währungsunion auf die Möglichkeit auswirkt, Schwankungen des wirtschaftlichen Geschehens zu stabilisieren. Auch wird sich die Zusammensetzung der länderübergreifenden Effekte der Wirtschaftspolitik ändern (Vgl. Buti und Sapir 1998, 140). In diesem Fall kann es zum Konflikt zwischen Geld- und Fiskalpolitik und zwischen den nationalen Fiskalpolitiken kommen. Auf der einen Seite kann jedes Land versuchen, als Trittbrettfahrer von der Stabilisierungspolitik der anderen zu profitieren, um keine eigenen fiskalpolitischen Maßnahmen ergreifen zu müssen. Auf der anderen Seite kann ein Land eine Politik verfolgen, die die eigene Wirtschaft auf Kosten des Auslands belebt. Daher kann eine Koordination der Fiskalpolitiken sinnvoll sein, die jedoch durch die Koordination mit der Geldpolitik ergänzt werden muss, um gegenläufige geldpolitische Aktionen der Zentralbank zu vermeiden (Vgl. Bartolomeo, et al. 2002; Beetsma, et al. 2001).

Die veränderte strategische Interaktion in einer Währungsunion hat zu der Befürchtung geführt, dass die Geldpolitik kontraktiver und die nationalen Fiskalpolitiken expansiver ausgestaltet werden als dies notwendig wäre (Vgl. Bean 1998, 50, auch Beetsma und Bovenberg 2003, 10). So kann die Fiskalpolitik expansiver eingesetzt werden, da die

Folgekosten einer höheren Inflation von allen Staaten und nicht nur einem Land allein getragen werden (Vgl. Beetsma und Uhlig 1999). Je größer die Währungsunion und je geringer der Einfluss des einzelnen Landes, desto geringer wird auf der anderen Seite der Anreiz, die Fiskalpolitik strategisch einzusetzen und einen hohen Schuldenstand aufzubauen, um die Geldpolitik zu einem expansiven Kurs zu zwingen (Vgl. Beetsma und Bovenberg 2003, 11). Außerdem kann die Geldpolitik nicht mehr zur Stabilisierung der nationalen Wirtschaft herangezogen werden, so dass der Anreiz besteht, zusätzlich zu den automatischen Stabilisatoren auf diskretionäre fiskalpolitische Maßnahmen zurückzugreifen (Vgl. Beetsma und Debrun 2004, 106-110).

Außerdem muss bei der Untersuchung der Vorteilhaftigkeit der Koordination unterschieden werden, ob auf eine wirtschaftliche Störung reagiert wird, die alle Länder gleichermaßen oder nur einzelne Länder trifft. Hier sind die Aussagen in der Literatur nicht eindeutig. Ein Teil der Literatur kommt zu dem Ergebnis, dass eine Koordination der Fiskalpolitik bei symmetrischen Schocks vorteilhaft ist, um die Auswirkungen einer Fiskalexpansion oder –kontraktion auf andere Länder zu nutzen (Vgl. Buti und Sapir 1998). Es gibt jedoch auch die Empfehlung der Koordination bei länderspezifischen Schocks (Vgl. Bartolomeo, et al. 2002; Beetsma, et al. 2001).

Die Aussagen zur Vorteilhaftigkeit einer Koordination sind nicht eindeutig (Vgl. beispielsweise Levine und Brociner 1994, 700) und eine Zentralisierung der Fiskalpolitiken würde noch über eine Koordination hinausgehen. Hinzu kommt, dass eine zentralisierte Fiskalpolitik kaum auf länderspezifische Entwicklungen reagieren kann. Daher erscheint eine Verlagerung der Fiskalpolitik auf der europäischen Ebene vom Stand heutigen Wissens nicht angemessen. Im Gegensatz dazu wird die Geldpolitik in der Europäischen Union zentral durchgeführt. Auch hier sprechen theoretische und empirische Untersuchungen im Prinzip gegen die Zentralisierung der Geldpolitik, wenn allein die Theorie vom optimalen Währungsraum herangezogen wird. Trotzdem ist die Zentralisierung der Geldpolitik in der Europäischen Währungsunion relativ erfolgreich verlaufen, wie die Betrachtung der Zielerreichung für die Geld- und Fiskalpolitik in der Europäischen Union im Abschnitt 6 zeigt.

4 Strategische Einsatzmöglichkeiten der wirtschaftspolitischen Instrumente

Wie beschrieben, lässt sich mit Hilfe der Geld- und Fiskalpolitik die wirtschaftliche

Entwicklung eines Landes beeinflussen. Die Ziele, die damit verfolgt werden können, sind vielfältig. Die idealtypische Vorstellung einer wohlwollenden Regierung ist dabei kaum geeignet, den Einsatz der geld- und fiskalpolitischer Instrumente zu erklären und vorherzusagen. Vielmehr ist davon auszugehen, dass das Eigeninteresse der Politiker die geld- und fiskalpolitischen Entscheidungen bestimmt. Die Gründe, die für den strategischen Einsatz der Wirtschaftspolitik ausschlaggebend sind, werden auch die Möglichkeit zur Delegation der Wirtschaftspolitik beeinflussen. Die folgenden zwei Abschnitte beschäftigen sich daher mit den Instrumenten der Wirtschaftspolitik und den Gründen für einen strategischen Einsatz von Geld- und Fiskalpolitik.

4.1 Die Instrumente der Geld- und Fiskalpolitik

Sowohl die Geld- als auch die Fiskalpolitiker bedienen sich zur Umsetzung ihrer Entscheidungen wirtschaftspolitischer Instrumente. Für die Geldpolitik kommen als Instrumente vor allem die Leitzinsen und die Anforderungen an die Mindestreservehaltung der Geschäftsbanken in Betracht, über die die Geldversorgung der Wirtschaft gesteuert wird. Der Fiskalpolitik steht auf der Einnahmenseite ein System von Steuersätzen zur Verfügung. Gleichzeitig ist auch das Instrument der Staatsverschuldung gegeben. Auf der Ausgabenseite können die einzelnen Ausgabenkategorien festgelegt werden.

Ein grundsätzlicher Unterschied zwischen den geld- und fiskalpolitischen Instrumenten liegt in ihrem Detaillierungsgrad. Die Europäische Zentralbank bedient sich beispielsweise der Zinssätze für die Einlagenfazilität, die Spitzenrefinanzierungfazilität und die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (Vgl. Europäische Zentralbank 2005, S7). Diese spiegeln die Instrumente wider, die für die Durchführung der Geldpolitik zur Verfügung stehen. Dazu gehören die ständigen Fazilitäten und die Offenmarktgeschäfte sowie die Steuerung der Mindestreserven (Vgl. Europäische Zentralbank 2004). Eine Erhöhung der Zinssätze oder der Mindestreserveanforderungen hat hierbei zumindest kurzfristig eine eindeutige Wirkung, für die Geschäftsbanken wird die Versorgung mit Zentralbankgeld teurer. Die Transmission dieses kontraktiven geldpolitischen Impulses in die Realwirtschaft ist jedoch mit Unsicherheit behaftet und auf vielfältigen Wegen möglich und hängt nicht zuletzt von den Verhaltensänderungen der privaten Wirtschaftssubjekte ab (Für einen Überblick über die geldpolitischen Transmissionskanäle siehe beispielsweise van Els, et al. (2001)).

Im Gegensatz zu dem überschaubaren geldpolitischen Instrumentarium sind die fiskalpolitischen Instrumente vielfältiger. In Deutschland gab es beispielsweise im Jahr 2002 33 Steuerarten (Vgl. ohne Autor 2003, Steuerspirale 2002, 2003, 38) und elf

Ausgabenkategorien nach Aufgabenbereichen im Jahr 2005 (Vgl. Bundesministerium der Finanzen 2005, 16ff.). Zu der Vielzahl der Instrumente kommt die Unsicherheit in ihrer Wirkung. Eine Erhöhung der Steuern oder Senkung der Ausgaben kann je nach Erklärungsansatz kontraktive, aber auch expansive Wirkungen entfalten. Gleichzeitig wird mit einer Veränderung von bestimmten Steuersätzen nicht nur die Nachfrage auf gesamtwirtschaftlicher Ebene beeinflusst, sondern gleichzeitig auch die Einkommens- und Vermögensverteilung der Volkswirtschaft, wofür die Steuerinzidenz ausschlaggebend ist. Diese lässt sich jedoch weder in einem Modell erfassen noch empirisch ermitteln (Vgl. Zimmermann und Henke 1994, 228).

Die unterschiedliche Komplexität des Instrumentariums hat Auswirkungen auf die Transparenz der Politikbereiche. Während bei einer Leitzinsänderung die Intention der Entscheidungsträger relativ gut abzuschätzen sein dürfte, ist dies bei einer Änderung von Steuersätzen oder Ausgabenzuweisungen nicht in gleichem Maße der Fall. Zwar können auch bei einem Einsatz der fiskalpolitischen Instrumente die vordergründig beabsichtigten Wirkungen relativ eindeutig identifiziert werden. So wird eine Steuersenkung oder Ausgabenerhöhung mit einem expansiven Impuls verbunden. Allerdings kann versucht werden, mit einer Veränderung bestimmter Steuersätze und Ausgabenkategorien Wählergruppen gezielt zu begünstigen. Die Überwälzung von Steuerzahlungen führt dazu, dass die Auswirkungen nicht eindeutig zuzuordnen und daher intransparent sind. Weiterhin müssen die Steuern, die im Hinblick auf die Beeinflussung der konjunkturellen Entwicklung am wirksamsten sind, nicht denen entsprechen, die zur Verfolgung von Umverteilungszielen genutzt werden.

Aus praktischer Sicht ist der Einsatz geldpolitischer Instrumente transparenter und leichter einzuordnen als die Veränderung fiskalpolitischer Instrumente. Bei letzteren sind vor allem die Verteilungswirkungen kaum nachzuverfolgen. Dies wirkt sich auch auf die strategischen Einsatzmöglichkeiten der beiden Politikbereiche aus, die im folgenden Abschnitt untersucht werden.

4.2 Die politische Ökonomie der Geld- und Fiskalpolitik

Sowohl durch den Einsatz geld- als auch fiskalpolitischer Instrumente können Politiker ihre eigenen Interessen verfolgen. Wie im Abschnitt zu den Wirkungen der Geld- und Fiskalpolitik beschrieben wurde, kann mit Hilfe der Fiskalpolitik direkt auf die Einkommens- und Vermögensverteilung der Volkswirtschaft Einfluss genommen werden. Diese Eigenschaft führt zu der besonderen Eignung der Fiskalpolitik für die Verfolgung strategischer Ziele von

Politikern. Strategisches Verhalten von Politikern entsteht dann, wenn diese ihre eigenen Interessen wie die der Wiederwahl oder Machtausweitung verfolgen. Die Wünsche von Interessen- und Wählergruppen lassen sich gezielt befriedigen. Im Gegensatz dazu ist die Wirkung der Geldpolitik indirekt, indem das allgemeine Preis- und Zinsniveau verändert wird, so dass eine gezielte Beeinflussung der Einkommens- und Vermögensverteilung von einzelnen Wählergruppen kaum möglich erscheint. Aber auch wenn ein in diesem Sinne differenzierter Einsatz der Geldpolitik nicht möglich ist, lassen sich die geldpolitischen Instrumente strategisch nutzen.

Zu den interessengeleiteten Einsatzmöglichkeiten der *Fiskalpolitik* besteht eine umfangreiche Literatur. Danach bestimmen nicht nur stabilisierungspolitische Erfordernisse die Höhe der Neuverschuldung, sondern es lässt sich der Einfluss von politisch-institutionellen Faktoren vor allem auf die Größe des Budgets begründen. Dazu gehören insbesondere die Machterhaltung der Politiker, die Ausgestaltung des Parteiensystems und des Wahlrechts. So können die diskretionären Veränderungen der Fiskalpolitik durch fehlende politische Beschränkungen empirisch erklärt werden (Vgl. Fatás und Mihov 2003). Brender (2003) findet, dass ein politischer Budgetzyklus vor allem für Entwicklungsländer und junge Demokratien zu beobachten ist. Ein theoretischer Erklärungsansatz ist, dass die Regierung ihre Wiederwahlchancen erhöhen will und daher ein höheres Budgetdefizit vor der Wahl in Kauf nimmt. Die Finanzierung von höheren Ausgaben durch eine höhere Verschuldung verschiebt unpopuläre Steuererhöhungen in die Zukunft. Eine zweite Möglichkeit ist ein Zyklus, der auf den Einfluss politischer Ideologie zurückgeführt werden kann. Danach führen Veränderungen der Präferenzen der regierenden Partei zu einer Veränderung des Defizits. Eine dritte Möglichkeit wird durch die Art des politischen Regimes, präsidential oder parlamentarisch, bestimmt. Die Notwendigkeit, Koalitionen zur Durchsetzung einer bestimmten fiskalpolitischen Maßnahme zu bilden, kann dann zur Ausweitung des Defizits führen, wenn für eine entsprechende Mehrheit Zugeständnisse gemacht werden müssen². Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass eine Machtzersplitterung die Wahrscheinlichkeit einer kurzsichtigen, zeitlich inkonsistenten Budgetpolitik erhöht, wobei in der Regel die Staatsverschuldung steigen wird (Vgl. von Weizsäcker 1997, 146).

Auch für die *Geldpolitik* ergeben sich verschiedene Möglichkeiten, wie eine Regierung diese Politik zu ihrem Vorteil nutzen kann. Auch hier können Zyklen aufgrund von Wahlen oder

² Für einen Überblick über die Bestimmungsgründe, das Budget strategisch einzusetzen, sei auf Alesina und Perotti (1994) verwiesen.

dem Einfluss politischer Ideologie entstehen (Vgl. Nordhaus 1975 und Hibbs 1977). Politiker haben einen Anreiz, die Geldpolitik zu nutzen, um ihre Wiederwahlchancen zu erhöhen. Dabei bedienen sie sich des kurzfristigen Zielkonflikts zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit und kreieren Inflation, um die Arbeitslosigkeit zu senken und rufen so einen politischen Konjunkturzyklus hervor. In ähnlicher Weise wirkt der Zyklus aufgrund des Einflusses politischer Ideologien. Die Regierung verfolgt im Interesse ihrer Wiederwahl eine Politik, die die Interessen ihrer Wähler widerspiegelt: Linke Parteien betreiben eher eine Wirtschaftspolitik mit niedriger Arbeitslosigkeit und hoher Inflation, rechte Parteien nutzen den Zielkonflikt eher für eine niedrige Inflation mit entsprechend hoher Arbeitslosigkeit aus. In OECD-Ländern lässt sich ein politischer Konjunkturzyklus, der auf geldpolitischem Einfluss beruht, allerdings nicht nachweisen (Vgl. Hayo und Hefeker 2002). Darüber hinaus besteht das Problem der dynamischen Inkonsistenz der Geldpolitik (Vgl. Kydland und Prescott 1977 oder Barro und Gordon 1983): Die Regierung besitzt den Anreiz, die Inflation überraschend zu erhöhen, um so einen unterstellten kurzfristigen Zielkonflikt zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit auszunutzen und eine höhere Produktionsleistung in der Volkswirtschaft zu generieren. Da rationale Wirtschaftssubjekte diesen Anreiz in die Bildung ihrer Inflationserwartungen einbeziehen, kommt es zu einer dauerhaft höheren Inflation, ohne dass die Produktion gesteigert wird.

Neben dem getrennten Einsatz der Geld- und Fiskalpolitik ist auch deren Interdependenz zu beachten. So kann die Geldpolitik genutzt werden, um die Verschuldung der Regierung zu finanzieren. In diesem Fall dominieren die fiskalpolitischen Entscheidungen die Geldpolitik³. Wenn dagegen die Geldpolitik die Fiskalpolitik dominiert, dann wird sich die Fiskalpolitik an die geldpolitischen Gegebenheiten anpassen müssen, um ein langfristig ausgeglichenes Budget zu erreichen (Vgl. Sargent und Wallace 1985). Die Motivation des Stabilitäts- und Wachstumspakts kann in dieser Weise interpretiert werden: Die Europäischen Zentralbank ist auf das Ziel der Preisniveaustabilität festgelegt und die Fiskalpolitik soll mit Hilfe des Stabilitäts- und Wachstumspakts beschränkt werden, um so das Primat der Geldpolitik sicherzustellen. Allerdings sind die theoretischen Aussagen nicht eindeutig (Vgl. Hallet und Weymark 2002). Auch Dixit und Lambertini (2003) erhalten ein ähnliches Ergebnis, wonach die Dominanz der Fiskalpolitik Ergebnisse erzeugt, die denen der Dominanz der Geldpolitik vorzuziehen sind. Danach sinken Inflation und Einkommensungleichheit und das Produktionswachstum wird nicht eingeschränkt, wenn ein Wechsel von einem Regime, in

³ Für die fiskalische Theorie des Preisniveaus auf Woodford (1995) oder Woodford (2001) verwiesen.

dem Geld- und Fiskalpolitik gleichrangig agieren, hin zu einem Regime, in dem die Fiskalpolitik den Vorrang besitzt, stattfindet.

Die strategischen Einsatzmöglichkeiten von Geld- und Fiskalpolitik können zu Verzerrungen führen, die sich in der Fiskalpolitik in zu hohen Defiziten (*deficit bias*) und in der Geldpolitik in einer zu hohen Inflationsrate (*inflation bias*) niederschlagen. Die Verzerrung im Bereich der Fiskalpolitik entsteht, wenn die Wähler den Nutzen kreditfinanzierter Ausgaben überschätzen und die künftigen Belastungen nicht erkennen (Fiskalillusion), Wählergruppen strategisch bevorzugt werden oder wenn Verteilungskonflikte und Lobbying vorliegen (Vgl. Calmfors 2003, 327). Die Geldpolitik wird einen Inflationsbias aufweisen, wenn die Entscheidungen zeitinkonsistent getroffen werden und neben dem Inflationsziel auch ein Ziel bezüglich des Auslastungsgrads der Wirtschaft verfolgt wird.

5 Vergleich der Wirkungen und Eigenschaften der Geld- und Fiskalpolitik im Hinblick auf eine Delegation

Sowohl mit Hilfe der Fiskal- als auch der Geldpolitik lässt sich Einfluss auf das wirtschaftliche Geschehen nehmen. Theoretisch ist daher auch der Einsatz zur Stabilisierung der Wirtschaft, zumindest bei Störungen, die von der Nachfrageseite ausgehen, möglich. Dem stehen die strategischen Einsatzmöglichkeiten und verschiedene Arten von Unsicherheiten, wie beispielsweise Wirkungsverzögerungen, entgegen. Daher ist es vorherrschender Konsens in der Literatur, dass die Geldpolitik eine niedrige und stabile Inflation anstreben soll. Für die Fiskalpolitik wird diskutiert, dass sie nicht aktiv, sondern mit Hilfe der automatischen Stabilisatoren eine Glättung des Konjunkturzyklus verfolgen sollte (Vgl. Wyplosz 2002). So hat die Geldpolitik für die Stabilisierung der Wirtschaft an Bedeutung gewonnen, auch wenn der Fiskalpolitik ihre grundsätzliche Einsatzmöglichkeit als Stabilisierungsinstrument nicht abgesprochen werden kann (Vgl. Arestis und Sawyer 2003).

5.1 Vergleich zwischen Geld- und Fiskalpolitik

Die meisten der im Folgenden aufgezeigten Unterschiede zwischen Geld- und Fiskalpolitik entstehen aus ihren unterschiedlichen Einsatzmöglichkeiten zur Verfolgung privater Interessen der Politiker und der unterschiedlichen institutionellen Ausgestaltung, nicht aus ihrem grundsätzlichen Einfluss auf die Wirtschaft (Vgl. Taylor 2000, 27-28). Dazu gehören die (Nicht-)umkehrbarkeit der Entscheidungen, die Wirkungsverzögerungen sowie die Komplexität der Ziele und eventuell auftretende Zielkonflikte.

Ein Grund für die Notwendigkeit, einmal getroffene *Entscheidungen* in der Wirtschaftspolitik zu *revidieren*, ist, dass Vorhersagen naturgemäß unsicher sind und neue Informationen eine (schnelle) Änderung der Politik erfordern (Vgl. Wyplosz 2002, 12). Abrupte Politikwechsel können jedoch zu einer Verstärkung der Unsicherheit bei den Wirtschaftssubjekten über den künftigen Kurs der Wirtschaftspolitik führen. In der Geldpolitik wird daher regelmäßig beobachtet, dass die Zentralbanken versuchen, plötzliche Änderungen zu vermeiden, um eine Anpassung der Erwartungen zu ermöglichen (Vgl. Goodfriend 1991). Da die Entscheidungen in relativ kurzen Abständen getroffen werden, kann eine Zinsanpassung gestaffelt werden, ohne dass es zu starken Verzögerungen kommt. Im Gegensatz dazu sind die Entscheidungsprozesse in der Fiskalpolitik so lang, dass nicht schnell auf geänderte Bedingungen reagiert werden kann. Aber auch Effizienzerwägungen sprechen beispielsweise für eine Steuerglättung. Daher wird die Rolle der automatischen Stabilisatoren betont, die zumindest eine Glättung von Konjunkturschwankungen unterstützen, auch wenn sie diese Schwankungen nicht vollständig ausgleichen können (Vgl. Calmfors 2003, 328).

Neben den *Verzögerungen* bei der Entscheidungsfindung treten auch Verzögerungen zwischen dem Einsatz wirtschaftspolitischer Instrumente und den wirtschaftlichen Wirkungen auf. Die Instrumente müssen daher mit einem hinreichenden Vorlauf eingesetzt werden. Dies wiederum setzt voraus, dass die Notwendigkeit zur Stabilisierung hinreichend früh erkannt wird. Daher ist auch in diesem Zusammenhang auf die automatischen Stabilisatoren der Fiskalpolitik hinzuweisen. Ihre Wirkung ist besser abzuschätzen als die diskretionärer Politikentscheidungen, die allein dem Ermessen der Entscheidungsträger unterliegen. Zu beachten ist allerdings, dass sie auch destabilisierend wirken können, wenn die Ursache für die Schwankung wirtschaftlicher Aktivität eine dauerhafte Störung der Angebotsseite ist (Vgl. Calmfors 2003, 327, 328). Für Europa kann zudem die Bedeutung automatischer Stabilisatoren angezweifelt werden (Vgl. Wyplosz 2002).

Die Wirkungsverzögerungen sind demnach für Geld- und Fiskalpolitik gleichermaßen gegeben, allerdings unterscheiden sie sich in ihrer Länge. Während die Geldpolitik eine kurze und die Fiskalpolitik eine lange Verzögerung bis zur Entscheidung aufweisen, ist die Wirkungsverzögerung in der Geldpolitik länger als in der Fiskalpolitik. Hinzu kommt die schon erwähnte unterschiedliche Häufigkeit der Entscheidungsfindung.

Vor allem für die Geldpolitik wird zusätzlich das Problem der *Modellunsicherheit* diskutiert. Geldpolitische Entscheidungen stützen sich auf vielfältige Informationen, wobei die Auswirkungen der Entscheidungen auf die Wirtschaft in der Regel mit Hilfe von Modelle

abgeschätzt werden. Die Parameter der Modelle können jedoch nicht mit Sicherheit bestimmt werden. Außerdem sind die Störungen, die die Wirtschaft treffen ebenso wie die zur Verfügung stehenden Daten mit Unsicherheit behaftet. Daher sollten die Politikempfehlungen, die aus den Modellen abgeleitet werden, möglichst robust gegenüber mehreren Arten von Unsicherheit sein (Vgl. Onatski und Williams 2003). Für fiskalpolitische Entscheidungen können sich schon theoretisch unterschiedliche kurzfristige Wirkungen auf die Wirtschaft ergeben, so dass die Wahl des „richtigen“ Modells kaum möglich erscheint. Langfristig sind für beide Politikbereiche die Wirkungen jedoch recht eindeutig bestimmt, es kann keine Stimulierung der Realwirtschaft erfolgen.

Ein weiteres wichtiges Vergleichsmerkmal ist die *Komplexität* der Entscheidungen. Fiskalpolitische Entscheidungen sind vielschichtiger, da die Wechselwirkung mit dem gesamten System von Ausgaben und Steuersätzen zu berücksichtigen ist. Hinzu kommt, dass mit dem gleichen Instrumentarium, welches die Fiskalpolitik nutzt, weitere Ziele wie die Änderung der Einkommens- und Vermögensverteilung verfolgt werden können. Eine kurzfristige Stabilisierung der Wirtschaft wird daher immer auch auf Kompatibilität mit langfristigen Zielen wie der Einkommensverteilung abzustimmen sein. Im Gegensatz dazu wird im Rahmen der Geldpolitik über ein überschaubares Instrumentarium entschieden, in der Hauptsache über den Leitzinssatz. Auch sollte eine erfolgreiche Geldpolitik gerade keine Verteilungswirkungen generieren, da die Stabilisierung von Inflationsrate und Produktionsniveau zumindest den indirekten Einfluss auf die Einkommens- und Vermögensverteilung über die Inflationsrate ausschließen sollte.

Nicht vernachlässigt werden dürfen bei dem Vergleich die *Ziele der Politiker*, die sich aus der Verfolgung ihrer eigenen Interessen ergeben. Aufgrund der größeren Transparenz des geldpolitischen Instrumentariums erscheint die Aussage gerechtfertigt, dass eher eine Einigung über die mit der Geldpolitik zu verfolgenden Ziele und des dafür angemessenen Instrumenteneinsatzes zu erreichen sein dürfte. Durch die Verknüpfung von stabilisierungs- und verteilungspolitischen Zielen ist die Wahl der „richtigen“ Fiskalpolitik dagegen nicht ebenso einfach zu bestimmen.

Neben diesen grundsätzlichen Unterschieden ist zu untersuchen, welche Eigenschaften speziell die Delegation auf die supranationale Ebene und an eine unabhängige Institution bestimmen. Im Folgenden wird zuerst die Delegation auf die supranationale Ebene betrachtet. Daran schließen sich die Ausführungen zu den Kriterien an, die die Delegation an eine unabhängige Institution bestimmen.

5.2 Die Delegation auf die supranationale Ebene

Die Wechselwirkungen zwischen einer einheitlichen Geldpolitik und dezentralen Fiskalpolitiken und die Fähigkeit, eine einheitliche Geldpolitik für einen heterogenen Wirtschaftsraum zu gestalten, haben große Aufmerksamkeit in der Literatur gefunden. Aufbauend auf dem Gedanken der Subsidiarität sollten jedoch geld- und fiskalpolitische Entscheidungen auf der untersten Organisationsebene getroffen werden, die diese Aufgaben sinnvoll erfüllen kann. Das schließt auch die Möglichkeit ein, zentralisierte Aufgaben wieder auf die nationale Ebene zu verlagern. Daher wird in den folgenden Ausführungen die Frage der Zentralisierung der Wirtschaftspolitik nochmals grundlegend betrachtet. Die Entscheidung für eine Zentralisierung wird hauptsächlich von vier Kriterien bestimmt, (1) der Auffassung von Wirtschaftspolitik als öffentlichem Gut, (2) den Übertragungseffekten des Politikeinsatzes zwischen Ländern und dem Ausgleich länderspezifischer Störungen sowie (3) der Heterogenität der Präferenzen und der Information über lokale Präferenzen bezüglich der Wirtschaftspolitik (Vgl. Berglöf, et al. 2003). Der Aufzählung kann (4) die Einschränkung des strategischen Einsatzes der Politik hinzugefügt werden.

Die Geldpolitik versorgt die Wirtschaft mit Geld, welches als Recheneinheit, Wertaufbewahrungsmittel und Zahlungsmittel gilt. Durch diese Funktionen vereinfacht Geld den Tausch in einer Volkswirtschaft nicht nur zu einem, sondern auch zu unterschiedlichen Zeitpunkten, und fördert damit die wirtschaftliche Handlungs- und Entschließungsfreiheit. Geld kann als *öffentliches Gut* eingestuft werden, was für eine zentralisierte Bereitstellung spricht (Vgl. Berglöf, et al. 2003, 18). Gleichzeitig kann auch die die Wirtschaft stabilisierende Geldpolitik als öffentliches Gut betrachtet werden, da kein Wirtschaftssubjekt von einer geldpolitischen Maßnahme ausgeschlossen werden kann und bei zentralisierter Bereitstellung die Kosten wegfallen, die eine gemeinsame Preisanpassung der Wirtschaftssubjekte hervorrufen würde (Vgl. Illing 1997, 83).

Für die allgemeine Finanzpolitik ist die Entscheidung nicht ebenso klar. Allerdings sollten sowohl die makroökonomische Stabilisierung, die interpersonale Umverteilung der Einkommen als auch die Bereitstellung supranationaler öffentlicher Güter zentralisiert erfolgen (Vgl. Oates 1999). Dabei ist zu beachten, dass sich diese Aussage auf sehr offene Wirtschaften bezieht: Wenn die stabilisierungspolitischen Bemühungen eines Landes im Ausland versickern, ist das ein Grund für eine zentralisierte Bereitstellung dieser Politik auf der supranationalen Ebene oder zumindest für eine enge Kooperation. Bei der Bereitstellung auf der nationalen Ebene werden die positiven Auswirkungen auf das Ausland wegen des

Charakters als öffentliches Gut nicht in die Entscheidungen mit einbezogen, so dass zu wenig Stabilisierung erfolgt. Dies setzt jedoch voraus, dass die Probleme wie eine Unterbeschäftigung wirklich auf einen Nachfragemangel zurückzuführen sind. Sind die Ursachen eher struktureller Natur, dann können Stabilisierungsmaßnahmen sogar notwendige Anpassungen verzögern (Vgl. Heinemann 2001, 221).

Allerdings ist zu berücksichtigen, dass in einer Währungsunion der Wirtschaftsraum durch größere Unterschiede gekennzeichnet ist als dies innerhalb eines Landes normalerweise der Fall ist. Daher gibt es einen Konflikt zwischen den Empfehlungen, die auf die Übertragungseffekte abstellen, und der Heterogenität der länderspezifischen wirtschaftlichen Bedingungen (Vgl. Berglöf, et al. 2003, 18ff.). Während hinreichend große (positive oder negative) Übertragungseffekte für eine Koordination sprechen, spricht die Heterogenität der lokalen Bedingungen gegen eine Zentralisierung. Sowohl die theoretischen als auch die empirischen Arbeiten kommen jedoch nicht zu eindeutigen Aussagen, was die Größe und Richtung der fiskalpolitischen Übertragungseffekte in Europa betrifft. Es wird jedoch von eher geringen Nettoeffekten ausgegangen, so dass aus dieser Sicht eine Zentralisierung nicht notwendig erscheint (Vgl. Buiters, et al. 1993). Verstärkt wird das Argument gegen eine Zentralisierung der Fiskalpolitik dann, wenn eine einheitliche Geldpolitik für das Wirtschaftsgebiet durchgeführt wird. Für die Europäische Währungsunion ist festgestellt worden, dass sie kein optimales Währungsgebiet darstellt, die Heterogenität in den wirtschaftlichen Bedingungen also groß ist (Vgl. Ohr und Schmidt 2001, 433f, 436ff.). Zu diesen unterschiedlichen Rahmenbedingungen zählen unterschiedliche Wirtschaftsstrukturen, unterschiedliche endogene und exogene Störungen und unterschiedliche wirtschaftspolitische Zielvorstellungen. Damit sollte zumindest ein Instrument der Stabilisierungspolitik auf der nationalen Ebene verbleiben, um länderspezifische Entwicklungen berücksichtigen zu können, solange die Volkswirtschaften nicht eine hinreichende Flexibilität aufweisen. Dies schließt eine Koordination der nationalen Fiskalpolitiken untereinander und mit der Geldpolitik nicht aus.

Ein traditionelles Argument für die Zentralisierung ist, dass nur die Zentralregierung die *Präferenzen* aller Bürger in Betracht zieht und daher mit der Bereitstellung öffentlicher Güter betraut werden sollte (Vgl. Berglöf, et al. 2003). Dem stehen die Informationsdefizite der Zentralregierung und deren begrenzte Fähigkeit, gemäß den lokalen Präferenzen und Bedingungen zu differenzieren, gegenüber. Außerdem ist zu berücksichtigen, dass bei öffentlichen Gütern und relativ ähnlichen Präferenzen die Möglichkeit von

Trittbrettfahrerverhalten besteht. Eine Zentralisierung ist demnach dann angebracht, wenn das Trittbrettfahrerverhalten Kosten verursacht und die Präferenzen homogen sind. Wenn also die Länder des Eurogebiets die gleichen Präferenzen in Bezug auf die Stabilisierung aufweisen, dann ist aus dieser Sicht eine Zentralisierung zu befürworten. Nun können sowohl Geld- als auch Fiskalpolitik theoretisch zur Stabilisierung der Wirtschaft herangezogen werden. Da jedoch die Länder des Währungsgebiets als Staaten bestehen bleiben, gewinnen die länderspezifischen Entwicklungen und ihre Beeinflussung an Bedeutung. Wenn von dem bestehenden System einer zentralisierten Geldpolitik ausgegangen wird, dann sollte die Fiskalpolitik auf der dezentralen Ebene verbleiben, um nationale Wirtschaftsentwicklungen beeinflussen zu können, solange keine anderen Mechanismen die Absorption von Störungen übernehmen können. Wären Geld- und Fiskalpolitik zentralisiert, können die Maßnahmen beider Politikbereiche nicht für alle Länder gleichermaßen angemessen sein, so dass das Bedürfnis nach Stabilisierung, selbst wenn es im Währungsraum homogen ist, nicht in ausreichendem Maße befriedigt werden kann.

Wegen des *Eigeninteresses der Politiker* und der unvollständigen Kontrolle durch Wahlen kann es zur Umsetzung ineffizienter Politiken kommen. Eine Möglichkeit, diesem Problem zu begegnen, besteht in der Förderung des Wettbewerbs zwischen lokalen Regierungen (Vgl. Berglöf, et al. 2003). Allerdings kann auch eine Delegation auf die supranationale Ebene eine Möglichkeit darstellen, um eine glaubwürdige Selbstbindung der Politiker zu generieren. Neben der Selbstbindung können diese mit der Delegation auch unpopuläre Politiken durchsetzen und die supranationale Ebene als Sündenbock verwenden (Vgl. Tallberg 2002, 26ff.). Für die Geldpolitik dürfte das Argument der Selbstbindung der Politiker überwiegen. So ist zu beobachten, dass weniger der Wettbewerb die Geldpolitiken verschiedener Länder bestimmt, sondern dass eher eine Bindung eines Landes mit einer hohen Inflationsrate an ein Land mit stabilitätsorientierter Geldpolitik erfolgt, beispielsweise durch ein *currency board*, um die niedrige Inflationsrate zu importieren. Der Wettbewerb im Bereich der Geldpolitik führt zu höheren Inflationsraten als eine Koordination der Politik bzw. eine Währungsunion (Vgl. Cooley und Quadrini 2002). Auch der Anschluss an eine Währungsunion kann mit dem Import niedriger Inflationsraten begründet werden. Für die Fiskalpolitik dominiert dagegen das Argument des Wettbewerbs zwischen Regierungen, um einer unkontrollierten Ausweitung des Budgets zu begegnen und dem strategischen Einsatz fiskalpolitischer Instrumente entgegenzuwirken, wie die Diskussion um den Steuerwettbewerb zeigt.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass sowohl die Geld- als auch die Fiskalpolitik

als öffentliche Güter betrachtet werden können. Dies spricht für eine Zentralisierung beider Politikbereiche. In der Fiskalpolitik sind die Übertragungseffekte zwischen Volkswirtschaften eher als gering einzustufen, so dass hier kein Grund gegeben ist, eine Delegation auf die supranationale Ebene vorzunehmen. Gegen einen Verbleib der Geldpolitik auf der Ebene der Nationalstaaten spricht, dass von eher homogenen Präferenzen ausgegangen werden kann. Daher sind auch Informationen über lokale Präferenzen bei den geldpolitischen Entscheidungen nicht von großem Gewicht. Wenn mit großer Wahrscheinlichkeit eine stabile Wirtschaft bevorzugt wird, gleicht sich für die Stabilisierung die Argumentation für die Fiskalpolitik an die der Geldpolitik an. Allerdings stehen dem die Verteilungswirkungen der Fiskalpolitik gegenüber, die sowohl die Informationen über lokale Präferenzen als auch die Heterogenität der Präferenzen an Gewicht gewinnen lassen. Auch die Einschränkung des strategischen Politikeinsatzes fördert eine Zentralisierung der Geldpolitik, aber eher eine Dezentralisierung der Fiskalpolitik. Die Kriterien geben zusammengefasst unterschiedliche Hinweise im Hinblick auf die Zentralisierung der Geld- und Fiskalpolitik. Eine Abwägung wird jedoch eher für eine Zentralisierung der Geld- als der Fiskalpolitik sprechen. Hinzu kommt, dass die Zentralisierung eines Politikbereichs die auf nationaler Ebene verfügbaren wirtschaftspolitischen Instrumente reduziert. Solange die Volkswirtschaften nicht hinreichend flexibel sind, ist jedoch die Verfügbarkeit solcher Instrumente zum Ausgleich länderspezifischer Störungen wünschenswert. Dabei muss berücksichtigt werden, dass die langfristige Wirksamkeit geld- und fiskalpolitischer Maßnahmen zur Stimulierung der Wirtschaft eher kritisch einzuschätzen ist.

5.3 Die Delegation an eine unabhängige Institution

Die Delegation der Wirtschaftspolitik an eine unabhängige Institution wird vor allem für die Geldpolitik diskutiert und sogar durchgeführt, während für die Fiskalpolitik die Beschränkung des Ausgabenverhaltens der Regierungen im Vordergrund steht. Allerdings gibt es auch hier Denkansätze, fiskalpolitische Entscheidungen an unabhängige Experten zu delegieren. Die Notwendigkeit unabhängiger geldpolitischer Entscheidungen wird darin gesehen, das Problem der Zeitinkonsistenz zu lösen, den Einfluss politischer Ideologie zurückzudrängen und einen politischen Konjunkturzyklus zu vermeiden. Dabei wird auch die Frage nach der Glaubwürdigkeit der Delegation gestellt. Hinzu kommt bei der Delegation von Wirtschaftspolitik an eine unabhängige Institution das Problem der Verantwortlichkeit in einer demokratischen Gesellschaft. Vor allem für die Geldpolitik stimmt die Literatur jedoch in der Ansicht weitgehend überein, dass sie den kurzfristigen Interessen der Politiker, die sich

vor allem aus dem Bestreben zur Wiederwahl ergeben, entzogen sein sollte. Die Forderung nach einer Delegation der Fiskalpolitik wird eher kritisch betrachtet.

Der Schwerpunkt bei der Untersuchung von Delegation an eine unabhängige Institution liegt auf der inhaltlichen Frage, welche Politikbereiche durch die Regierung und damit politisch abhängig bearbeitet werden sollen und welche Entscheidungen besser durch unabhängige Experten gefällt werden sollen. Die in vielen Industrieländern zu beobachtende Delegation der Geldpolitik an eine unabhängige Institution kann wie folgt begründet werden (Vgl. Blinder 1997, 116, 118): (1) Experten in diesem Bereich treffen bessere Entscheidungen, (2) die Transmission der Geldpolitik benötigt Zeit und (3) die Kosten einer Disinflation treten zeitlich vor dem Nutzen auf. Diese Argumentation trifft jedoch auch auf andere Bereiche der Wirtschaftspolitik zu. Dabei spielen der Zeithorizont und die Bewertung künftiger Ereignisse durch die Delegierenden eine Rolle⁴ sowie die Frage nach dem Expertenurteil und den zu fällenden Werturteilen und die Breite der Wirkung der Politik (Auswirkungen auf alle oder ausgewählte Mitglieder der Gesellschaft). Weiterhin ist die Art und Weise der demokratischen Legitimation bestimmend für die Realisierbarkeit der Entscheidung für eine Delegation (Vgl. Blinder 1997, 122f.).

Die Abwägung zwischen Werturteil und technischer Expertise ist als ein wichtiges Kriterium bei der Delegation an eine unabhängige Institution anzusehen (Vgl. Calmfors 2003, 334). Wenn tendenziell die gesamte Bevölkerung von den Wirkungen einer Politikentscheidung betroffen ist, dann kann das ein Grund dafür sein, diese Politik an Experten zu delegieren. Wenn dagegen gruppenspezifische Wirkungen zu erwarten sind, sind vor allem Werturteile gefragt (Wer *soll* von einer Maßnahme profitieren?), so dass dies für den Verbleib der Politik bei der Regierung spricht, um eine entsprechende demokratische Verantwortlichkeit sicherzustellen (Vgl. Blinder 1997, 121). Die Entscheidung für eine Delegation an Experten könnte demnach nach dem Kriterium erfolgen, ob die Politik direkte Auswirkungen auf die Umverteilung von Einkommen und Vermögen hat und damit nicht delegiert wird, oder ob die technische Expertise im Vordergrund steht, so dass hier vor allem das Expertenwissen zum Tragen kommen sollte.

Fiskalpolitik als Stabilisierungspolitik ist eher von technischer Expertise als von Werturteilen geprägt (Vgl. Calmfors 2003, 334). Im Gegensatz dazu sind Entscheidungen über die Höhe der Ausgaben und die Entscheidung zwischen verschiedenen Steuerarten und

Ausgabenkategorien von Werturteilen geprägt. Wie sich bei der Analyse der Auswirkungen der Fiskalpolitik gezeigt hat, ist daher eine Trennung zwischen dem Stabilisierungsaspekt und den Auswirkungen auf die Einkommens- und Vermögensverteilung notwendig. Wenn die Stabilisierung verteilungsneutral erfolgen soll, dann müssten beispielsweise alle Steuersätze proportional angepasst werden (Vgl. Musgrave, et al. 1994, 16). Eine solche Maßnahme ist jedoch kaum realisierbar. Während die Entscheidung über die Stabilisierung grundsätzlich an unabhängige Experten delegiert werden kann, sollten alle anderen Bereiche der Finanzpolitik einer starken demokratischen Kontrolle unterliegen. Allerdings ist die Trennung zwischen Budgetausgleich und allokativen und distributiven Funktionen schwierig, da die Fiskalpolitik als Kern des politischen Entscheidungsprozesses angesehen werden kann (Vgl. Buti, et al. 2003, 15). Würden alle Aufgaben der Finanzpolitik, d.h. die Allokations-, Verteilungs- und Stabilisierungsfunktion, an *einen* Agenten delegiert, würde dieser multiple Zielsetzungen aufweisen. In diesem Fall ist nur mit einem geringen Grad an Unabhängigkeit zu rechnen (Vgl. Dewatripont, et al. 1999).

Im Gegensatz zur Fiskalpolitik spielt bei der Diskussion um die Delegation der *Geldpolitik* an eine unabhängige Zentralbank nicht nur die Zielvielfalt eine Rolle, sondern auch die Glaubwürdigkeit der Delegationsentscheidung⁵. In dem Fall dient die Delegation der Geldpolitik als Mittel der Selbstbindung für die Regierung. McCallum (1995) macht auf zwei Fehlschlüsse aufmerksam, die seiner Meinung nach die Literatur zur Zentralbankunabhängigkeit beeinflussen. Zum ersten nimmt die theoretische Literatur in der Regel an, dass auch die Zentralbank eine diskretionäre Politik betreibt, wenn sie nicht entsprechend beschränkt wird, und sich in dieser Hinsicht nicht von einer Regierung unterscheiden würde. Dieses Verhalten, den kurzfristigen Zielkonflikt zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit auszunutzen, kann bezweifelt werden. Die Zentralbank würde nicht versuchen, die Inflation für kurzfristige Impulse auf die Realwirtschaft zu erhöhen, da sie durchaus in der Lage ist, die langfristigen Kosten einer höheren Inflation abzuschätzen (Vgl. auch Blinder 1998, 42-43). Zum zweiten wird in der Literatur unterstellt, dass sich die Regierung zwar nicht glaubwürdig auf eine bestimmte Geldpolitik festlegen kann, aber die Delegation an eine unabhängige Zentralbank glaubwürdig erfolgt und die Regierung die

⁴ Die Kurzsichtigkeit der Politiker wird durch die der Wähler bestimmt, da letztere Politiker abwählen, auch wenn die Verschlechterung nur temporär ist (Vgl. Pitlik 2005).

⁵ Auch der Geldpolitik können mehrere Ziele auferlegt werden, beispielsweise das Erreichen eines stabilen Preisniveaus und der Unterstützung des Wirtschaftswachstums wie bei dem Federal Reserve System in den USA. Da sich jedoch die Wirkungen der Geldpolitik auf die lange Sicht nach herrschender Meinung auf die

Kontrakte mit der Zentralbank auch durchsetzt. Ist dies nicht der Fall, würde mit der Delegation das Problem der dynamischen Inkonsistenz nicht gelöst, sondern nur verlagert.

Beide Kritikpunkte wurden in der Literatur aufgegriffen. So wird der Unterstellung widersprochen, dass die Forschung dem ersten Trugschluss unterliegt. Der Anreiz für eine überraschende Inflationspolitik entsteht normalerweise, wenn Regierung und auch die Zentralbank ein Produktions- oder Beschäftigungsziel verfolgen, welches von der natürlichen Rate der Produktion/Arbeitslosigkeit abweicht. Eine Verzerrung in Richtung einer zu hohen Inflationsrate kann aber auch dann auftreten, wenn die Zentralbank nicht das Ziel verfolgt, die Produktionsleistung über das natürliche Niveau anzuheben (Vgl. Cukierman und Gerlach 2003, Nobay und Peel 2003). Diese Verzerrung kann durch verschiedene Arten der Unsicherheit entstehen, beispielsweise durch die Unsicherheit über den künftigen Zustand der Ökonomie in Verbindung mit einer asymmetrischen Reaktion der Zentralbank auf ein Über- und Unterschreiten der Zielwerte für die Produktion. Die Zentralbank reagiert stärker auf eine Zielverletzung, die zu einer zu hohen Arbeitslosigkeit führt.

Eine Antwort auf den zweiten Trugschluss, dass eine Delegation das Problem der Zeitinkonsistenz nur verlagert, aber nicht löst, wird dadurch gegeben, dass die Kosten einer Rücknahme der Delegation berücksichtigt werden (Vgl. Giordano und Spagnolo 2001, Jensen 1997, Driffill und Rotondi 2003). Der Vertrag der Regierung mit der Zentralbank über ihre Unabhängigkeit ist dann glaubwürdig, wenn die Kosten, die sich durch die Neuverhandlung mit der Zentralbank ergeben, die Gewinne einer abhängigen Geldpolitik überwiegen. Die Kosten einer Änderungen eines einmal festgeschriebenen Vertrags entstehen durch Zeitverzögerungen und die öffentliche Bekanntgabe der Änderungen, die eine Reaktion der privaten Wirtschaftssubjekte hervorrufen. Der Überraschungseffekt, aus dem sich der Nutzen einer abhängigen Zentralbank speist, geht verloren. Die Voraussetzung ist jedoch, dass diese Änderungen auch sofort vom privaten Sektor erkannt werden. Wenn die Delegation der Geldpolitik in der Verfassung festgeschrieben wird, entstehen nochmals Kosten politischer Verhandlungen, die für das Erreichen einer qualifizierten Mehrheit für eine Verfassungsänderung notwendig sind.

Die Delegationsentscheidung wird jedoch auch durch die Möglichkeiten beeinflusst, die sich für die Aufsicht über die Entscheidungsträger stellen (Vgl. Tallberg 2002). Zwischen der Selbstbeschränkung der Politiker durch die Delegation und der Kontrolle über die

Inflationsrate beschränken, hat sich auch die Zuweisung des Inflationsziels für die Geldpolitik weitgehend

ausführende Institution entsteht ein Konflikt. Wenn der Grund für die Delegation in der Selbstbindung der Politiker zu suchen ist, dann muss der Agent ein hohes Maß an diskretionärem Entscheidungsspielraum besitzen, was die Möglichkeit der Kontrolle einschränkt. Wird die Delegation dagegen aus Gründen des Expertenwissens, der Entscheidungseffizienz oder der Schuldzuweisung für unpopuläre Maßnahmen vorgenommen, muss sich kein Konflikt im Hinblick auf die Möglichkeit zur Kontrolle ergeben.

Zusammenfassend kann Folgendes festgehalten werden (Vgl. Alesina und Tabellini 2004): Politiken mit indirekter Wirkung auf die Umverteilung von Einkommen und Vermögen können eher an unabhängige Experten delegiert werden. Die Voraussetzung ist, dass die Kriterien für die Zielerreichung *ex ante* festgelegt werden können und über die Zeit stabil sind, so dass keine große Flexibilität gefordert ist. Eine Delegation sollte ebenfalls vorgenommen werden, wenn Zeitinkonsistenz und Kurzsichtigkeit die politischen Anreize verzerren. Dazu gehört auch, dass kein Tausch von kurzfristigen Zielen für die langfristige Wohlfahrt der Gesellschaft möglich ist und Interessengruppen keinen Vorteil aus einer Bevorzugung erwarten können. Von einer Delegation an Experten sollte dann abgesehen werden, wenn die optimale Politik nicht anhand der Effizienz ihres Ergebnisses bestimmt werden kann und wenn es Wechselwirkungen zwischen den Politikbereichen gibt; ebenso, wenn die Zielerreichung nicht vom Talent oder den technischen Fähigkeiten abhängt. Diese Punkte gelten sowohl für die Geld- als auch die Fiskalpolitik, so dass für beide Bereiche der Wirtschaftspolitik eine Delegation an eine unabhängige Institution vorstellbar ist. Die Voraussetzung für die Delegation der Fiskalpolitik ist jedoch die Trennung der stabilisierungspolitischen Maßnahmen, die für eine Delegation in Frage kommen, von der Entscheidung über die allokativen und distributiven Maßnahmen.

6 Die institutionelle Ausgestaltung von Geld- und Fiskalpolitik und die Zielerreichung in der Europäischen Union

Die Institutionen der Geld- und Fiskalpolitik sind auf der europäischen Ebene grundlegend verschieden ausgestaltet. Während die Geldpolitik durch die unabhängige Europäische Zentralbank organisiert ist, ist die Fiskalpolitik zum größten Teil auf der nationalen Ebene verblieben, auch wenn versucht wurde, sie durch das Verfahren bei einem öffentlichen Defizit

und den Stabilitäts- und Wachstumspakt zu beschränken. Während die Geldpolitik dem Einfluss der nationalen Regierungen grundsätzlich und formal entzogen ist, ist der Einsatz von Sanktionen bei einer Verletzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts von der Zustimmung der Mehrheit der nationalen Regierungen im ECOFIN-Rat abhängig.

Diese unterschiedliche institutionelle Ausgestaltung bringt Auswirkungen auf die „Zielerreichung“ der Geld- und Fiskalpolitik mit sich. Während die Europäische Zentralbank auf die Erreichung eines stabilen Preisniveaus festgelegt ist und dieses Ziel selbständig operationalisiert, ist die nationale Fiskalpolitik Beschränkungen von Seiten der supranationalen Ebene unterworfen, wobei die Einhaltung dieser Beschränkungen im Folgenden als Zielvorgabe interpretiert wird.

6.1 Zielerreichung in der Geldpolitik

Die aktuelle Zieldefinition der Europäischen Zentralbank für ihre Geldpolitik besagt, dass die Inflationsrate auf Basis des Harmonisierten Konsumentenpreisindex im Eurogebiet auf die mittlere Frist unter, aber nahe zwei Prozent liegen soll. Abbildung 1 zeigt die entsprechende Inflationsrate zusammen mit der angestrebten oberen Grenze von zwei Prozent. Wie die Abbildung zeigt, liegt die Inflationsrate seit Mitte 2000 mehr oder weniger dauerhaft oberhalb der Zwei-Prozent-Grenze. Wird der gesamte Zeitraum seit 1999 betrachtet, dann ergibt sich eine durchschnittliche Inflationsrate von 2,01 Prozent. Dieser Wert steigt auf 2,20 Prozent, wenn die Berechnung mit der erstmaligen Verletzung der Zwei-Prozent-Grenze im Juni 2000 beginnt.

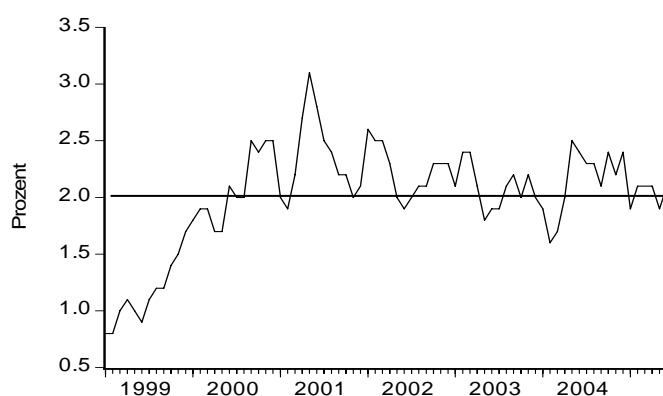


Abbildung 1: Die Inflationsrate im Eurogebiet auf Basis des Harmonisierten Konsumentenpreisindex von Januar 1999 bis Juni 2005 (Quelle: Eurostat).

Eine weitere Möglichkeit, die Höhe der Zielverfehlung zu bestimmen, ist der mittlere Fehler, wobei als Zielwert eine Inflationsrate von zwei Prozent angenommen wird. Für den Zeitraum von Januar 1999 bis Juni 2005 beträgt der mittlere Fehler 0,01. Die Europäische Zentralbank

hat also im Durchschnitt eine Inflationsrate erzielt, die 0,01 Prozentpunkte oberhalb der angestrebten Grenze lag. Die Abweichung ist im Durchschnitt betrachtet relativ gering.

Diese Berechnungen vernachlässigen jedoch die Reaktion der Europäischen Zentralbank auf die wirtschaftlichen Gegebenheiten, denen sie sich bei ihren geldpolitischen Entscheidungen gegenüber sieht. So ist es denkbar, dass die Volkswirtschaft des Eurogebiets wiederholt von Schocks betroffen war, die auch für die Zentralbank nicht vorhersehbar waren und die Abweichung der Inflationsrate vom Ziel verursacht haben. Eine Möglichkeit, die geldpolitischen Entscheidungen nachzuvollziehen, ist die Analyse der Zinsentscheidungen der Europäischen Zentralbank mit Hilfe der Taylorregel (Vgl. Taylor 1993). Die Taylorregel führt die Zinssatzung der Zentralbank auf den Abstand zwischen Inflationsrate und Inflationsziel und die Abweichung der Produktion von ihrem Potenzialwert zurück. Die Regel verlangt, dass die Leitzinsen um mehr als einen Prozentpunkt angehoben werden, wenn die Inflationsrate um einen Prozentpunkt steigt, damit auch die Realzinsen steigen, die letztlich die wirtschaftliche Aktivität beeinflussen. Gleichzeitig trägt die Taylorregel der Beobachtung Rechnung, dass die Zentralbank nicht nur die Inflationsrate bei ihrer Zinssatzung berücksichtigen, sondern auch weitere wirtschaftliche Größen in ihre Betrachtung einbeziehen. Daher wird die Reaktionsfunktion der Zentralbank standardmäßig um die Outputlücke als Abweichung des realen Bruttoinlandsprodukts vom Trend oder Potenzialwert erweitert (Vgl. beispielsweise Clarida, et al. 1998, Kozicki 1999, Gerlach und Schnabel 2000).

In Abbildung 2 wird der EONIA mit dem Taylorzins verglichen. Der EONIA (Euro OverNight Index Average, Quelle: Europäische Zentralbank) ist der effektive Referenzzins für den Euro im Interbankenmarkt, der um den Refinanzierungzinssatz der Europäischen Zentralbank schwankt und daher in der Regel für empirische Analysen mit Hilfe der Taylorregel herangezogen wird. Der verwendete Taylorzins berechnet sich als Summe aus dem Realzins, dessen Höhe mit zwei Prozent als konstant angenommen wird, der Inflationsrate der Periode (Quelle: Eurostat), dem Abstand zwischen Inflationsrate der Periode und der Zielinflation, die ebenfalls auf zwei Prozent gesetzt wird, und der Outputlücke⁶. Für die letzten beiden Größen wird jeweils ein Gewicht von 1/2 angenommen. Dieses wurde von Taylor (1993) festgelegt, da sich dadurch die Zinssatzung der US-amerikanischen Zentralbank

⁶ Die Outputlücke wird berechnet als der prozentuale Abstand zwischen den tatsächlichen Werten der saisonbereinigten Industrieproduktion (Quelle: Eurostat) und der mit dem Hodrick-Prescott-Filter geglätteten Reihe (Glättungsparameter 14.400).

hinreichend gut beschreiben ließ, und bilden auch die Richtwerte für die Erklärung des Zinsetzungsverhaltens der Europäischen Zentralbank.

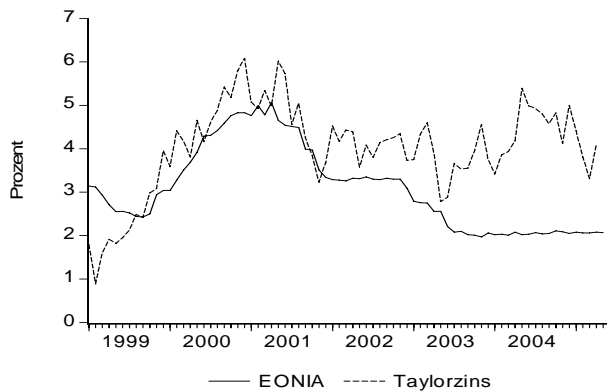


Abbildung 2: EONIA und Taylorzins im Vergleich (Quelle: Europäische Zentralbank, Eurostat, eigene Berechnungen).

Wie die Abbildung zeigt, lässt sich mit Hilfe der Taylorregel die aktuelle Zinsentwicklung bis Ende 2001 relativ gut nachzeichnen. Nach diesem Zeitpunkt scheint sich jedoch eine Veränderung in der Beziehung zwischen den Variablen ergeben zu haben. Die Diskrepanz zwischen Taylorzins und aktuellen Zinssatz ist vor allem darauf zurückzuführen, dass die Europäische Zentralbank den Leitzinssatz unverändert gelassen hat, obwohl der Auslastungsgrad der Wirtschaft, gemessen mit Hilfe der Outputlücke, gestiegen ist (siehe Abbildung 3). Eine höhere Produktion im Verhältnis zum Potenzial schlägt sich in einem höheren Wert für die Outputlücke nieder und generiert einen Inflationsdruck, dem die Zentralbank nach der Taylorregel mit steigenden Zinsen begegnen sollte.

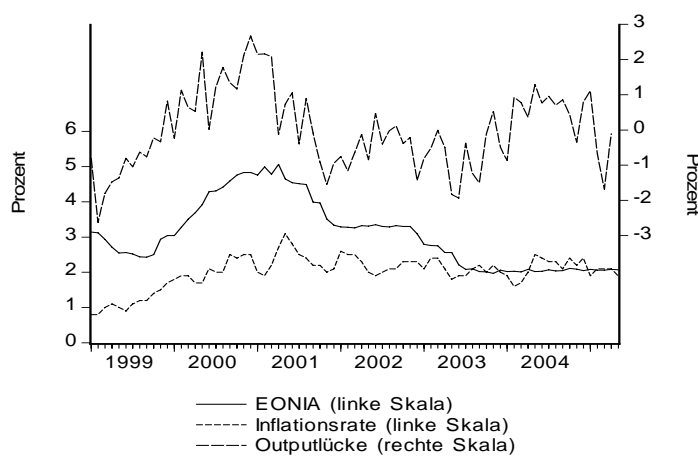


Abbildung 3: EONIA, Inflationsrate und Outputlücke in Prozent im Vergleich für das Eurogebiet (Quelle: Europäische Zentralbank, Eurostat, eigene Berechnungen).

Vor dem Hintergrund des geringen Wirtschaftswachstums im Eurogebiet und den niedrigen Inflationserwartungen, die keine Gefahr für die Preisstabilität erkennen lassen, hat die Europäische Zentralbank jedoch keine Zinsschritte eingeleitet.

Weitere Einflussvariablen sind denkbar und wurden in die empirischen Analysen einbezogen. Dazu gehören die Entwicklung der Geldmenge, ausländische Zinsen oder Wechselkursveränderungen (Vgl. Clarida, et al. 1998). Hinzu kommt, dass die Zentralbank nicht nur die wirtschaftliche Entwicklung beachtet, sondern auch eine Zinsglättung vornimmt, um abrupte Politikwechsel zu vermeiden und eine Anpassung der Erwartungen der Wirtschaftssubjekte zu ermöglichen (Vgl. Goodfriend 1991). Bei der empirischen Überprüfung ist weiter zu berücksichtigen, dass die Anpassung der Leitzinsen in diskreten Schritten von 0,5 oder 0,25 Prozentpunkten erfolgt. In einer entsprechenden Schätzung einer erweiterten Taylorregel kommt Gerlach (2004) zu dem Schluss, dass die Europäische Zentralbank gemäß dem Taylorprinzip auf die Inflationsrate reagiert. Allerdings zeigt der Überblick in Sauer und Sturm (2003), dass die geschätzten Reaktionen der Zentralbankzinsen auf die Inflationsrate nicht einheitlich sind. Insgesamt kann die Zielerreichung der Europäischen Zentralbank jedoch als zufrieden stellend eingeschätzt werden.

6.2 Verletzung der Beschränkung in der Fiskalpolitik

Im Gegensatz zur Geldpolitik ist die Fiskalpolitik in den Händen der Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion verblieben. Trotzdem wird die Fiskalpolitik von europäischer Ebene aus beschränkt, indem mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt und dem Verfahren bei einem übermäßigen Defizit solide öffentliche Finanzen in den Staaten der Währungsunion angestrebt werden. Damit soll zum einen sichergestellt werden, dass das Ziel der Europäischen Zentralbank, ein stabiles Preisniveau sicherzustellen, nicht durch die nationalen Fiskalpolitiken konterkariert wird, und zum anderen sollen Wachstum und Beschäftigung gefördert werden. Solide öffentliche Finanzen sind nach den Verträgen dann gegeben, wenn der Haushalt der Mitgliedstaaten auf mittlere Sicht nahezu ausgeglichen ist oder einen Überschuss aufweist. Zusätzlich sind übermäßige öffentliche Defizite zu vermeiden. Diese werden anhand zweier Kriterien festgestellt (Artikel 104 EGV): Das öffentliche Defizit soll weniger als drei Prozent des Bruttoinlandsprodukts betragen oder zumindest erheblich und laufend zurückgegangen sein. Der öffentliche Schuldenstand soll weniger als 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts betragen oder hinreichend rückläufig sein. Beide Kriterien sind nominal fixiert und der Finanzierungssaldo enthält neben dem Primärdefizit als Differenz

zwischen den Einnahmen und Ausgaben auch die Zinszahlungen auf die Staatsschulden (Für eine ausführliche Darstellung sei auf Görgens, et al. 2004, 374ff. verwiesen.). Das zweite Kriterium findet jedoch bisher keine Beachtung, da schon bei der Entscheidung über den Beitritt zur Europäischen Währungsunion im Mai 1998 die Einhaltung des Grenzwerts für die Schuldenquote von einer Reihe von Ländern nicht erfüllt wurde.

Mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt⁷ wird das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit konkretisiert, wobei für die Überwachung der nationalen Fiskalpolitiken ebenfalls nur noch das Defizitkriterium herangezogen wird. Hierbei wird zwischen einem Frühwarnsystem und einem Sanktionssystem unterschieden, je nachdem, ob eine Verletzung des Defizitkriteriums droht oder eingetreten ist. Aber selbst wenn die Defizitgrenze von drei Prozent überschritten wird, muss dies nicht zwingend zu einem Verfahren führen. Zum einen kann ein exzessives Defizit toleriert werden, wenn dieses ausnahmsweise und vorübergehend auftritt. Neben den außergewöhnlichen Ereignissen, die vertraglich definiert sind und bei deren Eintreten kein Verfahren eingeleitet wird, bestimmen auch politische Verhandlungsprozesse die Anwendung der Regeln, wie die Aussetzung der Verfahren gegen Frankreich und Deutschland gezeigt hat.

Aufgrund der Verletzungen der Defizitgrenzen durch eine Reihe von Ländern und durch die Aussetzung der Verfahren gegen Frankreich und Deutschland hat die Glaubwürdigkeit der Regelungen gelitten. Daher wird eine Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts angestrebt, um vor allem seine Glaubwürdigkeit und Durchsetzungsfähigkeit zu stärken. Dazu sollen die ökonomischen Grundlagen des Pakts verbessert werden (Vgl. European Commission 2004). Dies soll durch eine stärkere Betonung der langfristigen Tragfähigkeit bei der Überwachung der Haushaltspositionen, die stärkere Berücksichtigung länderspezifischer Gegebenheiten bei der Definition der Ziele, der Anwendung des Verfahrens und der Korrektur übermäßiger Defizite geschehen. Außerdem soll die Asymmetrie, die zwar Sanktionen bei einer Verletzung des Defizitkriteriums vorsieht, aber die Länder nicht in gleicher Weise anhält, in guten Zeiten Überschüsse aufzubauen, abgemildert werden. Ob diese Veränderungen tatsächlich die Glaubwürdigkeit des Pakts stärken, darf bezweifelt werden.

Zwar hat die Einhaltung der Defizitgrenze große Aufmerksamkeit gefunden, aber es erfolgt

⁷ Entschließung des Europäischen Rates vom 17. Juni 1997 über den Stabilitäts- und Wachstumspakt aus Anlass der Annahme des Vertrages von Amsterdam, Verordnung Nr. 1466/97 über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken vom 07. Juli 1997, Verordnung Nr. 1467/97 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit vom 07. Juli 1997.

nicht nur eine Beschränkung, sondern auch eine Koordination der Fiskalpolitik der Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion. Diese umfasst die Pflicht zur wechselseitigen Information und Konsultation und die Abstimmung nationaler Wirtschaftspolitiken auf gemeinsame Ziele durch die „Grundzüge der Wirtschaftspolitik“ (Art. 99 Abs. 2 EGV). So müssen auch die Stabilitätsprogramme der Mitgliedsstaaten, die diese für die gegenseitige Aufsicht aufstellen, den Grundzügen der Wirtschaftspolitik entsprechen. Auch diese Koordination soll mit der Reform des Pakts verstärkt werden.

Die Zielerreichung im Bereich der Fiskalpolitik ist, wie schon angedeutet, eher gering ausgeprägt. Sowohl das Defizit- als auch das Schuldenkriterium wurden von einer Reihe von Ländern seit Beginn der Dritten Stufe der Währungsunion im Jahr 1999 nicht eingehalten (siehe Tabelle 1 und 2).

Da die Schuldenquote in der Neuformulierung des Stabilitäts- und Wachstumspakts ein größeres Gewicht erhalten soll (Vgl. European Commission 2004), wird an dieser Stelle kurz auf ihre hypothetische Entwicklung für die Länder des Eurogebiets eingegangen. Die Schuldenquote ist der nominale Schuldenstand bezogen auf das nominale Bruttoinlandsprodukt. Die Veränderung der Schuldenquote zwischen zwei Perioden wird durch das Primärbudget bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt beeinflusst. Das Primärbudget ist positiv, wenn die Staatsausgaben die Staatseinnahmen übersteigen. Hinzu kommen Zinszahlungen auf die Schulden der Vorperiode, ebenfalls bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt. Weiterhin ist zu berücksichtigen, dass bei einer positiven Inflationsrate der reale Wert der Schuldenquote abnimmt. Ebenso verringert sich die Schuldenquote bei konstantem Schuldenstand, wenn die Wirtschaft wächst. Die Schuldenquote steigt auch bei einem ausgeglichenen Primärbudget, solange der Nominalzins größer ist als die Wachstumsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts, wobei mögliche Einnahmen aus der Geldschöpfung vernachlässigt werden (Vgl. Görgens, et al. 2004, 358). Von den Ländern, die im Jahr 2004 eine Schuldenquote von über 60 Prozent ausgewiesen haben (Belgien, Deutschland, Griechenland, Frankreich, Italien, Österreich und Portugal), weisen nur Griechenland und Portugal eine negative Differenz zwischen Nominalzins und nominaler Wachstumsrate der Wirtschaft auf. Für alle anderen Länder würde die Schuldenquote auch dann zunehmen, wenn das Primärbudget ausgeglichen wäre (siehe Tabelle 3). Daher wird zusätzlich die reale Wachstumsrate ausgewiesen, die die Wirtschaft mindestens erreichen muss, damit sich bei ausgeglichenem Primärbudget die Schuldenquote nicht verändern würde ($g^* = i - \pi$). Jede höhere reale Wachstumsrate führt zu einer sinkenden Schuldenquote, wenn

das Primärbudget ausgeglichen ist.

Tabelle 1: Öffentlicher Schuldenstand in Prozent des Bruttoinlandprodukts in den Ländern des Eurogebiets von 1992 bis 2003

| | BE | DE | GR | ES | FR | IE | IT | LU | NL | AT | PT | FI |
|------|-------|------|-------|------|------|------|-------|-----|------|------|------|------|
| 1993 | 137,9 | 46,9 | 110,1 | 58,4 | 45,3 | 95,1 | 118,7 | 6,8 | 79,3 | 60,5 | 59,1 | 55,9 |
| 1994 | 135,9 | 49,3 | 107,9 | 61,1 | 48,4 | 89,6 | 124,8 | 6,3 | 76,4 | 63,4 | 62,1 | 58,0 |
| 1995 | 134,0 | 57,0 | 108,7 | 63,9 | 54,6 | 81,8 | 124,3 | 6,7 | 77,2 | 67,9 | 64,3 | 57,1 |
| 1996 | 130,2 | 59,8 | 111,3 | 68,1 | 57,1 | 73,3 | 123,1 | 7,2 | 75,2 | 67,6 | 62,9 | 57,1 |
| 1997 | 124,8 | 61,0 | 108,2 | 66,6 | 59,3 | 64,5 | 120,5 | 6,8 | 69,9 | 63,8 | 59,1 | 54,1 |
| 1998 | 119,6 | 60,9 | 105,8 | 64,6 | 59,5 | 53,8 | 116,7 | 6,3 | 66,8 | 64,2 | 55,0 | 48,6 |
| 1999 | 114,8 | 61,2 | 105,2 | 63,1 | 58,5 | 48,6 | 115,5 | 5,9 | 63,1 | 66,5 | 54,3 | 47,0 |
| 2000 | 109,1 | 60,2 | 114,0 | 61,1 | 56,8 | 38,3 | 111,2 | 5,5 | 55,9 | 67,0 | 53,3 | 44,6 |
| 2001 | 108,0 | 59,4 | 114,8 | 57,8 | 57,0 | 35,8 | 110,7 | 7,2 | 52,9 | 67,1 | 55,9 | 43,8 |
| 2002 | 105,4 | 60,9 | 112,2 | 55,0 | 59,0 | 32,6 | 108,0 | 7,5 | 52,6 | 66,7 | 58,5 | 42,5 |
| 2003 | 100,0 | 64,2 | 109,3 | 51,4 | 63,9 | 32,0 | 106,3 | 7,1 | 54,3 | 65,4 | 60,1 | 45,3 |
| 2004 | 95,6 | 66,0 | 110,5 | 48,9 | 65,6 | 29,9 | 105,8 | 7,5 | 55,7 | 65,2 | 61,9 | 45,1 |

Quelle: Eurostat

Tabelle 2: Öffentlicher Finanzierungssaldo in Prozent des Bruttoinlandprodukts in den Ländern des Eurogebiets von 1992 bis 2003

| | BE | DE | GR | ES | FR | IE | IT | LU | NL | AT | PT | FI |
|------|------|------|-------|------|------|------|-------|------|------|------|------|------|
| 1993 | -7,3 | -3,1 | -13,4 | : | -6,0 | -2,7 | -10,3 | 1,5 | -2,8 | -4,2 | -8,9 | -7,3 |
| 1994 | -5,0 | -2,4 | -9,4 | : | -5,5 | -2,0 | -9,3 | 2,7 | -3,5 | -4,9 | -6,6 | -5,7 |
| 1995 | -4,3 | -3,3 | -10,2 | : | -5,5 | -2,1 | -7,6 | 2,1 | -4,2 | -5,6 | -4,5 | -3,7 |
| 1996 | -3,8 | -3,4 | -7,4 | -4,9 | -4,1 | -0,1 | -7,1 | 1,9 | -1,8 | -3,9 | -4,0 | -3,2 |
| 1997 | -2,0 | -2,7 | -4,0 | -3,2 | -3,0 | 1,1 | -2,7 | 3,2 | -1,1 | -1,8 | -3,0 | -1,5 |
| 1998 | -0,7 | -2,2 | -2,5 | -3,0 | -2,7 | 2,4 | -2,8 | 3,2 | -0,8 | -2,3 | -2,6 | 1,5 |
| 1999 | -0,4 | -1,5 | -1,8 | -1,2 | -1,8 | 2,4 | -1,7 | 3,7 | 0,7 | -2,2 | -2,8 | 2,2 |
| 2000 | 0,2 | 1,3 | -4,1 | -0,9 | -1,4 | 4,4 | -0,6 | 6,0 | 2,2 | -1,5 | -2,8 | 7,1 |
| 2001 | 0,6 | -2,8 | -3,6 | -0,5 | -1,5 | 0,9 | -3,0 | 6,2 | -0,1 | 0,3 | -4,4 | 5,2 |
| 2002 | 0,1 | -3,7 | -4,1 | -0,3 | -3,2 | -0,4 | -2,6 | 2,3 | -1,9 | -0,2 | -2,7 | 4,3 |
| 2003 | 0,4 | -3,8 | -5,2 | 0,3 | -4,2 | 0,2 | -2,9 | 0,5 | -3,2 | -1,1 | -2,9 | 2,5 |
| 2004 | 0,1 | -3,7 | -6,1 | -0,3 | -3,7 | 1,3 | -3,0 | -1,1 | -2,5 | -1,3 | -2,9 | 2,1 |

Quelle: Eurostat

Tabelle 3: Die Situation der Länder der Europäischen Währungsunion hinsichtlich Schuldenquote und Schuldenentwicklung.

| BE | DE | GR | ES | FR | IE | IT | LU | NL | AT | PT | FI |
|---|------|-------|-------|------|-------|-------|------|-------|------|-------|-------|
| Schuldenquote 2004 | | | | | | | | | | | |
| 95,6 | 66,0 | 110,5 | 48,9 | 65,6 | 29,9 | 105,8 | 7,5 | 55,7 | 65,2 | 61,9 | 45,1 |
| Langfristiger Zins (Durchschnitt seit 1999) | | | | | | | | | | | |
| 4,80 | 4,57 | 5,23 | 4,76 | 4,67 | 4,74 | 4,84 | - | 4,68 | 4,76 | 4,81 | 4,74 |
| Inflationsrate (Durchschnitt seit 1999) | | | | | | | | | | | |
| 1,87 | 1,33 | 3,17 | 3,05 | 1,77 | 3,80 | 2,38 | 2,50 | 2,82 | 1,63 | 3,15 | 1,73 |
| Reale Wachstumsrate (Durchschnitt seit 1995) | | | | | | | | | | | |
| 2,20 | 1,49 | 3,64 | 3,43 | 2,33 | 7,98 | 1,62 | 4,81 | 2,41 | 2,15 | 2,56 | 3,65 |
| Nominalzins-nominale Wachstumsrate | | | | | | | | | | | |
| 0,73 | 1,75 | -1,58 | -1,72 | 0,58 | -7,04 | 0,84 | - | -0,54 | 0,98 | -0,90 | -0,64 |
| Minimal benötigte reale Wachstumsrate ($g^* = i - \pi$) | | | | | | | | | | | |
| 2,93 | 3,24 | 2,06 | 1,71 | 2,91 | 0,94 | 2,46 | - | 1,87 | 3,13 | 1,66 | 3,01 |

Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die Europäische Zentralbank und die Verantwortlichen für die nationale Fiskalpolitik ihre Ziele nicht in gleichem Maße erfüllt haben. Das legt die Vermutung nahe, dass ein Zusammenhang zwischen Zielerreichung und institutioneller Ausgestaltung vorliegt. Während die Zielverletzung in der Fiskalpolitik gravierend ist und eine Änderung der institutionellen Bedingungen angestrebt wird, ist die Zielverletzung in der Geldpolitik bisher kein Gegenstand der allgemeinen Diskussion. Eher wird die zu restriktive Politik der Europäischen Zentralbank beklagt, die allein die Inflationsrate zu berücksichtigen scheint. Die Frage, die sich stellt, ist, ob sich durch die Delegation der Fiskalpolitik auf die supranationale Ebene oder an eine unabhängige Institution die Zielerreichung verbessern würde. Aber auch für die Geldpolitik ist zu hinterfragen, ob Veränderungen in den Kontrollmechanismen eine bessere Zielerreichung ergeben würden. Nicht zuletzt ist auch zu berücksichtigen, ob eine Delegation nicht nur wünschenswert, sondern auch politisch durchsetzbar ist, wobei die politische Durchsetzbarkeit eng mit den Möglichkeiten, die Wirtschaftspolitik interessengeleitet einzusetzen, verknüpft ist. Je besser sich ein Bereich zur Verfolgung privater Interessen eignet, desto schwieriger wird die Durchsetzung einer Delegation sein.

7 Die Veränderung der strategischen Einsatzmöglichkeiten durch eine Delegation

Bei der Entscheidung über die Delegation der Geld- und Fiskalpolitik sind vielfältige Auswirkungen zu berücksichtigen. In einem Staatenverbund wie der Europäischen Union ist darüber hinaus nicht nur über die Delegation an eine unabhängige Institution zu entscheiden, sondern auch, ob eine Delegation des entsprechenden Politikbereichs auf die supranationale Ebene (Zentralisierung) sinnvoll ist. Ausgehend von einer abhängigen und auf nationaler Ebene (*dezentral*) geregelten Fiskal- und Geldpolitik sind verschiedene Konstellationen denkbar (siehe Abbildung 5). Mit einem *Expertensystem* wird eine Situation bezeichnet, in dem sowohl die Geldpolitik als auch die Fiskalpolitik unabhängig von politischer Einflussnahme durchgeführt werden. Ein *Politikregime* bezeichnet dagegen eine Situation, in der beide Politikbereiche abhängig von der Regierung organisiert sind. *Mischsysteme* sind dadurch gekennzeichnet, dass ein Politikbereich abhängig und der andere unabhängig organisiert ist. Die Zentralität bestimmt, ob die Entscheidungen auf der nationalen oder der supranationalen Ebene getroffen werden. Hierbei ist es auch möglich, dass nur einer der beiden Bereiche an die supranationale Ebene delegiert wird (*duales Regime*).

| | | | Geldpolitik | | | |
|---------------|-----------|-----------------|---------------------------------|-------------------------------------|--|---------------------------------|
| | | | zentral | | dezentral | |
| | | | abhängig | unabhängig | abhängig | unabhängig |
| Fiskalpolitik | zentral | abhän- gig | zentrales Politik- regime | zentrales Misch- system | duales Politik- regime | duales Misch- system |
| | | unabhän- gig | zentrales Misch- system | zentrales Experten- regime | duales Misch- system | duales Experten- regime |
| | dezentral | abhän- gig | duales Politik- regime | duales Misch- system | <i>dezentrales Politik- regime</i> | dezentrales Misch- system |
| | | unabhän- gig | duales Misch- system | duales Experten- regime | Misch- system | Experten- regime |

Abbildung 5: Kombinationsmöglichkeiten von Zentralisierungsgrad und Grad der Abhängigkeit für Geld- und Fiskalpolitik.

Durch die Delegation wirtschaftspolitischer Entscheidungen verlieren die nationalen Politiker Entscheidungsmacht. Dies geschieht unabhängig davon, ob Wirtschaftspolitik an eine unabhängige nationale oder supranationale Institution oder an eine supranationale abhängige oder unabhängige Institution delegiert wird. Allerdings ist das Ausmaß des Kontrollverlusts unterschiedlich. Während bei der Delegation an eine unabhängige Institution der Regierung kaum eine Einflussmöglichkeit auf die Entscheidungen verbleibt, ist die Delegation auf die supranationale Ebene vor allem dadurch gekennzeichnet, dass nicht mehr nur die Interessen eines einzelnen Landes eine Rolle spielen. Dann ist der Einfluss einer einzelnen Regierung von ihrem politischen Gewicht und den Entscheidungsregeln im supranationalen Gremium abhängig. Im Folgenden werden die Veränderungen gekennzeichnet, die sich für die Einsatzmöglichkeiten und Beschränkungen der beiden Bereiche der Wirtschaftspolitik ergeben, wenn der Prinzipal, das Parlament, eine Entscheidung hinsichtlich der Delegation der Geld- und/oder Fiskalpolitik trifft.

7.1 Dezentrales Expertensystem

Zuerst werden die Möglichkeiten betrachtet, die sich innerhalb eines Landes stellen, ohne die Verlagerung auf die supranationale Ebene (Zentralisierung) zu berücksichtigen. Ausgehend von dem Politiksystem besteht die Möglichkeit, sowohl die Geld- als auch die Fiskalpolitik in die Hand von Experten zu legen und damit beide Bereiche von politischem Einfluss zu befreien. Dieses Szenario ist dadurch gekennzeichnet, dass weder die Geld- noch die Fiskalpolitik interessengeleitet eingesetzt werden können, wenn unterstellt wird, dass die Experten keine eigenen Ziele verfolgen. In diesem Fall sind die Zielvorgaben für beide Politikbereiche im Voraus zu formulieren. Für die Geldpolitik wäre dies beispielsweise die Festlegung auf eine niedrige Inflationsrate, wobei dieses Ziel auch quantifiziert werden kann. Für die Fiskalpolitik wird ein bestimmtes Ziel für das Budgetdefizit oder das Ziel der mittelfristigen Stabilisierung des Budgets festgelegt, während die Regierung weiterhin über die Verteilung der Mittel bestimmt. Hierbei ist auch eine Verschuldung nicht ausgeschlossen, wenn beispielsweise das Ziel eines ausgeglichenen strukturellen Budgets über einen mittelfristigen Horizont angestrebt wird. Eine erfolgreiche Wirtschaftspolitik wäre dann beispielsweise so definiert, dass sich durch die Fiskalpolitik kein Inflationsdruck erzeugt wird und durch die Geldpolitik keine den fiskalpolitischen Zielsetzungen entgegenarbeitende, kontraktive Maßnahmen ergriffen werden, wenn diese das Ziel der Preisniveaustabilität verfolgt.

Eine unabhängige Zentralbank entzieht die Geldpolitik weitestgehend dem Einfluss der

Regierung, der interessengeleitete Einsatz der Geldpolitik mit der Folge höherer Inflationsraten ist nicht mehr möglich. Die Umsetzung der Unabhängigkeit gestaltet sich relativ einfach, da selbst eine abhängige Geldpolitik von einer eigenständigen Institution, der Notenbank, durchgeführt wird. Im Gegensatz dazu verfügt die Fiskalpolitik nicht über eine eigenständige Institution, wenn sie abhängig ausgestaltet ist. Zur Umsetzung des Szenarios einer unabhängigen Fiskalpolitik sind zwei Möglichkeiten vorstellbar (Vgl. Calmfors 2003, 335f.): Entweder bestimmt eine unabhängige Kommission das jährliche Budgetdefizit oder die Veränderung einzelner Steuer- und Ausgabenkategorien mit dem Ziel eines bestimmten Defizits. In ersterem Fall bleibt sowohl die Verteilung der Mittel als auch die Entscheidung über das Ziel für das durchschnittliche Budgetdefizit eine Entscheidung der Regierung, während die unabhängige Institution die Ziele in den einzelnen Jahren festlegt. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die einzelnen Ausgabenkategorien die Nachfrage unterschiedlich stark beeinflussen können und damit unterschiedliche Auswirkungen auf die Stabilisierung der Wirtschaft haben (Vgl. Zimmermann und Henke 1994, 317ff.). Im zweiten Fall kann die unabhängige Institution bestimmte fiskalpolitische Instrumente innerhalb vorgegebener Grenzen variieren, um ein gesetztes Stabilisierungsziel zu erreichen. Durch die Vorgabe der Instrumente und ihrer Zusammensetzung behält die Regierung die Kontrolle über die Verteilungswirkungen. Dies kann jedoch zu einer Beschränkung beim Instrumenteneinsatz führen, die eine angemessene Reaktion auf Störungen unmöglich macht⁸.

Allerdings bedeutet eine unabhängige Fiskalpolitik die größte Beeinträchtigung der Entscheidungsfreiheit der Regierung. Mit einer von einem unabhängigen Gremium festgelegten Obergrenze für das Budgetdefizit ist es nicht mehr möglich, die Interessen von verschiedenen Wählergruppen in unbegrenztem Umfang zu bedienen. Zum einen ist eine unkontrollierte Ausweitung der Neuverschuldung kaum möglich und zum anderen lassen sich auch die Steuern nicht unbegrenzt erhöhen, so dass von der Einnahmeseite eine Beschränkung für die Höhe der Ausgaben wirksam ist. Gleichzeitig würde sich die Rechenschaftspflicht für Überschreitungen und damit die Kontrolle über die Regierung erhöhen. Weder die Fiskal- noch die Geldpolitik sind für Regierungszwecke unbegrenzt einsetzbar. Trotzdem verbleibt die Entscheidung über den direkten Eingriff in die Einkommens- und Vermögensverteilung und damit die Möglichkeit zu einem begrenzt interessengeleiteten Einsatz bei der Regierung.

⁸ Calmfors (2003, 329, 332) schlägt zwei weitere Möglichkeiten vor: Als erste Möglichkeit kann dem Ziel des langfristigen Budgetausgleichs ein Stabilisierungsziel hinzugefügt werden, beispielsweise eine Stabilisierung der Produktion über die mittlere Sicht. Eine zweite Möglichkeit wäre, einen unabhängigen Rat zu etablieren, der sich in den Budgetprozess einbringt und ein Stabilisierungsziel verfolgt.

7.2 Dezentrales Mischsystem

Von den beiden Formen des Mischsystems auf nationaler Ebene, in denen jeweils nur ein Politikbereich unabhängig ausgestaltet ist, lässt sich nur eine Ausprägung beobachten, nämlich die einer unabhängigen Geldpolitik, während der Fiskalpolitik höchstens Beschränkungen auferlegt werden. Trotzdem sollen beide Kombinationen, unabhängige Fiskalpolitik/abhängige Geldpolitik sowie abhängige Fiskalpolitik/unabhängige Geldpolitik, betrachtet werden.

Wird die Fiskalpolitik an eine unabhängige Institution delegiert, dann steht nur die Geldpolitik für den strategischen Einsatz zur Verfügung. Da die Fiskalpolitik durch die Regierung nicht mehr in gleichem Maße zur Verfolgung von Eigeninteressen eingesetzt werden kann, reduziert sich auch der Anreiz, mit Hilfe der Geldpolitik Inflation zu generieren, um die Schuldenlast zu finanzieren. Eine gezielte Befriedigung von Interessengruppen durch eine Ausweitung des Budgets und Finanzierung durch eine Verschuldung ist nur noch sehr begrenzt möglich. Einzig durch eine Inflationssteuer und die Geldschöpfung können die Einnahmen noch erhöht werden. Allerdings kommt dann das Problem der Zeitinkonsistenz der Geldpolitik voll zum Tragen, mit Hilfe der Geldpolitik kurzfristig die Wirtschaft zu stimulieren und dafür eine dauerhaft höhere Inflation in Kauf zu nehmen.

Wird dagegen die Geldpolitik an eine unabhängige Institution delegiert, kann die Schuldenlast zwar nicht mehr monetär finanziert werden, aber die Fiskalpolitik steht als Instrument zur Verfolgung privater Interessen vollständig zur Verfügung. Auf einen durch die Fiskalpolitik induzierten Inflationsdruck wird die Geldpolitik jedoch entsprechend reagieren. Ob die Geldpolitik tatsächlich als unabhängig angesehen werden kann, hängt davon ab, ob sich die fiskalische Theorie des Preisniveaus bestätigt⁹. Aber auch ohne die fiskalische Theorie des Preisniveaus besteht die Gefahr, dass die Unabhängigkeit der Geldpolitik faktisch eingeschränkt ist. Sollte sich ein Land zu stark verschulden, kann dies zur Zahlungsunfähigkeit führen. Sollte dies der Fall sein, dann kann die Geldpolitik gezwungen werden, zur Finanzierung der Staatsausgaben beizutragen, entweder direkt durch eine Kreditgewährung oder indirekt über eine höhere Inflation. Aber nicht nur im Hinblick auf ein übermäßiges Budgetdefizit kann die Fiskalpolitik die Unabhängigkeit der Geldpolitik

⁹ Nach der fiskalischen Theorie der Preise wird die reale Budgetbeschränkung des Staates erfüllt, indem die Ausgaben entweder durch Steuereinnahmen oder durch Seignorage gedeckt werden. Daher muss sich die Geldpolitik anpassen und die Zahlungsfähigkeit des Staates sicherstellen oder das allgemeine Preisniveau passt sich so an, dass die realen öffentlichen Schulden so hoch wie die erwarteten zukünftigen Überschüssen sind, vgl. Görgens, Ruckriegel und Seitz (2004, 370/71). Seignorage bezeichnet die Einnahmen der Zentralbank aus der

konterkarieren, sondern auch, wenn entsprechende Maßnahmen der Geldpolitik durch die Fiskalpolitik überschrieben werden (Vgl. Demertzis, et al. 1999, 21ff.). Für die Fiskalpolitik besteht weiterhin der Anreiz, eine unangemessene Ausweitung des Budgets, vor allem mit Hilfe der Schuldenfinanzierung, vorzunehmen. Diese Entwicklung wird noch dadurch verstärkt, dass die Geldpolitik nicht mehr als Instrument zur Verfolgung privater Interessen durch die Regierung zur Verfügung steht.

7.3 Zentralisierung beider Politikbereiche

Eine Delegation des Expertensystems auf die supranationale Ebene bringt keine Veränderung im Hinblick auf die interessengeleiteten Einsatzmöglichkeiten mit sich. Da schon vor dieser Zentralisierung die Entscheidungen politischem Einfluss entzogen waren, verändern sich nur die Auswirkungen geld- und fiskalpolitischer Entscheidungen auf ein einzelnes Land, da sie mit veränderten Zieldefinitionen und auf der Basis veränderter Grundlagen getroffen werden. Werden die Geld- und Fiskalpolitik zentralisiert, dann werden nicht mehr die wirtschaftlichen Gegebenheiten eines einzelnen Landes die Entscheidungen beeinflussen, sondern die aller Länder gemeinsam. Der Einfluss eines einzelnen Landes bestimmt sich dann nach seinem ökonomischen Gewicht. Gleichzeitig werden die Ziele von Geld- und Fiskalpolitik ebenfalls der Zentralisierung Rechnung tragen. In diesem Fall wird nicht mehr die Stabilität einzelner Volkswirtschaften, sondern des gesamten Wirtschaftsgebiets im Vordergrund stehen. Dann müssen die Politikentscheidungen jedoch nicht mehr für alle Länder gleichermaßen angemessen sein.

Analog zum Expertensystem wird der Einfluss eines Landes im zentralen Politiksystem von seinem politischen Gewicht bestimmt. Die Regierung eines Landes verliert Möglichkeiten, Geld- und Fiskalpolitik zum eigenen Vorteil einzusetzen, da Interessenkonflikte mit anderen Volkswirtschaften auftreten dürften, die zu Kompromissen zwingen. Werden die Mischsysteme auf die supranationale Ebene verlagert, dann übertragen sich die grundsätzlichen Konflikte zwischen beiden Politikbereichen auf einen größeren Wirtschaftsraum. Gleichzeitig verliert die einzelne nationale Regierung an Einfluss, da die Entscheidungen im abhängigen Politikbereich von den Interessen der anderen Länder mit beeinflusst werden, und die Entscheidungen im unabhängigen Bereich nur noch vom ökonomischen Gewicht des Landes in der Währungsunion abhängen.

7.4 Unterschiedlicher Zentralisierungsgrad für die Geld- und Fiskalpolitik

Die aktuelle Situation in der Europäischen Währungsunion ist durch ein duales Mischsystem gekennzeichnet, welches sich durch eine zentralisierte, unabhängige Geldpolitik auszeichnet, kombiniert mit einer abhängigen, dezentralen Fiskalpolitik. Durch die zentralisierte Geldpolitik ergeben sich folgende Veränderungen im Vergleich zum dezentralen Mischsystem mit unabhängiger Geld- und abhängiger Fiskalpolitik: Zum ersten wird die Beschränkung der Fiskalpolitik durch eine unabhängige Geldpolitik schwächer, da die Zentralbank auf europäischer Ebene nur nach dem Anteil des Landes an der Wirtschaft des Währungsgebiets auf einen Inflationsdruck reagiert. Wie sich diese Beschränkung bei einer abhängigen Zentralbank auf ein Land auswirkt, ist von seinem politischen Gewicht abhängig. Bei einem hohen politischen Gewicht wird das Land einen großen Einfluss auf die Entscheidungen nehmen können und Politikentscheidungen zu seinen Gunsten bewirken. Die Beschränkung der Kreditvergabe für die Fiskalpolitik ist jedoch gleich bleibend (schlecht), wenn die Geldpolitik auf nationaler wie auf supranationaler Ebene unabhängig ist. Die Möglichkeiten eines interessen geleiteten Einsatzes der Fiskalpolitik erhöht sich daher etwas.

Wird die Fiskalpolitik dagegen auf die supranationale Ebene delegiert, dann ist der Anreiz von der Ausgestaltung der Delegation abhängig. Wird eine unabhängige Fiskalpolitik auf die supranationale Ebene delegiert, dann entfällt der Anreiz, die Geldpolitik zur Unterstützung der Fiskalpolitik strategisch einzusetzen, da dem einzelnen Staat keine Entscheidungsmacht mehr über die Höhe seines Defizits zur Verfügung steht. Dann vermindert sich auch der Anreiz, mit Hilfe der Geldpolitik die fiskalische Last zu mindern. Wird nur ein bestimmter Teil der Staatseinnahmen für die zentrale Stabilisierung verwendet, dann verbleibt der Anreiz, die verbleibenden Einnahmen mit Hilfe der Geldpolitik zu erhöhen oder den Schuldendienst zu verringern.

Wie aus den bisherigen Ausführungen deutlich wird, bietet sich die Geldpolitik sowohl für die Zentralisierung als auch für die Delegation an eine unabhängige Institution an. Die Merkmale der Fiskalpolitik dagegen sprechen eher für die unabhängige Organisation auf der nationalen Ebene. Die Unabhängigkeit eines Politikbereichs hat jedoch nur dann eine Chance auf Durchsetzbarkeit, wenn die Wirkungen auf die Einkommens- und Vermögensverteilung weiterhin durch die Politik kontrollierbar sind.

Mit einer Zentralisierung der Geldpolitik ist für die Stabilisierung der Wirtschaft eines einzelnen Landes ein entscheidender Nachteil verbunden. Die Geldpolitik orientiert sich nun an der wirtschaftlichen Situation im gesamten Währungsgebiet. Ist die einzelne

Volkswirtschaft nicht hinreichend flexibel, um auf Störungen reagieren zu können, dann wird ein wirtschaftspolitisches Instrument auf nationaler Ebene benötigt, um ausgleichend eingreifen zu können. Eine zentralisierte Fiskalpolitik würde ebenfalls die Stabilisierung des gesamten Wirtschaftsraums anstreben. Daher kann zwar die Idee einer unabhängigen Stabilisierung, nicht aber einer Zentralisierung Unterstützung finden.

Aus Sicht der Durchsetzung der Delegation ist zu verzeichnen, dass durch den strategischen Einsatz der Fiskalpolitik der Anreiz erhöht wird, auch die Geldpolitik zur Verfolgung eigener Interessen der Politiker zu nutzen. Da die Fiskalpolitik durch die direkten Verteilungswirkungen im Hinblick auf die Wiederwahl wichtiger für die Regierung ist, erscheinen eine Delegation der Geldpolitik und der Verzicht auf ihren strategischen Einsatz einfacher durchsetzbar. Zwar wird auch die Geldpolitik Verteilungswirkungen entfalten, diese sind jedoch transparenter als bei der Fiskalpolitik und indirekt. Daher wird sich für eine Delegation der Geldpolitik an eine unabhängige Institution auf nationaler Ebene eher ein Konsens finden lassen als im Bereich der Fiskalpolitik. Mit der Zentralisierung der Geldpolitik als zweiter Stufe, wie sie in der Europäischen Währungsunion zu beobachten ist, lockern sich die Beschränkungen für die Fiskalpolitik wieder, so dass auch dieser Schritt Unterstützung finden dürfte¹⁰.

8 Die Legitimität der Delegationsentscheidung

Mit der Delegation von Wirtschaftspolitik an eine unabhängige Institution erhält diese einen diskretionären Entscheidungsspielraum, der gerechtfertigt werden muss. Die Delegation beeinflusst die Legitimität, allerdings ist keine eindeutige Aussage über die Richtung des Einflusses möglich (Vgl. Tallberg 2002): Wird Input-Legitimität betrachtet, dann führt der diskretionäre Einsatz der Politikinstrumente zu weniger Legitimität, da die Institution dann in der Lage ist, eigene Interessen zu verfolgen. Wird dagegen Output-Legitimation betrachtet, dann können die Effekte positiv sein, wenn die Institution diskretionäre Entscheidungen treffen und so flexibler auf wirtschaftliche Entwicklungen reagieren kann. Das kann sich positiv auf die Zielerreichung auswirken.

¹⁰ Die Frage, ob dezentralisierte, abhängige Fiskalpolitiken Beschränkungen unterliegen sollten, um eine zentralisierte Geldpolitik nicht in ihrer Unabhängigkeit zu gefährden, wird hier vernachlässigt. Diese Debatte wird im Rahmen der Diskussion um die Notwendigkeit des Stabilitäts- und Wachstumspakts geführt und hat damit eine andere Ausrichtung als die untersuchte Frage der Zentralisierung und institutionellen Ausgestaltung der Wirtschaftspolitik in der EU. Darüber hinaus ist zweifelhaft, ob die Beschränkung der nationalen Fiskalpolitiken mit der Begründung einer einheitlichen Geldpolitik wirklich notwendig ist (Vgl. Hefeker 2005, 20).

Der Konflikt zwischen Demokratieprinzip und der Unabhängigkeit der Wirtschaftspolitik ist nicht auf die Geldpolitik beschränkt, obwohl er vor allem im Hinblick auf die Unabhängigkeit von Zentralbanken diskutiert wird. Allerdings kann gezeigt werden, dass die Unabhängigkeit von Politikbereichen nicht unvereinbar mit Demokratie sein muss (Vgl. Drazen 2002). Für die geldpolitischen Entscheidungen wird die Unabhängigkeit der Zentralbank in der Regel mit dem sehr langen Zeithorizont begründet, der für die Entscheidungen zugrunde gelegt werden muss, den Politiker aber nicht aufweisen, und mit den komplizierten Mechanismen, die die Transmission geldpolitischer Impulse in die Realwirtschaft begleiten. Diese Eigenschaften gelten jedoch auch für andere Bereiche der Wirtschaftspolitik wie die Fiskalpolitik. Allerdings gestaltet sich der Einsatz der Geldpolitik, d.h. die Veränderung der Leitzinsen oder der Geldmenge, relativ einfach im Vergleich z.B. zur Steuerpolitik. Dies liegt unter anderem in ihrem überschaubaren Instrumentarium begründet. Im Gegensatz dazu sind die Entscheidungsprozesse in der Fiskalpolitik komplizierter und vor allem die Wirkungen auf die Einkommens- und Vermögensverteilung unübersichtlicher. Die Versuchung, die Vorteile einer monetären Expansion in der kurzen Frist auszunutzen, zusammen mit der Tatsache, dass sich selbst verschiedene Interessengruppen darauf einigen können, wie Geldpolitik *nicht* auszusehen hat, zeigt ein wesentliches Unterscheidungsmerkmal zur Fiskalpolitik. Eine in allen Bereichen unabhängige Finanzpolitik ist kaum vorstellbar und auch nicht zu legitimieren. Aus der Umverteilung von Einkommen und Vermögen auch entstehen entsprechende Interessenkonflikte, sowohl intertemporal (Unterscheidung zwischen Steuer- und Schuldenfinanzierung) als auch zu einem Zeitpunkt zwischen Interessengruppen. In der Geldpolitik entstehen Konflikte vor allem in der zeitlichen Dimension, so dass eine Einigung über die angemessene Geldpolitik in der langen Frist eher möglich erscheint. Sehr ähnlich ist die Geldpolitik jedoch der Fiskalpolitik, die Entscheidung über die Höhe des Defizits im Rahmen der Stabilisierung betrifft.

Aus den genannten Gründen erscheint es daher möglich und sinnvoll, die Geldpolitik an eine unabhängige Institution zu delegieren¹¹. Für die Fiskalpolitik müsste dagegen die Entscheidung über die Entwicklung des Defizits im Konjunkturzyklus von der Entscheidung über die Höhe des Budgets und den Auswahl der Instrumente getrennt werden. Während die

¹¹ Romer und Romer (1996), sehen in einer unabhängigen Zentralbank nicht die Überwindung des Problems der Zeitinkonsistenz, welches besser durch geldpolitische Regeln gelöst werden kann. Vielmehr ermöglicht die Delegation an unabhängige Experten die Nutzung deren Wissens der Einfluss von relativ unwissenden Politikern und Wählern kann zurückgedrängt werden. Sie gehen sogar so weit, der Zentralbank Zielunabhängigkeit zuzugestehen, ergänzt um ein ausgefeiltes System der (Wieder)Ernennung der Entscheidungsträger in der

Entscheidung über die Höhe des Budgetdefizits durchaus delegiert werden könnte, ist für die Entscheidung über die Höhe und Art der Steuern und Ausgaben eine Delegation an eine unabhängige Institution nicht sinnvoll. Die makroökonomische Seite der Fiskalpolitik kann also als äquivalent zur Geldpolitik betrachtet werden, im Unterschied zu den allokativen und distributiven Aspekten, die der demokratischen Aufsicht bedürfen. So ist zu beobachten, dass die Geldpolitik im Gegensatz zur Fiskalpolitik oft keinen strikten quantitativen Regeln ausgesetzt ist, sondern an unabhängige Experten mit einem klaren Mandat delegiert ist (Vgl. Wyplosz 2002). Eine Ausnahme bildet der Vertrag, den der Präsident der Zentralbank von Neuseeland unterzeichnet. Für die Fiskalpolitik erscheint eine ähnliche Konstruktion dort möglich, wo die langfristige Glaubwürdigkeit für einen nachhaltigen Schuldenstand mit einer hinreichenden kurzfristigen Flexibilität kombiniert werden kann. Dabei ist zu beachten, dass langfristige Bindungen schwerer durchzusetzen sind, da das Problem der Zeitinkonsistenz auftritt.

Um eine mögliche Delegation der Fiskalpolitik an eine unabhängige Institution zu legitimieren, ist die demokratische Kontrolle und Verantwortlichkeit der Institution für ihre Entscheidungen sicherzustellen (Vgl. Calmfors 2003, 340f.). Dazu gehört die Forderung nach einem hohen Grad an Transparenz, die ex post-Evaluation durch das Parlament, die Möglichkeit, Mitglieder des Entscheidungsgremiums zu entlassen oder Entscheidungen zu verändern. Die Rücknahme der Delegation stellt sich als letzte Möglichkeit dar. Werden diese Forderungen mit den Mechanismen der Verantwortlichkeit, denen die Europäische Zentralbank unterliegt, verglichen, dann fällt auf, dass die Anforderungen an die Verantwortlichkeit der Fiskalpolitik stärker ausgeprägt sind. Die technische Effizienz, die in der Geldpolitik als Ersatz für demokratische Verantwortlichkeit angesehen wird, ist im Bereich der Fiskalpolitik weniger gut etabliert (Vgl. Eichengreen 1996). So ist zu berücksichtigen, dass zwar eine größere Rechenschaftspflicht die Bestrafung von Fehlern vereinfacht, gleichzeitig jedoch der Einfluss derjenigen, die die Verantwortlichkeit durchsetzen, steigt (Vgl. Persson und Tabellini 2004). Zudem werden die Verteilungswirkungen der Geldpolitik aus Sicht demokratischer Gesellschaften im Vergleich zu denen der Fiskalpolitik als zweitrangig eingestuft. Die Durchsetzung einer unabhängigen Geldpolitik ist jedoch nicht nur aufgrund der indirekten Verteilungswirkungen möglich, sondern auch, weil die Erfahrung gezeigt hat, dass ein politischer Einfluss auf die Geldpolitik

Geldpolitik. Auch Hallet und Weymark (2005), kommen zu dem Schluss, dass die Zentralbank unabhängig sein sollte. Dies garantiere die größte Transparenz und beste Koordination zwischen Geld- und Fiskalpolitik.

kontraproduktiv ist (Vgl. Wyplosz 2002).

Die Legitimation, geld- und/oder fiskalpolitische Entscheidungen an eine unabhängige Institution zu delegieren, wird entscheidend von den Verteilungswirkungen der Wirtschaftspolitik abhängen, auch wenn diese bei der Durchführung der Politik nicht im Vordergrund stehen. Sobald die Einkommens- und Vermögensverteilung berührt ist, sind Werturteile notwendig, die demokratischer Kontrolle bedürfen. Da die Fiskalpolitik mit Hilfe ihrer Instrumente direkt in die Einkommens- und Vermögensverteilung eingreift, die Geldpolitik jedoch nur indirekt, ist die Delegation der Geldpolitik an unabhängige Experten eher legitim möglich. Für die Fiskalpolitik gilt dies nur für die Entscheidung über die Höhe des Defizits. Zudem sollte eine erfolgreiche Geldpolitik kaum Verteilungswirkungen über die Inflationsrate entfalten, während auch eine erfolgreiche Fiskalpolitik in die Einkommens- und Vermögensverteilung eingreift. Die Legitimation einer unabhängigen Institution verlangt jedoch grundsätzlich, dass das Ziel, welches diese Institution verfolgen soll, demokratisch festgelegt wird.

9 Zusammenfassung

Die Delegationsentscheidung über die Geld- und Fiskalpolitik im Staatenverbund der Europäischen Union umfasst zwei Dimensionen, den Zentralisierungsgrad der Wirtschaftspolitik und damit die Entscheidung, ob die Politik auf nationaler oder supranationaler Ebene durchgeführt wird, und die organisatorische Ausgestaltung, ob die Politik von einer politisch abhängigen oder unabhängigen Institution ausgestaltet wird. Ausgehend von einer abhängigen Institution auf der nationalen Ebene kann die Wirtschaftspolitik zum einen auf die supranationale Ebene und zum anderen an eine unabhängige Institution delegiert werden.

Geld- und Fiskalpolitik entfalten sowohl kurz- als auch langfristig vergleichbare Auswirkungen auf die Wirtschaft. So treten die Nutzen vor den Kosten des Politikeinsatzes auf. Im Hinblick auf die Umverteilung ist festzuhalten, dass die Fiskalpolitik direkt in die Einkommens- und Vermögensverteilung eingreift, während die Geldpolitik zwar ebenfalls Verteilungswirkungen entfaltet, aber eher indirekt über den Einfluss auf die Preise und Zinsen wirkt. Hinzu kommt, dass die Fiskalpolitik bezüglich ihrer Instrumente eine größere Komplexität aufweist.

Im Ergebnis ist die Delegation der Geldpolitik sowohl an eine unabhängige Institution als auch auf die supranationale Ebene durchsetzbar. Eine Zentralisierung der Fiskalpolitik

erscheint dagegen nicht angebracht, vor allem wenn schon die Geldpolitik auf die supranationale Ebene delegiert wurde. Im Hinblick auf die Delegation fiskalpolitischer Entscheidungen an eine unabhängige Institution müsste eine Trennung der Entscheidungen stattfinden. Fiskalpolitik beinhaltet zwei Aspekte, die Bestimmung der Höhe des Defizits auf der einen Seite und auf der anderen Seite die Größe des Budgets, die Zusammensetzung der öffentlichen Ausgaben und die Struktur der Besteuerung. Die Entscheidung über den Grad der Stabilisierung und damit der Höhe des Defizits könnte von unabhängigen Experten getroffen werden, während die Entscheidungen, die direkte Verteilungswirkungen entfalten, weiterhin demokratischer Kontrolle unterliegen. Dann kann der erste Aspekt der Fiskalpolitik ähnlich wie die Geldpolitik organisiert werden und eine unabhängige Institution auf der nationalen Ebene einen langfristig nachhaltigen Schuldenstand verfolgen. Die Voraussetzung ist jedoch, dass sowohl der unabhängigen geldpolitischen als auch der unabhängigen fiskalpolitischen Institution ein Ziel vorgegeben wird, welches demokratisch legitimiert ist.

Literatur

- Alesina, A. und R. Perotti (1994), *The Political Economy of Budget Deficits*, NBER Working Paper No. 4637.
- Alesina, A. und G. Tabellini (2004), *Bureaucrats or Politicians?*, CEPR Discussion Paper No. 4252.
- Andersen, T. M. (2005), *Is There a Role for an Active Fiscal Stabilization Policy?*, CESifo Working Paper No. 1447.
- Andersen, T. M. und M. Spange (2002), *International Interdependencies in Fiscal Stabilization Policies*, CEPR Discussion Paper No. 3580.
- Arestis, P. und M. Sawyer (2003), Reinventing Fiscal Policy, *Journal of Post Keynesian Economics* 26 (1), 3-25.
- Artis, M. und W. Zhang (2001), Core and Periphery in EMU: A Cluster Analysis, *Economic Issues* 16 (2), 39-60.
- Artis, M. J. (2003), Reflections on the Optimal Currency Area (OCA) Criteria in the Light of the EMU, *International Journal of Finance and Economics* 8 (4), 297-307.
- Barro, R. J. (1974), Are Government Bonds Net Wealth?, *Journal of Political Economy* 82 (6), 1095-1118.
- Barro, R. J. und D. B. Gordon (1983), A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model, *Journal of Political Economy* 91 (4), 589-610.
- Bartolomeo, G. d., J. Engwerda, J. Plasmans und B. van Aarle (2002), *Ex-ante and Ex-post Co-ordination of Macroeconomic Stabilisation Policies: A Dynamic Game Theoretical Analysis of the European Institutional Design*, Working Paper
- Bartolomeo, G. d., J. Engwerda, J. Plasmans, B. van Aarle und T. Michalak (2005), *Macroeconomic Stabilisation Policies in the EMU: Spillovers, Asymmetries, and Institutions*, CESifo Working Paper No. 1376.

- Bean, C. (1998), Monetary Policy under EMU, *Oxford Review of Economic Policy* 14 (3), 41-53.
- Beetsma, R. M. W. J. und A. L. Bovenberg (2003), Strategic Debt Accumulation in a Heterogeneous Monetary Union, *European Journal of Political Economy* 19 (1), 1-15.
- Beetsma, R. M. W. J. und X. Debrun (2004), The Interaction Between Monetary and Fiscal Policies in a Monetary Union: a Review of the Recent Literature, in R. C. Beetsma, C. Favero, C. Missale, V.A. Muscatelli, und P. Natale (Hrsg.), *Fiscal Policies, Monetary Policies and Labour Markets: Key Aspects of European Macroeconomic Policies After Monetary Unification*, Cambridge, 91-133.
- Beetsma, R. M. W. J., X. Debrun und F. Klaassen (2001), Is Fiscal Policy Coordination in EMU Possible? , *Swedish Economic Policy Review* 8 (1), 57-98.
- Beetsma, R. M. W. J. und H. Uhlig (1999), An Analysis of the Stability and Growth Pact, *Economic Journal* 109 (458), 546-571.
- Bergin, P. (2002), Is There a Role for International Policy Coordination? , *FRBSF Economic Letter* 03, 1-3.
- Berglöf, E., B. Eichengreen, G. Roland, G. Tabellini und C. Wyplosz (2003), *Built to Last: A Political Architecture for Europe*, Monitoring European Integration 12.
- Bernheim, B. D. (1989), A Neoclassical Perspective on Budget Deficits, *Journal of Economic Perspectives* 3 (2), 55-72.
- Blanchard, O. (1985), Debt, Deficits, and Finite Horizons, *Journal of Political Economy* 93 (2), 223-247.
- Blanchard, O. J. und S. Fischer (1989), *Lectures on Macroeconomics*, Cambridge.
- Blinder, A. S. (1998), *Central Banking in Theory and Practice*, Cambridge.
- (1997), Is Government too Political? , *Foreign Affairs* 76 (6), 115-126.
- Brender, A. a. A. D. (2003), *Where Does the Political Budget Cycle Really Come From?* , CEPR Discussion Paper No. 4049.
- Bryant, R. C. (1995), *International Coordination of National Stabilization Policies*,
- Buiter, W. H., G. Corsetti und N. Roubini (1993), Excessive Deficits: Sense and Nonsense in the Treaty of Maastricht, *Economic Policy. A European Forum* 8 (16), 57-100.
- Bundesministerium der Finanzen (2005), *Finanzbericht. Stand und voraussichtliche Entwicklung der Finanzwirtschaft im gesamtwirtschaftlichen Zusammenhang*, Köln.
- Buti, M., S. C. W. Eijffinger und D. Franco (2003), *Revisiting the Stability and Growth Pact: Grand Design or Internal Adjustment?* , CEPR Discussion Paper No. 3692.
- Buti, M. und A. Sapir (1998), *Economic Policy in EMU. A Study by the European Commission Services*, Oxford.
- Calmfors, L. (2003), Fiscal Policy to Stabilise the Domestic Economy in the EMU: What Can We Learn from Monetary Policy? , *CESifo Economic Studies* 49 (3), 319-353.
- Cassou, S. P. und K. J. K. J. Lansing (1996), *Welfare, Stabilization, or Growth: A Comparison of Different Fiscal Objectives*, Federal Reserve Bank of Cleveland Working Paper No. 9614.
- Clarida, R., J. Galí und M. Gertler (1998), Monetary Policy Rules in Practice: Some International Evidence, *European Economic Review* 42 (6), 1033-1067.
- (1999), The Science of Monetary Policy, *Journal of Economic Literature* 37 (4), 1661-1707.
- Cooley, T. F. und V. Quadrini (2002), *Common Currencies versus Monetary Independence*, CEPR Discussion Paper No. 3436.
- Cukierman, A. und S. Gerlach (2003), *The Inflation Bias Revisited: Theory and Some International Evidence*, CEPR Discussion Paper No. 3761.
- de Grauwe, P. und C. C. Storti (2004), *The Effects of Monetary Policy: A Meta-Analysis*, CEPR Discussion Paper No. 1224.
- Demertzis, M., A. J. H. Hallet und N. Viegi (1999), *An Independent Central Bank Faced with*

- Elected Governments*, CEPR Discussion Paper No. 2219.
- Dewatripont, M., I. Jewitt und J. Tirole (1999), The Economics of Career Concerns, Part II: Application to Missions of Accountability of Government Agencies, *Review of Economic Studies* 66 (1), 199-217.
- Dixit, A. und L. Lambertini (2003), Interactions of Commitment and Discretion in Monetary and Fiscal Policies, *American Economic Review* 93 (5), 1522-1542.
- Drazen, A. (2002), Central Bank Independence, Democracy, and Dollarization, *Journal of Applied Economics* 5 (1), 1-17.
- Driffill, J. und Z. Rotondi (2003), *Delegation of Monetary Policy: More Than a Relocation of the Time-Inconsistency Problem*, CEPR Discussion Paper No. 3923.
- Eichengreen, B. (1996), *On the Links Between Monetary and Political Integration*, Center for International and Development Economics Research Discussion Paper No. C96-077.
- Epstein, D. und S. O'Halloran (1999), *Delegating Powers: A Transaction Cost Politics Approach to Policy Making under Separate Powers*, Cambridge.
- Europäische Zentralbank (2004), *Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet. Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems*, Frankfurt a.M.
- (2005), *Monatsbericht Januar 2005*, Frankfurt.
- European Commission (2004), *Strengthening Economic Governance and Clarifying the Implementation of the Stability and Growth Pact*, Brüssel COM (2004) 581.
- Fatás, A. und I. Mihov (2003), The Case for Restricting Fiscal Policy Discretion, *Quarterly Journal of Economics* 118 (4), 1419-1447.
- Favero, C. A. (2001), *Applied Macroeconometrics*, Oxford.
- Felderer, B. und S. Homburg (1991), *Makroökonomik und neue Makroökonomik*, Berlin.
- (2003), *Makroökonomik und neue Makroökonomik*, Berlin.
- Frankel, J. A. und A. K. Rose (1996), *The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria*, NBER Working Paper No. 5700.
- Franz, W. (2002), *How Relevant are Institutional Arrangements in Labour Markets and Fiscal Policy for a Stability-Oriented Monetary Policy*, Paper prepared for the Conference on an Institutional Framework for Monetary Stability, Stiftung Geld und Währung, Frankfurt/M.
- Frenkel, J. A. und A. Razin (1988), International Aspects of Budget Deficits with Distortionary Taxes, in A. R. E. Helpman, und E. Sadka (Hrsg.), *Economic Effects of the Government Budget*, Cambridge, Mass., Kap. 9, 145-162.
- Friedmann, M. (1968), The Role of Monetary Policy, *American Economic Review* 58 (1), 1-17.
- Gerlach, S. (2004), *Interest Rate Setting by the ECB: Words and Deeds*, CEPR Discussion Paper No. 4775.
- Gerlach, S. und G. Schnabel (2000), The Taylor Rule and Interest Rates in the EMU Area, *Economics Letters* 67 (2), 165-171.
- Giannone, D., L. Reichlin und L. Sala (2002), *Tracking Greenspan: Systematic and Unsystematic Monetary Policy Revisited*, CEPR Discussion Paper No. 3550.
- Giordano, P. und G. Spagnolo (2001), *Constitutions and Central-Bank Independence: An Objection to „McCallum's Second Fallacy“*, SSE/EFI Working Paper No. 426.
- Goodfriend, M. (1991), Interest Rates and the Conduct of Monetary Policy, *Carnegie-Rochester Series on Public Policy* 34, 7-30.
- Görgens, E., K. Ruckriegel und F. Seitz (2004), *Europäische Geldpolitik. Theorie, Empirie, Praxis*, Stuttgart.
- Hallet, A. H. und D. Weymark (2002), *Government Leadership and Central Bank Design*, CEPR Discussion Paper No. 3395.
- Hallet, A. H. und D. N. Weymark (2005), Independence before Conservatism: Transparency,

- Politics and Central Bank Design, *German Economic Review* 6 (1), 1-21.
- Hayo, B. und C. Hefeker (2002), Reconsidering Central Bank Independence, *European Journal of Political Economy* 18 (4), 653-674.
- Hefeker, C. (2005), Will a Revised Stability Pact Improve Fiscal Policy in Europe? , *intereconomics* 40 (1), 17-21.
- Heinemann, F. (2001), Europäische Finanzverfassung: Zwischen Umverteilung und Effizienz, in T. Theurl (Hrsg.), *Kompendium Europäischen Wirtschaftspolitik*, München, 205-240.
- Hemming, R., M. Kell und S. Mahfouz (2002), *The Effectiveness of Fiscal Policy in Stimulating Economic Activity – A Review of the Literature*, IMF Working Paper No. WP/02/208.
- Hibbs, D. A. J. (1977), Political Parties and Macroeconomic Policy, *American Political Science Review* 71 (4), 1467-1487.
- Howitt, P. (1993), Money and Growth Revisited, in H. Barkai, S. Fischer und N. Liviatan (Hrsg.), *Monetary Theory and Thought*, Basingstoke, 260-283.
- Illing, G. (1997), *Theorie der Geldpolitik*, Berlin.
- Jensen, H. (1997), Credibility of Optimal Monetary Delegation, *American Economic Review* 87 (5), 911-920.
- Kenen, P. B. (1969), The Theory of Optimum Currency Areas, in R. A. Mundell und A. K. Swoboda (Hrsg.), *Monetary Problems of the International Economy*, Chicago, 41-60.
- Kozicki, S. (1999), Useful are Taylor Rules for Monetary Policy, *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review* 84 (2), 5-33.
- Kydland, F. E. und E. C. Prescott (1977), Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans, *Journal of Political Economy* 85 (3), 473-491.
- Levine, P. und A. Brociner (1994), Fiscal Policy Coordination and EMU. A Dynamic Game Approach, *Journal of Economic Dynamics and Control* 18 (3-4), 699-729.
- Lindsey, D. E. und H. C. Wallich (1998), Monetary Policy, in J. Eatwell, M. Milgate und P. Newman (Hrsg.), *The New Palgrave vol. 3*, Basingstoke, 508-515.
- Lucas, R. E. (1972), Expectations and the Neutrality of Money, *Journal of Economic Theory* 4 (2), 103-124.
- Mankiw, N. G. (2000), *Makroökonomik*, Stuttgart.
- Marcellino, M. (2002), *Some Stylized Facts on Non-Systematic Fiscal Policy in the Euro Area*, CEPR Discussion Paper No. 3635.
- Masson, P. R. und M. P. Taylor (1993), Currency Unions: A Survey of the Issues, in P. R. Masson und M. P. Taylor (Hrsg.), *Policy Issues in the Operation of Currency Unions*, Cambridge, 3-51.
- McCallum, B. T. (1995), Two Fallacies Concerning Central-Bank Independence, *American Economic Review* 85 (2), 207-211.
- McKinnon, R. I. (1963), Optimum Currency Areas, *American Economic Review* 53 (4), 717-725.
- Mundell, R. A. (1961), A Theory of Optimum Currency Areas, *American Economic Review* 51 (4), 657-665.
- Musgrave, R. A., P. B. Musgrave und L. Kullmer (1994), *Die Öffentlichen Finanzen in Theorie und Praxis*, Tübingen.
- Nobay, A. R. und D. A. Peel (2003), Optimal Discretionary Monetary Policy in a Model of Asymmetric Central Bank Preferences, *Economic Journal* 113 (489), 657-665.
- Nordhaus, W. D. (1975), The Political Business Cycle, *Review of Economic Studies* 42 (2), 169-190.
- Oates, W. E. (1999), An Essay on Fiscal Federalism, *Journal of Economic Literature* 37 (3), 1120-1149.
- Obstfeld, M. und K. Rogoff (2002), Global Implications of Self-Oriented National Monetary

- Rules, *Quarterly Journal of Economics* 117 (2), 503-535.
- ohne Autor (2003), Steuerspirale 2002, *Neue Wirtschaftsbriefe* 2003 (32), 2437-2438.
- Ohr, R. und A. Schmidt (2001), Europäische Geld- und Währungspolitik: Konsequenzen der gemeinsamen Währung, in R. Ohr und T. Theurl (Hrsg.), *Kompandium Europäische Wirtschaftspolitik*, München, 417-466.
- Onatski, A. und N. Williams (2003), Modeling Model Uncertainty, *Journal of the European Economic Association* 1 (5), 1087-1122.
- Oudiz, G. und J. Sachs (1984), Macroeconomic Policy Coordination among Industrial Countries, *Brookings Papers on Economic Activity* 1, 1-64.
- Persson, T. und G. Tabellini (2004), Constitutions and Economic Policy, *Journal of Economics Perspectives* 18 (1), 75-98.
- Phelps, E. S. (1968), Money-Wage Dynamics and Labor-Market Equilibrium, *Journal of Political Economy* 76 (4 Part 2), 678-711.
- Pitlik, H. (2005), *Are Less Constrained Governments Really More Successful in Executing Market-oriented Policy Changes?*, Diskussionsbeiträge aus dem Institut für Volkswirtschaftslehre der Universität Hohenheim Nr. 255 / 2005.
- Romer, C. D. und D. H. Romer (1996), *Institutions for Monetary Stability*, NBER Working Paper No. 5557.
- Romer, D. (1996), *Advanced Macroeconomics*, New York.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2003), *Jahresgutachten 2003/04. Staatsfinanzen konsolidieren – Steuersystem reformieren*, Berlin.
- Santomero, A. M. und J. J. Seater (1978), The Inflation-Unemployment Trade-off: A Critique of the Literature, *Journal of Economic Literature* 16, 499-544.
- Sargent, T. J. und N. Wallace (1975), Rational Expectations, the Optimal Monetary Instrument and the Optimal Money Supply Rule, *Journal of Political Economy* 83 (2), 241-254.
- (1985), Some Unpleasant Monetarist Arithmetic, *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* 9 (1), 1-17.
- Sauer, S. und J.-E. Sturm (2003), *Using Taylor Rules to Understand ECB Monetary Policy*, CESifo Working Paper No. 1110.
- Schröder, M. und P. Westerheide (2003), *Finanzmärkte, Unternehmen und Vertrauen*, Baden-Baden.
- Steuerspirale 2002, (2003), *Neue Wirtschaftsbriefe* 2003 (32), 2437-2438.
- Tallberg, J. (2002), Delegation to Supranational Institutions: Why, How, and with What Consequences, *West European Politics* 25 (1), 23-46.
- Tavlas, G. S. (1993), The „New“ Theory of Optimum Currency Areas, *The World Economy* 16 (6), 663-685.
- Taylor, J. B. (1993), Discretion versus Policy Rules in Practice, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39, 195-214.
- (2000), Reassessing Discretionary Fiscal Policy, *Journal of Economic Perspectives* 14 (3), 21-36.
- Temple, J. (2000), Inflation and Growth: Stories Short and Tall, *Journal of Economic Surveys* 14 (4), 395-426.
- van Els, P., A. Locarno, J. Morgan und J.-P. Villetelle (2001), *Monetary Policy Transmission in the Euro Area: What Do Aggregate and National Structural Models Tell Us?*, ECB Working Paper No. 94.
- von Weizsäcker, R. K. (1997), Finanzpolitik, in J. von Hagen, P. J. Welfens und A. Börsch-Supan (Hrsg.), *Springers Handbuch der Volkswirtschaftslehre 2: Wirtschaftspolitik und Weltwirtschaft*, Berlin, 123-180.
- Weil, P. (1991), Is Money Net Wealth?, *International Economic Review* 32 (1), 37-53.

- Weiss, L. (1980), The Effects of Money Supply on Economic Welfare in the Steady State, *Econometrica* 48 (3), 565-576.
- Woodford, M. (2001), Fiscal Requirements for Price Stability, *Journal of Money, Credit, and Banking* 33 (3), 669-728.
- (1995), Price-level Determinacy without Control of a Monetary Aggregate, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 43 (0), 1-46.
- Wyplosz, C. (2002), *Fiscal Policy: Institutions versus Rules*, CEPR Discussion Paper No. 3238.
- Zimmermann, H. und K.-D. Henke (1994), *Finanzwissenschaft*, München.