

UNIVERSITY OF WUPPERTAL
BERGISCHE UNIVERSITÄT WUPPERTAL

EUROPÄISCHE WIRTSCHAFT
UND
INTERNATIONALE MAKROÖKONOMIK



Paul J.J. Welfens

The End of the Stability Pact: Arguments for a New Treaty

Diskussionsbeitrag 114
Discussion Paper 114

Europäische Wirtschaft und Internationale Wirtschaftsbeziehungen
European Economy and International Economic Relations

Paul J.J. Welfens

The End of the Stability Pact: Arguments for a New Treaty

December 2003

Herausgeber/Editor: Prof. Dr. Paul J.J. Welfens, Jean Monnet Chair in European Economic Integration

EUROPÄISCHES INSTITUT FÜR INTERNATIONALE WIRTSCHAFTSBEZIEHUNGEN (EIIW)/
EUROPEAN INSTITUTE FOR INTERNATIONAL ECONOMIC RELATIONS
Bergische Universität Wuppertal, Gaußstr. 20, D-42119 Wuppertal, Germany
Tel.: (0)202 – 439 31 71
Fax: (0)202 – 439 31 77
E-mail: welfens@uni-wuppertal.de
www.euroeiw.de

JEL classification: E62, E65, H50, H62, H63, F42

Key words: International Economies, Stability and Growth Pact, Maastricht Treaty, European Union, Fiscalpolicy

Prof. Dr. Paul J.J. Welfens, President of the European Institute for International Economic Relations at the University of Wuppertal (EIIW), chair in Macroeconomics and Jean Monnet Chair in European Economic Integration, Gauss-Str. 20, D-42119 Wuppertal, +49 202 4393171, welfens@uni-wuppertal.de, www.euroeiiw.de,

*Welfens is internationally Germany's most published economist. He is an award-winning author of several books (including monographies and proceedings volumes/several editions, on European Monetary Integration) and has published some 40 articles in scholarly journals. Welfens is co-editor of the Journal **International Economics and Economic Policy***

EIIW Paper No. 114

December 2003

The End of the Stability Pact: Arguments for a New Treaty

Contents:

1. The End of the Stability Pact: Arguments for a New Treaty 1
2. De la résiliation du pacte de stabilité à un nouveau traité..... 4
3. Von der Aufkündigung des Stabilitätspaktes zu einem neuen Vertrag?.... 8
4. Od zerwania Paktu stabilizacyjnego do nowego Układu? 12

1. The End of the Stability Pact: Arguments for a New Treaty

The Council of Economics and Finance Ministers (ECOFIN) has suspended the excessive deficit procedure against Germany and France. With a deficit above 3% of GDP in 2002 and 2003, both countries have exceeded the maximum deficit GDP ratio allowed under the Stability and Growth Pact. As 2004 also will witness a deficit-GDP ratio above 3%, there is a rather clear requirement to impose sanctions against breaching the critical deficit ratio for more than two years. The OECD has even predicted a deficit-GDP ratio above 3% for Germany in 2005.

The Stability and Growth Pact has been met with a German-French funeral. The Pact was adopted on the basis of Germany's pressure in 1997 to ensure that the Maastricht Treaty's fiscal convergence criteria – 60% maximum debt-GDP ratio and 3% maximum deficit ratio for candidate countries for the monetary union – were binding even after entry into the EMU. The Pact is for all intents and purposes dead; since the tandem of Germany and France have organized an ECOFIN majority against the Commission pursuing the rules, no country with an excessive deficit will be afraid of the Pact in the future. Thus the Ministers of Finance, Eichel and Mer, have buried the Pact.

It is not really surprising that Germany and France were successful in obtaining a majority in the ECOFIN. Certainly some countries were afraid that a very restrictive fiscal policy in Germany and France could undermine the economic upswing in the Euro zone. Moreover, countries with very high debt-GDP ratios (above 100%) such as Italy, Belgium and Greece probably anticipated that they could face similar problems as Germany and France in the future; the decision of the ECOFIN set a nice precedent. It is also clear that small countries with excessive deficits in the future will demand equal treatment as received by France and Germany in 2003. France has already called for negotiations on changes in the Stability Pact.

The European Commission has itself contributed to the end of the Pact. Had it been the Commission which suggested a suspension of at least one year for the excessive deficit procedure in order to support a common EU interest in a continuous upswing in the Euro zone, there would not have been a credibility problem. Strictly following the letter of the Pact and hence hitting at Germany and France was not a wise move on the part of the Commission; walking on thin ice means melting it away. The Berlin government gained the politically sensitive impression that the Commission's policy course amounted to support for opposition parties.

The fact that the Commission could not organize a majority vote for its case does not only undermine the influence of the Commission, effectively bringing about the end of the Pact. The failure of the stability pact also points to new political credibility problems. If EU countries can agree on a Pact not honoured by member states, there is a general weakening of the trust in EU political treaties. Indeed, this certainly will undermine external trust in EU treaties, as those who breach contracts within the club cannot easily be trusted to honor treaties of the club with third parties. From this perspective, the strange victory of Germany's Minister of Finance, Hans Eichel, has some very unpleasant side effects.

The master of the Brussels disaster is indeed Mr. Eichel, who wants to excuse Germany's excessive deficits with the burden of German unification. This, however, is simply a poor masking of true responsibilities. The burden of unification as well as the opportunities associated with it was well known when the Pact was negotiated. Mr. Eichel

did not raise his voice then; it was only more than ten years after unification that the so-called fiscal policy expert Hans Eichel discovered the argument. If such excuses were to be valid for Germany, then what policy should one expect from poor post-socialist Eastern European accession countries? They lack any affluent western part of the country which could provide similar massive transfers as in the case of Germany.

It is noteworthy that Germany would have avoided the conflict over the deficit ratio had Mr. Eichel's poor corporate tax reform not brought about some 20 bill. € in reduced tax revenues in 2002. This amounted to a full percentage point of the GDP and was thus responsible for bringing Germany just above the critical 3% deficit ratio for that year. As regards the stability and growth pact, Germany has adopted a strange path; what is even stranger is that Germany, with all its problems, relies on a layman at the helm of the Ministry of Finance. No other continental EU country – including the accession countries – affords itself such a high calibre of incompetence. Only in the formerly affluent Germany can a teacher with a background in German literature, political science and philosophy become the head of the critical Ministry of Finance. Germany's problems in terms of the non-professionalism in this ministry began back in the 1990s when Mr. Waigel – with a legal background – became the Minister of Finance and enormously underestimated the costs of German unification. Nobody is perfect, but broad ignorance cannot be tolerated. Lack of professionalism at the top of the Ministry is part and parcel of Germany's stagnation problems.

From an economic perspective, there is certainly a need for a revised stability and growth pact which should be more flexible and consistent on the one hand, while creating better sanction mechanisms on the other. Future defendants should not longer be judges on related issues relevant to the present defendant. If the pact is to succeed in avoiding problems of high and escalating deficit-GDP ratios, the most important indicator is the debt-GDP ratio. The 60% threshold of the Maastricht Treaty is the relevant point of reference, and from an economic perspective, this indicator is more important than the deficit criterion. Indeed, the critical 3% deficit ratio has been derived from the 60% debt-deficit ratio in the sense that under standard growth assumptions, only long-term deficit ratios under 3% will lead to a debt-GDP ratio which converges at 60%. According to the Domar growth model, the long term debt-GDP ratio is calculated as the trend deficit-GDP ratio divided by the long-term real growth rate. From this perspective, it is remarkable that Germany had a growth rate which was almost a full percentage point lower than that of its Euro zone partners between 1992 and 2003.

Hans Eichel has argued publicly that the ECB is to blame for the fact that Germany has the relatively highest real interest rate. Pointing to the high real interest rate - i.e., the difference between nominal interest rate and the inflation rate - is a poor excuse for exceeding the deficit-GDP ratio. Indeed, the ECB is not to blame since the ECB determines nominal interest rate and from a long term perspective the average inflation rate in the Euro zone as well. Whether or not a member country experiences an inflation rate above or below average and hence has a low or high real interest rate depends mainly on three aspects: 1) The long term growth rate of the respective country, whereas many low per capita income countries typically have high growth rates as they are catching-up in economic and technological terms. Here, the inflation rate will be relatively high. This link between catching-up and inflation is known as the Balassa-Samuelson effect, which reflects the share that relative prices of nontradable goods will rise along with per capita income. Second, there is an impact from the ratio of domestic demand with production potential. A relatively low domestic demand brings about low inflation. Demand is relatively low in countries with high unemployment rates, and Germany is a country with

high unemployment. Overlooking the role of government, the main reason for high German unemployment is the role of trade unions and employer federations (i.e., collective bargaining). Economic geography also plays a role. There is dampening price pressure from Eastern European imports – mainly representing low price products – which is asymmetric with that of the Euroland. Germany is one of the most exposed countries in terms of this inflation dampening effect as Germany is close to eastern Europe. Thus eastern European exports help to keep inflation rates in Germany below the EU average, and a low inflation rate clearly implies a high real interest rate within a monetary union. While one cannot deny that Germany has a relatively high real interest rate, it is also clear that the ECB is not to be blamed for this, and there also is no obvious link between the real interest rate and the Pact. Rather, Germany should do its homework and adopt adequate reforms which lead to higher growth and employment. Such changes would automatically raise the country's inflation rate and reduce the real interest rate.

What should a reform of the stability pact look like? It should primarily be more flexible and more credible. Countries with a debt-GDP ratio above 60% should be allowed to have a deficit-GDP ratio of up to 4% for at most one year, giving the greater leeway to manoeuvre. However, the maximum of 3% should remain the normal maximum deficit ratio. Those countries which have a debt-GDP ratio below 50% should have no restrictions on the deficit-GDP ratio at all, as long as the deficit is lower than public investment. This would give an incentive for countries with a debt-GDP of around 60% to effectively and timely trim their deficits and indeed to reduce the debt-GDP ratio in periods of high growth. For every five percentage points the debt-GDP ratio is above the 60% line, the maximum deficit ratio should fall by 0.2 percentage points below the new 4% deficit ratio. Hence, a country with a debt-GDP ratio of 100% would not be allowed to have a deficit-GDP ratio above 2.4%.

Concerning possible sanctions, the present Pact suggests a maximum sanction of 0.5% of the GDP, to be paid by the delinquent country into an escrow account carrying no interest; if excessive deficits continue, this would become a fine to be paid out to the non-violators in the Euro area. This rule is quite problematic, as it is not credible on the one hand. On the other hand, such a fine would indeed raise the deficit-GDP ratio of the respective country. A superior sanction rule would be the requirement that each member country of the Euro zone would have to devote national currency and gold reserves of 1% of the GDP, to be paid into a special EU fund. If the rules of the pact are not honoured, an automatic sanction would be involved. The respective country would lose 1/10 of its special reserve in the year following the excessive deficit, if the excessive deficit continues another ¼ of the special reserve would be lost over the following two years. If further excessive deficits occur, the remainder of the special reserve would be gone. The fine to be paid from the existing wealth of the respective country would be redistributed to countries which are not subject to an excessive deficit procedure. This proposal does not require any complex and difficult decisions of a group of national policymakers. Rather, the European Commission would simply have to declare that there is a situation of a critical excessive deficit on the basis of official statistics. One cannot easily rule out that once the special reserve has been paid into the special account, such “investment” is considered a kind of sunk costs and would not consider this as critical as a fine to be paid out of current revenue, what is currently the case. Here we assume that losing part of this special reserve in the context of an excessive deficit procedure is politically embarrassing enough in the media that politicians, eager to maintain a positive image, would take the threat of this sanction very seriously.

Facing a fine in the form of a loss of reserves offers a credible political threat against excessive deficits which implies that the potential sanction will affect deficit policies. At the same time the proposed sanction, avoids the problem of the old Pact that the fine comes out of current revenue (we disregard here the loss of interest accruing on reserves lost by a country with a fine). The Pact should finally have an option that existing rules can be suspended if all countries of the Eurozone and the ECB have agreed upon this exception, as in the case of a stagnation period of several years, possibly occurring in the aftermath of a massive terror shock, an oil price shock or other serious adverse shocks. Finally, the Pact would automatically be suspended for a country with an excessive deficit if there is an error forecast (i.e., overestimation with a time horizon of six months) by the Commission with respect to national GDP growth of more than 1.5 percentage points. Such a heavy forecast error would clearly point to a shock problem or a structural break in time series.

Following the line of the existing Pact, one could establish a rule that a member country of the Euro zone can exceed the 4% deficit GDP ratio if real national income reduces by more than 0.75% (decision taken at the discretion of the Commission; if the output decline is more than 2% the waiver is automatic). The requirement to achieve a balanced budget or a surplus in the medium term must be maintained, because the debt-GDP ratio would otherwise tend to increase over the long-term. Countries which achieve a budget surplus over two consecutive years could run a deficit of up to 4.5% for up to one year in the following year without any sanctions. This gives an incentive to strive for budget surpluses in periods of high growth. The rules proposed are easy to verify, make sense from the perspective of stabilization policy, and offer an escape clause for crisis events. One should clearly avoid establishing any new rules that allow for discretion and thus necessarily lead to political conflicts in crisis periods and intra-EU power games. A really bad example of this was offered by Germany and France – who have traditionally assumed the role as the engine for EU integration – in November 2003, when the two countries more or less derailed the EU integration train. This should most certainly be avoided in the future.

If the EU countries do not move quickly towards establishing prudent reform of the stability and growth pact, a dangerous lack of credibility in the pact will emerge in the near future. There could result in serious conflicts between the Commission and member countries of the Euro zone on the one hand and, on the other hand, between member countries and the ECB. It is time to adopt a better Pact in the favourable period of an appreciating Euro. One could possibly go so far as to enshrine the Pact into the Constitution, which should clearly avoid weakening the ECB. Adopting a new Pact could thereby ultimately reinforce the Community.

2. De la résiliation du pacte de stabilité à un nouveau traité.

Le conseil des ministres de l'économie et des finances a suspendu fin novembre la procédure de déficit excessif contre l'Allemagne et la France. Les deux pays ayant plus que franchi la valeur de référence des 3 % de déficit public en 2002 et 2003, la prévisible réitération de ce dépassement en 2004, c'est à dire pour la troisième année consécutive, doit en principe occasionner une sanction. L'OCDE a même pronostiqué que l'Allemagne répétera ce dépassement en 2005. Le pacte de stabilité et de croissance –une initiative

allemande à l'origine – qui aurait dû ici garantir pour une durée illimitée l'effet des critères fiscaux de convergence du contrat de Maastricht a bel et bien été enterré. En effet, après que le tandem Paris-Berlin, directoire de l'UE, ait montré le mauvais exemple en mettant fin à la procédure de déficit excessif par décision majoritaire, plus aucun membre de l'UE ne sera pris de panique devant le pacte après avoir commis le péché du déficit. Les ministres des finances Eichel et Mer ont de facto résilié le pacte.

Que l'Allemagne et la France aient réussi à attirer à leurs côtés toute une série de pays au Conseil ministériel des finances ECOFIN n'est pas plus surprenant. D'une part, une sérieuse inquiétude existait sûrement dans certains pays, à savoir qu'une politique fiscale trop restrictive en Allemagne et en France pourrait freiner l'essor de tous les pays de l'Union européenne. D'autre part, des pays ayant soutenu l'Allemagne et la France dans leur décision, comme l'Italie ou la Belgique, doivent s'attendre à ce que la Commission surseoit rapidement à une procédure de déficit excessif en cas de hauts taux d'endettement (au delà de 100%). Du reste, lorsqu'ils auront à faire face à des taux de déficit démesurés, les petits pays de la zone Euro feront valoir à juste titre que, ce qui est valable pour les grands l'est d'autant plus pour les petits. La France a déjà exigé pour 2005 des pourparlers en vue d'un nouveau pacte.

La Commission européenne a elle-même contribué à l'échec du pacte. C'est elle en effet qui aurait dû le suspendre pendant une année au moins, en avançant le motif des intérêts de la Communauté ou du caractère inapproprié des efforts renforcés de consolidation allemands et français au début d'une phase de redressement économique de l'Europe. La Commission voulait sauver le pacte en voulant poursuivre la procédure de déficit excessif contre l'Allemagne et la France – ce faisant, elle s'est mise dans une situation très incertaine. A Berlin de surcroît, le gouvernement commença à croire que la Commission renvoyait la balle à l'opposition.

La défaite électorale ne porte pas seulement atteinte à la Commission, mais elle entraîne aussi, en plus de l'annulation du pacte, la montée problématique de l'incrédibilité du Politique au sein de l'UE (et même si les politiciens n'ont qu'une crédibilité minime, ils devraient prendre le problème au sérieux). Si les pays de l'UE ne s'en tiennent pas, sur le plan interne, aux accords qu'ils ont conclus, cela mine la confiance dans les contrats politiques au sein de l'UE d'une part, et d'autre part, la communauté déprécie évidemment sa crédibilité sur le plan externe. Car un groupe de pays, dans lequel les contrats ne sont pas appliqués en interne, ne sera considéré qu'avec méfiance à l'extérieur. La victoire de Eichel dans l'ECOFIN bruxellois était ainsi vue tel un cadeau empoisonné.

Le principal responsable du désastre de l'ECOFIN bruxellois est, de toute façon, le ministre des finances Eichel qui cherche à dissimuler son échec derrière des arguments tout aussi divers qu'étranges. Il invoque ainsi la réunification comme charge financière supplémentaire, cause de l'écartèlement de l'Allemagne dû aux 3% de déficit. La charge financière due à la réunification était cependant connue lors de l'élaboration du pacte de stabilité, et le prétendu expert financier Eichel n'a pas attiré l'attention sur ce point – jusqu'à ce que, plus de dix ans après la réunification, ce problème lui vienne subitement à l'esprit. Si de tels prétextes devaient être valables pour l'Allemagne, les pays membres post socialistes de l'Europe de l'Est auraient dangereusement la voie libre vers l'endettement budgétaire – ils doivent alors récupérer les décennies de mauvaise gestion socialiste sans recourir à des transferts de paiement d'ouest en est.

Il est à remarquer du reste que si l'Allemagne avait de toute façon été épargnée de la procédure de déficit excessif, la réforme grossièrement défectueuse d'Eichel en 2002 sur la fiscalité des personnes de droit public n'aurait pas apporté 20 milliards d'euros de moins-

values fiscales; rien que cela correspondait à 1% du PIB et a conduit l'Allemagne pour la première fois juste au dessus des 3% de déficit. En évinçant le pacte de stabilité et de croissance l'Allemagne a créé une nouvelle voie. Avec Eichel à sa tête, le ministère des finances a de toute façon créé une nouvelle voie car, lui mis à part, aucun pays de l'Europe continentale n'a un profane comme ministre des finances. Le non-professionalisme de longue date au sein du ministère allemand des finances – que l'on pouvait déjà admirer à l'époque du juriste Waigel – représente un aspect essentiel dans l'analyse des causes de la faible croissance allemande; une des parties de la crise de la réforme allemande.

Du point de vue économique, il faut exiger la révision du pacte de stabilité et de croissance, celle-ci devant être plus flexible et mûrement réfléchie; un tout autre mécanisme de sanction doit être également élaboré – ceux qui commettent le péché du déficit ne doivent plus avoir le droit de décider eux-mêmes de leur sort. Si le sens du pacte doit être d'empêcher que les taux de déficit échappent à tout contrôle au sein de la zone Euro ou de l'UE, il faudrait alors commencer par estimer le taux d'endettement de chaque pays. Un taux d'endettement de 60% – plafond fixé de façon pragmatique par le traité de Maastricht comme exigence à satisfaire par les pays désirant adhérer à la zone Euro – est ici le point de départ. Economiquement parlant, le taux d'endettement est de toute façon plus important que le taux de déficit. En réalité, le plafond de 3% provient du taux de déficit quasi-maximum autorisé à long terme. Selon le modèle de Domar, le taux d'endettement à long terme résulte du quotient du taux de déficit à long terme et de la croissance économique réelle à long terme. D'ailleurs, vu sous cet angle, le problème crucial de l'Allemagne est, comme on le sait, la faiblesse de croissance depuis maintenant plusieurs années.

Hans Eichel a affirmé que si l'Allemagne a le plus haut taux réel d'intérêt de la zone Euro, la faute en revient à la Banque Centrale Européenne. Le motif de ce taux réel d'intérêt élevé –soit la différence entre la valeur nominale des taux d'intérêts et le taux d'inflation– doit évidemment être un argument excusant le dépassement allemand du taux limite de déficit. Cependant, cet argument n'est absolument pas recevable, puisque la BCE détermine la valeur nominale des taux d'intérêt ainsi qu'à long terme le taux d'inflation moyen de la zone Euro. Cependant, si un pays membre a un taux d'inflation plutôt faible/fort, comparé à la moyenne, et donc un taux réel d'intérêt plutôt bas/haut, cela dépend essentiellement de trois facteurs : Premièrement, de la dynamique de croissance à long terme du pays en question, au cours de laquelle les pays avec un faible revenu par habitant pourraient réaliser une croissance relativement élevée ainsi qu'un taux d'inflation relativement haut en raison des effets de rattrapage économiques et technologiques. Une hausse structurelle à long terme des prix relatifs aux marchandises non commercialisables en est la cause ; il s'agit en fait de l'effet « Balassa-Samuelson ». Deuxièmement, de la demande intérieure relative au potentiel de production : une faible demande intérieure relative mène à une faible inflation. La demande intérieure relative est naturellement basse dans les pays au taux de chômage élevé; cependant le fort taux de chômage en Allemagne est dû, à côté de la responsabilité du gouvernement fédéral, notamment à la convention collective des partenaires sociaux. Troisièmement, la situation géoéconomique joue un rôle essentiel. En effet, la pression des prix à l'importation exercée par l'Europe de l'Est –de là viennent de nombreuses marchandises à très bon marché, ce qui a pour effet une baisse de l'inflation– a des répercussions différentes selon les pays de l'Europe des 15. De la zone Euro, l'Allemagne est la plus exposée à ces répercussions qui diminuent structurellement le taux d'inflation et contribuent ainsi à une tendance à la hausse du taux d'intérêts réels. Il est juste que ces taux d'intérêt réels, relativement élevés en comparaison à la moyenne européenne, dominant en Allemagne, mais cela n'a rien à voir avec la BCE –

contrairement à ce qu'affirme le ministre Eichel. Vouloir établir un rapport avec le pacte de stabilité et de croissance est erroné. L'Allemagne en tant que pays depuis longtemps caractérisé par une faible croissance et par un taux de chômage élevé est au contraire priée, en matière de politique de réforme, de faire ses devoirs consciencieusement: s'occuper de plus de croissance et d'emploi; le taux d'inflation serait alors automatiquement un peu plus haut et la valeur réelle des taux d'intérêt plus basse.

A quoi ressemblerait un nouveau pacte de stabilité amélioré? Grâce à celui-ci, il devrait alors être permis aux pays avec un taux d'endettement supérieur à 60% de pouvoir enregistrer jusqu'à 4% de déficit, uniquement pour un maximum d'un an; cela donnerait aux pays membres de la zone Euro une marge de manœuvre déjà nettement plus large. La barre des 3% reste cependant un stade critique. Les pays ayant un taux d'endettement inférieur à 50% devraient toutefois avoir carte blanche tant que les déficits sont inférieurs aux investissements publics. Cela constituerait de façon quasi-certaine un réel motif pour des pays endettés à environ 60% de réaliser de véritables efforts de consolidation à long terme en vue de totalement ramener le taux d'endettement à des temps de forte croissance. A ces 4% susmentionnés, soit la valeur maximum autorisée du taux de déficit, devrait être soustrait environ 0,2 points à chaque tranche de 5 points atteinte au dessus des 60% de référence; en conséquence, un pays endetté à 100% aurait un taux limite autorisé de déficit de 2,4%.

Concernant le mécanisme de sanction : il était prévu par le pacte jusqu'à présent appliqué que, au cours d'une procédure de déficit excessif, jusque 0,5% du PIB devait être versé à titre de dépôt sans intérêt lors d'excédants déficitaires prolongés, devenant ultérieurement une amende, dont la somme est reversée au profit des autres pays de la zone Euro. Cette convention est problématique, peu crédible et, de surcroît, menace d'augmenter le déficit du pays fautif, pendant l'année lors de laquelle celui-ci s'acquittera de son amende. Un meilleur règlement devrait se baser sur les nouvelles prescriptions suivantes : chaque pays de la zone Euro doit apporter 1% de son PIB dans un fonds spécial de l'UE sous forme d'une réserve d'or et de devises; les infractions contractuelles devraient mener automatiquement à une perte de 1/10 de cette réserve spéciale l'année suivante et à un autre ¼ un an après –lors de déficits hors normes et persistants; en cas de prolongation sur deux années supplémentaires, la perte représentera alors un ¼ supplémentaire, et enfin le reliquat. Le montant du paiement de l'amende, extrait des fonds existants, seraient redistribué au profit de chaque état membre, n'étant pas concernés par une procédure de déficit excessif. De surcroît, cela ne nécessite aucune décision compliquée ou conflictuelle: la Commission européenne fixe le seuil de dépassement ; la peine suit automatiquement. Il n'est pas tout à fait à exclure que les pays en tort ne ressentent la perte des réserves d'or et de devises –après que le "dépôt de base" ait été effectué sur le compte spécial– comme une forte menace contrairement à ce qu'était le paiement pénal des recettes courantes, la solution de l'ancien pacte de stabilité et de croissance. Toutefois, une amende arrivée à échéance déclencherait de façon certaine un écho négatif considérable auprès des médias qui, comme l'expérience l'a déjà prouvé, sera pris très au sérieux par les hommes politiques qui le considéreront comme une menace de sanction.

Puisque l'amende est retranchée du bien financier des pays fautifs, cela est d'une part douloureux pour eux et est politiquement humiliant autant sur le plan interne qu'externe, ce par quoi la menace de sanction prend tout son sens. D'autre part, aucune augmentation du taux de déficit n'aura lieu, comme dans l'actuel pacte de stabilité et de croissance, par le paiement pénal maintenant prévu à 0,5% du PIB (on ne considère pas la perte de revenus pour la banque centrale ou plutôt pour le gouvernement concerné qui, avec des réserves d'or et de devises réduites, enregistrera des revenus moins importants). Du reste, une clause

exceptionnelle et optionnelle doit être introduite, telle que l'abandon du pacte par décision unanime des pays membres et de la BCE, à envisager en cas de stagnation sur plusieurs années dans la zone Euro, ou d'un choc économique massif, ou encore d'un grave choc pétrolier. De plus, il devrait y avoir une suspension automatique du pacte de stabilité concernant un pays membre donné, dans le cas où, la valeur réelle de la croissance nationale de ce pays étant supérieure à 1,5 points, le pronostic de croissance établi par la Commission européenne serait un échec – en effet, il est manifestement question ici d'un choc d'influence ou d'une rupture structurelle de la suite chronologique des données.

Sans modifier l'ancien traité, on pourrait reprendre le passage selon lequel, lors d'une baisse du PIB avoisinant les 0,75% sur 12 mois, le dépassement des 3 % est admissible. On devrait conserver les prescriptions qui, jusqu'à présent, visent à atteindre à moyen terme un budget pondéré ou excédentaire. Dans le cadre d'un essor conjoncturel, les pays qui enregistrent un excédent budgétaire pendant deux années consécutives devraient être autorisés, sans aucune sanction, à un déficit budgétaire limité à 4,5%. Cela constitue un motif pour atteindre un excédent budgétaire sur une période à plus long terme. Les règlements proposés sont facilement vérifiables, relèvent d'une politique de stabilité claire et censée, et sont flexibles en situation d'urgence. Les règles compliquées, permettant un large champ d'action et, lors de phases critiques, étant une porte ouverte à d'inévitables rapports de forces au sein de l'UE, sont à déconseiller absolument. De la même façon, il faut éviter à l'avenir ce mauvais exemple d'un tandem Allemagne-France qui, au lieu d'être le traditionnel moteur de l'intégration européenne, a servi en novembre 2003, après 50 ans de politique d'intégration de l'Europe de l'Ouest, de butoir au train en marche de l'UE.

Si on ne s'attelle pas maintenant à une réforme intelligente du pacte de stabilité et de croissance, L'Union européenne perdra dangereusement de sa crédibilité, ce qui provoquera la menace de conflits entre la Commission et les pays membres d'un côté et de l'autre entre ces mêmes Etats et la BCE. Il est encore temps d'améliorer ce pacte et, en cette période caractérisée par un euro solide, de quitter l'ancien traité sans craindre les marchés – peut-être même de l'inscrire dans la constitution de l'UE. De cette crise, l'Europe ou la Communauté pourrait finalement ressortir plus forte.

3. Von der Aufkündigung des Stabilitätspaktes zu einem neuen Vertrag?

Der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister hat Ende November das Defizitverfahren gegen Deutschland und Frankreich suspendiert. Beide Länder haben mit dem Überschreiten der 3%-Marke in 2002 und 2003 das zulässige Maß beim Staatsdefizit mehr als ausgeschöpft, die für 2004 absehbare Durchbrechung dieser Marke im dritten Jahr in Folge verlangt eigentlich eine Sanktion. Die OECD hat für Deutschland sogar für 2005 ein Überschreiten der Defizitmarke prognostiziert. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt, der auf deutsche Initiative hin die Wirkung der fiskalischen Konvergenzkriterien des Maastrichter Vertrages auf Dauer hätte sichern sollen, ist faktisch beerdigt worden, denn nachdem Deutschland und Frankreich in einem schlechten Beispiel des EU-Führungsstandens Berlin-Paris per Mehrheitsbeschluss das Defizitverfahren ausgesetzt

haben, wird keinem künftigen Defizitsünder Bange vor dem Pakt sein. Die Finanzminister Eichel und Mer haben den Pakt de facto gekündigt.

Dass es Deutschland und Frankreich gelang, im Finanzministerrat ECOFIN eine ganze Reihe von Ländern auf ihre Seite zu ziehen, ist nicht weiter überraschend. Zum einen bestand sicher in einigen Ländern eine ernste Sorge, dass eine allzu restriktive Fiskalpolitik in Deutschland und Frankreich den Aufschwung in allen EU-Ländern bremsen könnte. Zum anderen: Unterstüztlerländer wie Italien oder Belgien müssen bei hohen Schuldenquoten von über 100% damit rechnen, in naher Zukunft selbst auf eine Aussetzung eines Defizitverfahrens der Kommission angewiesen zu sein. Im Übrigen werden kleine Länder der Eurozone künftig bei eigenen übermäßigen Defizitquoten gerechterweise verlangen, dass für die Kleinen nur recht sein kann, was für die Großen billig ist. Frankreich hat bereits für 2005 Verhandlungen über einen neuen Pakt gefordert.

Die Europäische Kommission hat selbst zum Scheitern des Paktes beigetragen. Denn es wäre an ihr gewesen, unter Hinweis auf Gemeinschaftsinteressen bzw. die Unzweckmäßigkeit verschärfter deutscher und französischer Konsolidierungsanstrengungen in einer beginnenden wirtschaftlichen Euroland-Aufschwungsphase den Pakt für ein gutes Jahr auszusetzen. Die Kommission wollte den Pakt retten, indem sie das Defizitverfahren gegen Deutschland und Frankreich fortsetzen wollte – die Kommission hat sich damit auf ein allzu dünnes Eis gegeben. In Berlin entstand zudem in Regierungskreisen der politisch pikante Eindruck, die Kommission spiele der Opposition die Bälle zu.

Die Abstimmungsniederlage ist nicht nur eine Beschädigung der Kommission, sondern beinhaltet neben der Beerdigung des Paktes auch die Gefahr, dass in der EU verstärkt politische Glaubwürdigkeitsprobleme entstehen (auch wenn Politiker eh eine geringe Glaubwürdigkeit haben, sollten sie das Problem Ernst nehmen). Wenn von EU-Ländern geschlossene Verträge im Innenverhältnis nicht eingehalten werden, dann unterminiert dies das Vertrauen in politische Verträge innerhalb der EU einerseits. Andererseits entwertet die Gemeinschaft natürlich auch im Außenverhältnis ihre Glaubwürdigkeit. Denn ein Club von Ländern, wo man im Innenverhältnis Verträge nicht umsetzt, wird im Außenverhältnis wohl erst recht mit Misstrauen zu betrachten sein. Eichels Sieg im Brüsseler ECOFIN war so gesehen ein zweifelhaftes Danaer-Geschenk.

Hauptverantwortlicher des Brüsseler ECOFIN Desasters ist ohnehin Finanzminister Eichel, der sein Versagen mit allerlei sonderbaren Argumenten zu kaschieren versucht. So will er für Deutschland Sonderbelastungen aus der Wiedervereinigung als Ausrede für das Reißen der 3%-Defizitmarke reklamieren. Die Wiedervereinigungslasten waren aber bei der Ausarbeitung des Stabilitätspaktes bekannt, und der angebliche Finanzexperte Eichel hat auf diesen Punkt nicht hingewiesen – bis ihm nach mehr als zehn Jahren Wiedervereinigung dieser Punkt irgendwie einfiel. Wenn für Deutschland solche Ausreden gelten sollten, dann hätten die postsozialistischen EU-Beitrittsländer aus Osteuropa erst recht gefährlich freie Bahn bei der Staatsverschuldung – denn sie müssen Jahrzehnte sozialistischer Misswirtschaft ohne gewaltige Transferzahlungen aus einem reichen Westteil des eigenen Staates abarbeiten.

Bemerkenswert ist im Übrigen, dass Deutschland ohnehin das Defizitverfahren erspart geblieben wäre, hätte Eichels grob fehlerhafte Körperschaftssteuerreform in 2002 nicht 20 Mrd. Euro Steuerausfälle gebracht; das entsprach allein 1% des Bruttoinlandsproduktes und brachte Deutschland damit erstmals auf insgesamt knapp über 3% bei der Defizitquote. Deutschland ist mit dem Ausbüchsen aus dem Stabilitäts- und Wachstumspakt einen Sonderweg gegangen. Es geht an der Spitze des Finanzministeriums

mit dem gelernten Germanisten Eichel ohnehin einen Sonderweg, denn außer Deutschland hat kein kontinentaleuropäisches Land einen Laien als Finanzminister. Die jahrelange Unprofessionalität im deutschen Finanzministerium – schon unter Jurist Waigel zu bewundern – ist von der Ursachenanalyse in Sachen deutscher Wachstumsschwäche ein wesentlicher Aspekt; Teil der deutschen Reformkrise.

Aus ökonomischer Sicht ist ein revidierter Stabilitäts- und Wachstumspakt zu fordern, der flexibler und durchdachter einerseits ist; andererseits einen anderen Sanktionsmechanismus als bisher festsetzt – nicht länger dürfen potenzielle Defizitsünder quasi über sich selbst zu Gericht sitzen. Wenn der Sinn des Paktes sein soll zu verhindern, dass die Defizitquoten in den Ländern der Eurozone bzw. der EU unkontrolliert aus dem Ruder laufen, dann wäre zunächst an der Schuldenquote des jeweiligen Landes anzusetzen. Eine Schuldenquote von 60% – pragmatisch als Obergrenze im Maastrichter Vertrag als Qualifizierungserfordernis für Länder mit Beitrittswunsch zur Eurozone festgesetzt – ist hier der Ausgangspunkt. Die Schuldenquote ist aus ökonomischer Sicht ohnehin wichtiger als die Defizitquote. Tatsächlich ist die Obergrenze von 3% bei der Defizitquote quasi aus der maximal zulässigen langfristigen Schuldenquote abgeleitet. Gemäß Domar-Wachstumsmodell ergibt sich die langfristige Schuldenquote aus dem Quotienten der langfristigen Defizitquote und dem langfristigen realen Wirtschaftswachstum. So gesehen ist im Übrigen Deutschlands Hauptproblem bekanntermaßen die jahrelange Wachstumsschwäche. Die Bundesrepublik lag zwischen 1992 und 2003 fast einen ganzen Prozentpunkt hinter der Wachstumsrate der Euro-Partnerländer.

Hans Eichel hat behauptet, dass es die Schuld der Europäischen Zentralbank sei, dass Deutschland den höchsten Realzinssatz in der Eurozone habe. Der Hinweis auf den hohen Realzinssatz – also Differenz von Nominalzins und Inflationsrate – soll offenbar ein Entschuldigungsargument für das deutsche Überschreiten der Defizitmarke sein. Das Argument geht aber völlig ins Leere, da die EZB den Nominalzinssatz bestimmt sowie längerfristig die Inflationsrate im Durchschnitt der Eurozone. Ob ein Mitgliedsland aber eine relativ zum Durchschnitt eher hohe oder niedrige Inflationsrate und damit einen eher niedrigen bzw. hohen Realzinssatz hat, hängt wesentlich ab von drei Einflussfaktoren: Erstens der langfristigen Wachstumsdynamik des jeweiligen Landes, wobei Länder mit geringem Pro-Kopf-Einkommen im Zuge ökonomisch-technologischer Aufholeffekte ein relativ hohes Wachstum und damit auch eine relativ hohe Inflationsrate realisieren dürften; dafür ist ein struktureller langfristiger Anstieg der relativen Preise nichthandelsfähiger Güter mit ursächlich, der so genannte Balassa-Samuelson-Effekt. Zweitens von der Inlandsnachfrage relativ zum Produktionspotenzial: Eine geringe relative Inlandsnachfrage führt zu geringer Inflation. Die relative Inlandsnachfrage ist in Ländern mit hoher Arbeitslosenquote naturgemäß niedrig; für die hohe Arbeitslosenquote in Deutschland ist aber neben der Verantwortung der Bundesregierung insbesondere diejenige der Tarifvertragsparteien zu sehen. Drittens spielt die wirtschaftsgeographische Lage eine wesentliche Rolle, weil nämlich der Importpreisdruck aus Osteuropa – von da kommen zahlreiche Importgüter aus dem Bereich des Niedrigpreissortiments, was inflationsdämpfend wirkt – sich unregelmäßig auf die EU-15-Länder auswirkt. Deutschland ist hier mit am stärksten unter den Ländern der Eurozone exponiert, was die Inflationsrate strukturell dämpft und damit zu einem tendenziell hohen Realzins beiträgt. Es ist richtig, dass in Deutschland relativ hohe Realzinsen im Vergleich zum Euro-Durchschnitt herrschen, aber mit der EZB hat das – anders als Minister Eichel behauptet – nichts zu tun. Einen Bezug zum Stabilitäts- und Wachstumspakt herstellen zu wollen, ist irrig. Deutschland, als seit Jahren wachstumsschwaches Land mit hoher Arbeitslosigkeit, ist vielmehr aufgefordert, seine reformpolitischen Hausaufgaben zu machen: Eben für mehr

Wachstum und Beschäftigung zu sorgen; dann wäre die Inflationsrate automatisch etwas höher, der Realzins niedriger.

Wie sähe ein neuer besserer Stabilitätspakt aus? Länder mit einer Schuldenquote über 60% dürften nach einem neuen Pakt nur für maximal zwei Jahre Defizitquote von bis zu 4% verzeichnen; das gäbe schon erheblich mehr Spielraum für die Mitgliedsländer der Eurozone. Länder, die eine Defizitquote unter 50% haben, sollten bei ihren Defizitquoten überhaupt freie Hand haben, sofern die Defizite kleiner als die öffentlichen Investitionen sind. Damit entstünde ein Anreiz für Länder mit etwa 60% Schuldenquote, langfristig tatsächlich Konsolidierungsbemühungen im Sinn einer absoluten Rückführung der Schuldenquote in wachstumsstarken Zeiten zu realisieren. Pro fünf Prozentpunkte Überschreiten der 60%-Marke sollte die maximal zulässige Defizitquote um 0,2% Punkte unter die 4%-Marke vermindert werden; ein Land mit 100% Schuldenquote hätte demnach eine maximal zulässige Defizitquote von 2,4%.

Zum Sanktionsmechanismus: Im bisherigen Pakt ist vorgesehen, dass bei einem Defizitverfahren bei fortgesetzten Defizitsünden, bis zu 0,5% des Bruttoinlandsprodukts als zinslose Einlage zu erfolgen haben, später gar als Geldstrafe zugunsten der anderen Länder der Eurozone verfallen. Diese Regelung ist problematisch, wenig glaubwürdig und droht obendrein, die Defizitquote des Sünderlandes im Jahr der Strafzahlung weiter zu erhöhen. Eine bessere Regelung wäre folgende neue Vorgabe: Jedes Euroland muss 1% seines Bruttoinlandsprodukts in Form einer Gold- und Devisenreserve in einen EU-Sonderfonds einbringen, wobei Vertragsverstöße automatisch im Folgejahr zu einem Verlust von 1/10 dieser Sonderreserve und zu einem weiteren ¼ ein Jahr danach – bei Fortdauer der übernormativen Defizite – führen sollten; bei fortgesetzten Defizitsünden verfallen in den beiden Folgejahren zunächst ein weiteres Viertel und dann der Restbetrag. Die Strafzahlung aus bestehendem Vermögen käme in einer Pro-Kopf-Verteilung den Ländern zugute, die sich in keinem Defizitverfahren befinden. Dazu bedarf es keiner komplizierten und konfliktbeladenen Gremienentscheidung: Die europäische Kommission stellt das Überschreiten fest, die Strafe folgt automatisch. Es ist nicht ganz auszuschließen, dass potenzielle Sünder den Verlust von Gold- und Devisenreserven – nachdem die „Basisanlage“ auf dem Sonderkonto erfolgt ist – nicht so stark als Bedrohung empfinden wie eine Strafzahlung aus laufenden Einnahmen, der Lösung des bisherigen Stabilitäts- und Wachstumspaktes. Allerdings würde sicher eine fällige Strafe ein erhebliches negatives Medienecho auslösen, was als Sanktionsdrohung bei öffentlichkeitsorientierten Politikern erfahrungsgemäß Ernst genommen wird.

Da die Strafe aus dem Vermögen des jeweiligen Landes bzw. Sünders abgezwickelt wird, tut dies einerseits weh und ist politisch nach innen und außen blamabel, womit die Sanktionsdrohung ihren Sinn hat. Zugleich wird andererseits keine Erhöhung der Defizitquote wie im jetzigen Stabilitäts- und Wachstumspakt durch die jetzt vorgesehene Strafzahlung von bis zu 0,5% des Bruttoinlandsprodukts erfolgen (sieht man vom Einnahmeverlust für die Zentralbank bzw. die entsprechende Regierung ab, die bei reduzierten Gold- und Devisenreserven reduzierte Erträge verzeichnen wird). Im Übrigen muss eine Ausnahmeklausel als Option eingeführt werden, nämlich die einstimmige Paktaussetzung durch Beschluss aller Länder der Eurozone und der EZB, wie dies im Fall einer langjährigen Stagnation in der Eurozone oder eines massiven Terrorschocks oder eines schweren Ölpreisschocks als Option erwägenswert ist. Unverändert aus dem bisherigen Pakt könnte man den Passus übernehmen, wonach bei einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um 0,75% binnen Jahresfrist, ein Überschreiten der 3%-Quote statthaft ist.

Wenn man jetzt nicht rasch an eine kluge Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes geht, wird sich das Euroland in eine gefährliche Glaubwürdigkeitslücke begeben, wobei Konflikte zwischen der Kommission und den Euro-Ländern einerseits und den Mitgliedstaaten und der EZB drohen. Noch ist es Zeit, einen verbesserten Pakt zu formulieren und diesen in Zeiten eines festen Euros ohne Zittern vor den Märkten zu verabschieden – möglicherweise gar in die EU-Verfassung zu schreiben. Damit würde Europa bzw. die Gemeinschaft am Ende gar aus einer Krise gestärkt hervorgehen können.

4. Od zerwania Paktu stabilizacyjnego do nowego Układu?

Rada Ministrów Gospodarki i Finansów (ECOFIN) zawiesiła w końcu listopada postępowanie anty-deficytowe przeciwko Niemcom oraz Francji. Obydwa państwa wraz z przekroczeniem granicy deficytu budżetowego w 2002 i 2003 wyczerpały w znacznie wyższym stopniu niżeli dopuszczalny, limit deficytu budżetowego, którego przełamanie trzeci rok z rzędu, co jest do przewidzenia w roku 2004, wymaga w zasadzie podjęcia sankcji karnych. OECD prognozuje, iż Niemcy przekroczą dopuszczalny limit nawet w roku 2005. Pakt stabilizacyjny Euro, który zgodnie z niemiecką inicjatywą powinien zagwarantować na dłuższy czas działanie fiskalnych kryteriów konwergencji układu z Maastricht, okazał się fiaskiem. Po tym, jak Niemcy i Francja, będące wiodącymi państwami w Unii Europejskiej, dały zły przykład i poprzez decyzje większościową wstrzymały postępowanie anty-deficytowe, żaden z przyszłych „grzeszników budżetowych” nie będzie miał obaw przed sankcjami wiążącymi się z zerwaniem paktu. Ministrowie finansów Eichel oraz Mer w rzeczywistości zerwali pakt stabilizacyjny.

Fakt, iż Niemcom oraz Francji udało się w Radzie Finansów ECOFIN przeciwnie do swojej strony wiele państw nie jest aż tak zaskakujący. Co do jednego istnieje z pewnością w niektórych państwach niepokój, restrykcyjna polityka fiskalna w Niemczech i Francji mogłaby zahamować ekonomiczny rozkwit w państwach Unii Europejskiej. Poza tym, państwa wspierające, jak Włochy oraz Belgia, muszą się z tym liczyć, że przy wysokiej stopie zadłużenia, większej niżeli 100%, w bliskiej przyszłości będą same zmuszone do zawieszenia postępowania anty-deficytowego Komisji Europejskiej. Poza tym małe państwa strefy Euro przy przyszłych własnych problemach z nadmiernym deficytem będą się słusznie domagały zrównania praw między dużymi a małymi państwami. Francja zażądała przeprowadzenia negocjacji na temat nowego paktu już na rok 2005

Komisja Europejska sama przyczyniła się do niepowodzenia Paktu. W jej gestii leżało zawieszenie paktu na jeden rok, wskazując na interesy wspólnotowe, lub też niestosowność wzmożonych niemieckich i francuskich wysiłków konsolidacyjnych w rozpoczynającej się fazie rozkwitu gospodarczego państw strefy Euro. Komisja chciała ratować Pakt kontynuując postępowanie anty-deficytowe przeciwko Niemcom oraz Francji, poprzez co zaczęła poruszać się po bardzo niepewnym gruncie. W Berlinie w kręgach rządowych powstało wrażenie, iż Komisja działa tak jakby życzyła sobie tego opozycja niemieckiej koalicji rządzącej.

Porażka w głosowaniu nie jest tylko klęską Komisji. Uwydatnia również poza fiaskiem paktu powstający w Unii Europejskiej problem politycznej wiarygodności (w przypadku gdy politycy budzą niewielkie zaufanie, powinni oni ten problem potraktować poważnie). W momencie, gdy kraje Unii Europejskiej nie są w stanie dotrzymać zawartych umów

w wewnętrznych stosunkach, drastycznie spada zaufanie do politycznych umów w Unii Europejskiej z jednej strony. Z drugiej zaś, dewaluuje się wiarygodność wspólnoty, naturalnie również w stosunkach zewnętrznych. Klub państw, gdzie w wewnętrznych stosunkach umowy nie mogą być dotrzymywane, będzie traktowany w zewnętrznych stosunkach z nieufnością. Zwycięstwo Eichel'a w Brukselskim ECOFIN było z tego punktu widzenia wątpliwym prezentem Danaer'a.

Głównym odpowiedzialnym brukselskiej katastrofy ECOFIN'u jest bez wątpienia niemiecki Minister Finansów Eichel, który próbuje ukryć swoje niepowodzenia za stertą rozmaitych dziwnych argumentów. Jako wymówki dla przekroczenia granicy 3% deficytu budżetowego wymienia specjalnych obciążeń finansowych wynikających ze zjednoczenia Niemiec. Obciążenia płynące ze zjednoczenia Niemiec były jednak znane przy wypracowywaniu paktu stabilizacyjnego i rzekomy ekspert finansowy Eichel nie zwrócił na ten fakt uwagi do momentu, gdy przyszedł mu on na myśl po więcej niżeli dziesięciu latach. Jeżeli tego rodzaju wyjaśnienia miałyby obowiązywać dla Niemiec, wówczas postsocjalistyczne państwa kandydujące do Unii Europejskiej miałyby wolną rękę przy zadłużaniu państwa – ponieważ muszą odpracować lata socjalistycznej niegospodarności będąc pozbawionym ogromnych transferów z bogatej zachodniej części własnego państwa.

Godnym uwagi jest fakt, iż postępowanie anty-deficytowe nie miałyby dla Niemiec znaczenia, gdyby poważna wadliwa reforma Eichel'a podatku korporacyjnego przeprowadzona w roku 2002 nie spowodowała 20 miliardów Euro strat budżetowych; odpowiada to 1% produktu krajowego brutto i w sumie wprowadziło Niemcy na poziom deficytu budżetowego niewiele przekraczający 3%. Niemcy rezygnując z paktu stabilizacyjnego zdecydowały się na dość osobliwe rozwiązanie. Z wykształconym germanistą Eichel'em na czele ministerstwa finansów nie można było tego uniknąć, ponieważ jest on jedynym z kontynentalno-europejskich państw ministrem finansów niefachowcem. Wieloletni brak profesjonalizmu w niemieckim ministerstwie finansów – podziwiany już za czasów prawnika Waigel'a – jest istotnym aspektem w analizie przyczyn niemieckiej słabości wzrostu ekonomicznego (część niemieckiego kryzysu reform).

Z ekonomicznego punktu widzenia należy żądać zrewidowanego paktu stabilizacyjnego, który będzie z jednej strony elastyczny i przemyślany, z drugiej zaś wprowadzi inny mechanizm sankcji - potencjalni „grzesznicy” nie powinni dłużej być sędziami w swojej sprawie. Jeśli celem paktu stabilizacyjnego miałyby być unikanie sytuacji, w której deficyt w kraju strefy Euro, czy raczej UE, wymyka się spod kontroli, byłoby do zastosowania w pierwszej kolejności zadłużenie owego kraju. Kwota zadłużenia na poziomie 60% - pragmatycznie ustalona jako najwyższa granica w układzie z Maastricht stanowi wymóg kwalifikujący dla państw wyrażających chęć wstąpieniem do strefy Euro – stanowi punkt wyjścia. Poziom zadłużenia jest z ekonomicznego punktu widzenia i tak ważniejszy niżeli poziom deficytu budżetowego. Faktycznie górną granicą 3% stopy deficytu jest quasi wyprowadzona z maksymalnego dopuszczalnego długookresowego zadłużenia. Zgodnie z modelem wzrostu gospodarczego Domara długookresowe zadłużenie wynika z ilorazu długookresowej kwoty deficytu oraz długookresowego realnego wzrostu gospodarczego. Zgodnie z tym, głównym znanym od wielu lat niemieckim problemem jest słabość wzrostu gospodarczego. W latach 1992-2003 wskaźnik wzrostu ekonomicznego Republiki Niemieckiej znajdował się prawie o jeden punkty procentowy poniżej wskaźnika państw strefy Euro.

Hans Eichel twierdził, iż Europejski Bank Centralny ponosi winę za fakt, że Niemcy mają najwyższe realne oprocentowanie w strefie Euro. Wskazanie na wysokie

realne oprocentowanie (różnica pomiędzy nominalnym oprocentowaniem a wskaźnikiem inflacji) powinno być widziane jako argument usprawiedliwiający przekroczenie wskaźnika deficytu przez Niemcy. Argument jest jednak chybiony, ponieważ Europejski Bank Centralny ustala przecież nominalne oprocentowanie, jak i długookresową stopę inflacji jako przeciętne strefy Euro. Fakt, czy kraj członkowski posiada w stosunku do przeciętnej wyższą (niższą) stopę inflacji i przy tym niższą (wyższą) realną stopę procentową zależy w istocie rzeczy od trzech następujących czynników:

- po pierwsze, od długookresowej dynamiki wzrostu państwa, przy czym kraje o niskim dochodzie na mieszkańca mogłyby realizować relatywnie wysoki wzrost w ekonomiczno-technologicznych efektach nadrobienia zaległości i poprzez to mogłyby realizować relatywnie wysoką stopę inflacji; przyczynia się do tego strukturalny długookresowy wzrost relatywnych cen dóbr nie nadających się do handlu, tak zwany Efekt Balassa-Samuelson'a.
- po drugie, od popytu krajowego relatywnie do potencjału produkcyjnego. Niski relatywny popyt krajowy prowadzi do niższej inflacji. Relatywny popyt krajowy jest naturalnie niski w krajach o wysokim bezrobociu; za wysoką stopę bezrobocia w Niemczech poza rządem ponoszą odpowiedzialność w szczególności niektóre strony zbiorowego układu pracy.
- po trzecie, ważną rolę odgrywa ekonomiczno-geograficzne położenie, ponieważ presja cen dóbr importowanych ze wschodniej Europy – stamtąd przychodzą liczne dobra importowane z zakresu asortymentu niskich cen, co tłumi inflację – wpływa na EU-15 w sposób nieregularny. Spośród krajów strefy Euro, Niemcy są tym najmocniej dotknięte, co strukturalnie tłumi stopę inflacji i przez to przyczynia się do tendencyjnie wysokiego realnego oprocentowania. Jest prawdą, iż w Niemczech panuje relatywnie wysokie realne oprocentowanie w porównaniu do przeciętnej strefy Euro, lecz nie ma to nic wspólnego z Europejskim Bankiem Centralnym – inaczej niżeli utrzymuje minister Eichel. W tym przypadku szukanie związku z paktem stabilizacyjnym jest błędne. Niemcy, jako kraj o słabym wzroście gospodarczym i zarazem wysokim bezrobociu, są znacznie bardziej zobowiązane do realizowania zadań reformacyjno-politycznych, tj. zabieganie o wyższy wzrost gospodarczy oraz zatrudnienie; wówczas stopa inflacji byłaby automatycznie nieco wyższa, a realna stopa procentowa niższa.

Jak wyglądałby nowy lepszy pakt stabilizacyjny? Państwa z zadłużeniem ponad 60% mogłyby odnotować zgodnie z nowym paktem deficyt nie przekraczający 4% na maksymalnie jeden rok; dałoby to krajom członkowskim strefy Euro znacznie więcej swobody. 3% pozostało by jednak niezmiennie jako krytyczny wskaźnik deficytu. Kraje, które posiadałyby zadłużenie poniżej 50% powinny mieć jednak w kreowaniu polityki deficytowej państwa pełną swobodę do czasu, gdy deficyt będzie mniejszy od inwestycji publicznych. W ten sposób powstawałaby zachęta dla państw ze stopą zadłużenia około 60% do długookresowych starań konsolidacyjnych i w czasach silnego wzrostu gospodarczego do absolutnego redukowania kwoty zadłużenia. Na każde 5 punktów procentowych przewyższających próg 60%, maksymalny dopuszczalny wskaźnik deficytu budżetowego, tzn. 4%, powinien być zmniejszany o 0.2 punktu procentowego. Państwo z 100% wskaźnikiem zadłużenia posiadałoby zatem maksymalnie dopuszczalny poziom deficytu na poziomie 2,4%.

Co do mechanizmu sankcji, w dotychczas obowiązującym pakcie przewidziane jest, że przy postępowaniu anty-deficytowym oraz kontynuacji wykroczeń deficytowych nie przekraczających 0,5% produktu krajowego brutto powinien zostać złożony nie

oprocentowany depozyt, który później, traktowany jako gotowa kara pieniężna przepada na rzecz innych państw strefy, przepada. To uregulowanie jest dyskusyjne, mało wiarygodne oraz grozi tym, iż w roku uiszczania kary kwota deficytu państw łamiących przepisy zostanie podniesiona. Lepszą regulacją byłoby nowe następujące rozwiązanie. Każde państwo strefy Euro musi wnieść 1% jego produktu krajowego brutto w formie rezerwy złota i dywiz do specjalnego funduszu, przy czym łamanie traktatu powinno automatycznie prowadzić w następnym roku do straty 1/10 tej specjalnej rezerwy i do dalszej 1/4 w następnym roku (przy kontynuacji ponad normatywnych deficytów); przy dalszym łamaniu zasad deficytowych przepadają w obydwu następnych latach najpierw kolejna ćwiartka, a potem pozostała część. Oplata karna z istniejącego majątku w przeliczeniu na mieszkańca wyszłaby na dobre państwom, które nie znajdują się w żadnym procesie anty-deficytowym. Nie wymagałoby to skomplikowanych i pełnych konfliktów decyzji gremialnych. W momencie, gdy Komisja Europejska stwierdziłaby przekroczenie dopuszczalnego progu, kara zostałaby nakładana automatycznie. Nie jest to do wykluczenia, iż potencjalny grzesznik nie będzie traktował utraty rezerw złota i dewiz (po tym jak „bazowy depozyt“ zostanie złożony na specjalnym koncju) jako przestrogi aż tak poważnie, jak opłatę karną z bieżących dochodów. Nakładana kara wywołałaby z pewnością poważne negatywne echo medialne, a to, zgodnie z doświadczeniem, traktowane jest jako pogróżka dla polityków.

Ze względu na fakt, iż kara obciążać będzie majątek danego państwa, czy raczej tzw. „grzeszników”, będzie to z jednej strony bolesne oraz politycznie kompromitujące wewnątrz jak i na zewnątrz państwa. Sankcje karne spełniają swą rolę. Z drugiej strony nie dojdzie do podniesienia kwoty deficytu, poprzez obecnie przewidziane podniesienie w obecnym pakcie stabilizacyjnym kary sięgającej aż do 0,5% produktu krajowego brutto (pominąwszy straty przychodu dla centralnego banku, czy raczej odpowiedniego rządu, który przy redukcji rezerw złota i dewiz odnotowywał będzie zredukowane dochody). Poza tym musi zostać wprowadzona jako opcja wyjątkowa klauzula. Jednogłośnie porzucenie paktu decyzją wszystkich państw strefy Euro i Europejskiego Banku Centralnego, jakże i w przypadku długoletniej stagnacji w strefie Euro lub licznych ataków terrorystycznych, czy też ogromnego wzrostu cen paliw jest godne rozważenia jako opcja. Automatyczne porzucenie paktu stabilizacyjnego przez jedno państwo powinno mieć miejsce, gdy prognoza wzrostu gospodarczego Komisji Europejskiej odbiega od rzeczywistej wartości przy krajowym wzroście tego państwa o więcej niż 1,5 punktu procentowego – w takiej sytuacji występuje najwidoczniej wpływ szokowy lub załamanie struktury w szeregu czasowym.

Bez zmian można by przejść z dotychczasowego paktu ustęp, wg którego przekroczenie deficytu budżetowego 3% byłoby dozwolone przy zmniejszeniu produktu krajowego brutto o 0,75% w przeciągu roku. Powinno się zachować dotychczasową wytyczną, według której średniookresowo należy dążyć się do zrównoważonego lub nadwyżkowego budżetu. Państwa, które w koniunkturalnym rozkwicie odnotują nadwyżkę budżetową w dwóch kolejnych latach, powinny być uprawnione do jednorazowego osiągnięcia deficytu budżetowego na poziomie 4,5% z pozbawieniem sankcji karnych. Poprzez to powstaje zachęta do faktycznego długookresowego osiągania nadwyżki budżetowej w czasach prosperity. Zaproponowane reguły są łatwe do kontrolowania, sensowne z punktu widzenia polityki stabilizacyjnej, wyraźne, jak i we wszystkich możliwych przypadkach elastyczne. Pilnie powinny być odradzane wszelkie skomplikowane reguły, które będą interpretowane z dużą swobodą i mogą być w fazach kryzysowych nieuchronnym powodem wewnątrz unijnych gier sił politycznych. Zły przykład tandemu Niemiec i Francji, który zamiast sprawować rolę tradycyjnego

motora integracji Unii Europejskiej, w listopadzie 2003, po 50 latach zachodnioeuropejskiej integracji gospodarczej, stał się koźłem oporowym dla jadącego pociągu unijnego, w przyszłości bezwzględnie powinien być unikany.

Jeżeli obecnie nie zostanie podjęta szybka decyzja na temat przeprowadzenia rozsądnej reformy paktu stabilizacyjnego, stanie się niewiarygodny, grozi to konfliktami pomiędzy Komisją a krajami strefy Euro z jednej strony oraz między krajami członkowskimi a Europejskim Bankiem Centralnym z drugiej. Jeszcze jest czas na to, by sformułować ulepszony pakt i uchwalić go w czasach mocnego Euro, bez obaw przed rynkami – możliwe nawet wpisać go w konstytucję Unii Europejskiej. Poprzez to mogłaby być Europa, czy też Wspólnota, nawet wzmocniona w wyniku kryzysu.

EIIW Discussion Papers

ISSN 1430-5445:

Standing orders (usually 13 issues or more p.a.): academic rate 95 Euro p.a.; normal rate 250 Euro p.a.

Single orders: academic rate 10 Euro per copy; normal rate 20 Euro per copy.

Die Zusammenfassungen der Beiträge finden Sie im Internet unter:

The abstracts of the publications can be found in the internet under:

<http://www.euroeiiw.de>

- No. 1 **Welfens, P.J.J.:** Telecommunications in Systemic Transformation, January 1995.
- No. 2 **Welfens, P.J.J.; Graack, C.:** Telecommunications in Western Europe: Liberalization, Technological Dynamics and Regulatory Developments, January 1995.
- No. 3 **Welfens, P.J.J.:** Achieving Competition in Europe's Telecommunications Sector, February 1995.
- No. 4 **Addison, J.T.:** The Dunlop Report: European Links and Other Odd Connections, May 1995.
- No. 5 **Addison, J.T.; Blackburn, McKinley L.:** A Puzzling Aspect of the Effect of Advance Notice on Unemployment, May 1995.
- No. 6 **Welfens, P.J.J.; Graack, C.:** Deregulierungspolitik und Wettbewerb in Netzindustrien: Bedeutung und Optionen für osteuropäische Transformationsländer, May 1995.
- No. 7 **Addison, J.T. Chilton, J.B.:** Models of Union Behavior, June 1995.
- No. 8 **Graack, C.:** EU-Telecom Markets and International Network Alliances: Developments, Strategies and Policy Implications, August 1995.
- No. 9 **Welfens, P.J.J.:** Koordinationserfordernisse der EU-Infrastrukturpolitik, November 1995.
- No. 10 **Hillebrand, R.:** Umweltpolitik in föderalen Systemen - eine kritische Analyse der EU-Umweltpolitik, December 1995.
- No. 11 **Addison, J.T.; Schnabel, C.; Wagner J.:** On the Determinants of "Mandatory" Works Councils in Germany, December 1995.
- No. 12 **Welfens, P.J.J.:** Towards Full Employment and Growth in the European Union, December 1995.
- No. 13 **Welfens, P.J.J.:** Wirtschaftspolitische Kompetenzverteilung in der Europäischen Union, December 1995.
- No. 14 **Welfens, P.J.J.:** Privatization, Efficiency and Equity, January 1996.
- No. 15 **Hartwig, K.-H.; Welfens P.J.J.:** EU and Eastern Europe: Western European Integration and Eastern European Transformation, May 1996.
- No. 16 **Welfens, P.J.J.:** Konsequenzen einer Osterweiterung für die EU und deren Reformbedarf, May 1996.
- No. 17 **Graack, C.:** Structure of the Telecoms Sector and Degree of Internationalization in Europe and Russia, July 1996.

- No. 18 **Bogai, D.:** Werkstatt der Deutschen Einheit? Wirtschaft und Arbeitsmarkt in der Region Berlin-Brandenburg, October 1996.
- No. 19 **Graack, C.:** Internationale Aspekte der Telekommunikationswirtschaft: Liberalisierung, internationale Tarifmechanismen und Wohlfahrtseffekte, October 1996.
- No. 20 **Jungmittag, A.; Welfens P.J.J.:** Telekommunikation, Innovation und die langfristige Produktionsfunktion: Theoretische Aspekte und eine Kointegrationsanalyse für die Bundesrepublik Deutschland, October 1996.
- No. 21 **Welfens, P.J.J.; Guth M.:** EU-Strukturpolitik in Deutschland: Entwicklung, Effizienzüberlegungen und Reformoptionen, October 1996.
- No. 22 **Welfens, P.J.J.; Graack C.:** Telekommunikationsmärkte in Europa: Marktzutrittschancen und Privatisierungsprobleme aus Sicht der Neuen Politischen Ökonomie, October 1996.
- No. 23 **Welfens, P.J.J.:** Die Position Deutschlands im veränderten Europa: Wirtschaftliche und reformpolitische Perspektiven, November 1996.
- No. 24 **Hartmann, P.:** Foreign Exchange Vehicles Before and After EMU: From Dollar/Mark to Dollar/Euro?, November 1996.
- No. 25 **Jungmittag, A.; Welfens P.J.J.:** The Political Economy of EMU and Stabilization Policy, May 1997.
- No. 26 **Hölzler, H.:** Privatisierung und Einführung von Wettbewerb in Rußland, January 1996.
- No. 27 **Welfens, P.J.J.:** Small and Medium-sized Companies in Economic Growth: Theory and Policy Implications in Germany, May 1997.
- No. 28 **Bogai, D.:** Europäische Arbeitsmarktpolitik und nationale beschäftigungspolitische Initiativen, May 1997.
- No. 29 **Welfens, P.J.J.:** Research & Development Policy and Employment, June 1997.
- No. 30 **Sinclair, A.:** Liberalising the Electricity Supply Industry in Western and Eastern Europe: Lessons for Russia, July 1997.
- No. 31 **Graack, C.:** Infrastructure Investments and Regulation in Telecommunications, July 1997.
- No. 32 **Welfens, P.J.J.; Schwarz A.:** Die Rolle des Staates in der Sozialen Marktwirtschaft bei Globalisierung der Wirtschaftsbeziehungen, August 1997.
- No. 33 **Welfens, P.J.J.; Wiegert R.:** Transformation Policies, Regulation of Telecommunications and Foreign Direct Investment in Transforming Economies, July 1997.
- No. 34 **Welfens, P.J.J.:** Internationalization of Telecoms, Deregulation, Foreign Investment and Pricing: Analysis and Conclusions for Transforming Economies, July 1997.
- No. 35 **Schwarz, A.:** Subventionspolitik in den mittel- und osteuropäischen Transformationsländern: Gegenwärtige Strukturen, Probleme und Transparenzdefizite, September 1997.
- No. 36 **Welfens, P.J.J.; Hillebrand R.:** Globalisierung der Wirtschaft: Wirtschaftspolitische Konsequenzen des internationalen Standortwettbewerbs, September 1997.
- No. 37 **Stiller, H.:** Material Intensity of Transportation and Implications for Sustainable Mobility in Europe, September 1997.
- No. 38 **Gerstberger, T.; Graack C.:** Competition and Deregulation in the Japanese Telecommunications Network Industry, September 1997.

- No. 39 **Welfens, P.J.J.:** Wirtschaftspolitische Flankierungserfordernisse des Euro-Starts, November 1997.
- No. 40 **Aslund, A.:** The Political Economy of Systemic Transformation and Institution-Building, November 1997.
- No. 41 **Guth, M.:** Regionale Beschäftigungspakte im Rahmen der EU-Strukturpolitik: Hintergrund und Einordnung, November 1997.
- No. 42 **Jungmittag, A.; Welfens P.J.J.:** Politische Ökonomie der Europäischen Währungsunion und Stabilitätspolitik, January 1998.
- No. 43 **Welfens, P.J.J.:** Labor Costs, Unemployment and Innovation, February 1998.
- No. 44 **Addison, J.T.; Audretsch, D.B.; Gries, T.; Grupp H.; Welfens, P.J.J.:** Economic Globalization, Innovation and Growth, April 1998.
- No. 45 **Welfens, P.J.J.:** Euro, Währungsunion und EU-Binnenmarkt, April 1998.
- No. 46 **Addison, J.T., Schnabel, C.; Wagner J.:** Works Councils in Germany: Their Effects on Firm Performance, March 1998.
- No. 47 **Addison, J.T.; Portugal, P.:** Short- and Long-Term Unemployment, March 1998.
- No. 48 **Welfens, P.J.J.:** Trade and Optimum Import Tariffs: A Note in the Context of Foreign Direct Investment, June 1998.
- No. 49 **Bohn, F.:** Monetary Union and the Interest-Exchange Trade-off, July 1998.
- No. 50 **Welfens, P.J.J.:** Exchange Rate Policy for the Euro: Theory, Strategic Issues and Policy Options, July 1998.
- No. 51 **Addison, J.T.; Portugal P.:** Job Search Methods and Outcomes, July 1998.
- No. 52 **Jungmittag, A.; Welfens P.J.J.:** Telecommunication, Innovation and the Long-Term Production Function: Theoretical Analysis and a Cointegration Analysis for West Germany 1960-1990, August 1998.
- No. 53 **Welfens, P.J.J.:** Eastern EU Enlargement: Problems, Conflicts and Policy Options, September 1998.
- No. 54 **Welfens, P.J.J.:** Die russische Transformationskrise: Monetäre und reale Aspekte sowie Politikoptionen, November 1998.
- No. 55 **Graack, C.; Welfens, P.J.J.:** Internationaler Technologiewettbewerb, Arbeitsmarktdynamik und Unternehmensgründungsdynamik bei Standortkonkurrenz, September 1998.
- No. 56 **Welfens, P.J.J.:** Liberalisierung der Energiewirtschaft in Deutschland und EU-Partnerländern, Januar 1999
- No. 57 **Welfens, P.J.J.:** The Russian Transformation Crisis: Origins, Analysis and New Policy Requirements, January 1999
- No. 58 **Komulainen, Tuomas:** Currency Crisis Theories – Some Explanations for the Russian Case, May 1999
- No. 59 **Welfens, P.J.J.:** Internet Market Dynamics in Germany: From a small Market towards a Strategic Sector of the Economy, May 1999
- No. 60 **Wiegert, R.:** Der russische Bankensektor im Prozeß der Systemtransformation, Juni 1999
- No. 61 **Vogelsang, M.:** How to rescue Japan: Proposal of a staggered VAT reform. Draft, May 1999
- No. 62 **Welfens, P.J.J.:** The Start of the Euro, International Relations and Inflation, April 1999

- No. 63 **Sutela, P.:** Overcoming the Russian Transformation Crisis: Selected Issues and Policy Options, June 1999
- No. 64 **Bohn, F.:** The Italian Case: A Parable for the Eastern Enlargement of the EMU, July 1999
- No. 65 **Meyer, B.; Welfens, P.J.J.:** Innovation – Augmented Ecological Tax Reform: Theory, Model Simulation and New Policy Implications, September 1999
- No. 66 **Gavrilenkov, E.:** Crisis in Russia: Selected Problems of the Macroeconomic Performance, September 1999
- No. 67 **Steinsdorff, S. v.:** Wie demokratisch ist Rußland? Dezember 1999
- No. 68 **Pelzel, R.:** Internationalisierung der Telekommunikation, eine Vergleichsanalyse für USA, Großbritannien und Deutschland, Dezember 1999
- No. 69 **Serebryakov, G.:** Structural Change and Econometric Prospective, January 2000
- No. 70 **Bohn, F.:** Political Instability, Inflation, and International Loans, February 2000
- No. 71 **Welfens, P.J.J.:** The EU and Russia: Strategic Aspects of Transformation and Integration, April 2000
- No. 72 **Jungmittag, A.:** Techno-Globalismus: Mythos oder Realität?, Juli 2000
- No. 73 **von Westernhagen, N.:** The Role of FDI in the Transition Process of Selected CIS and Eastern European Countries, September 2000
- No. 74 **Welfens, P.J.J.; Hollants, J.; Kauffmann, A.:** Mittelständische Unternehmen und das Internet: Perspektiven in Deutschland, Oktober 2000
- No. 75 **Jungmittag, A.; Welfens, P.J.J.:** Auswirkungen einer Internet Flatrate auf Wachstum und Beschäftigung in Deutschland, März 2000
- No. 76 **Addison, J.T.:** Is Community Social Policy Beneficial, Irrelevant, or Harmful to the Labor Market Performance of the European Union?, September 2000
- No. 77 **Welfens, P.J.J.:** Modern Exchange Rate Theory and Schumpetrian Economic Analysis: New Approach and Application to the Euro, June 2000
- No. 78 **Guth, M.:** From technology policy for regions to regional technology policy towards a new policy strategy in the EU, December 2000
- No. 79 **Welfens, P.J.J.; Kauffmann, A.; Vogelsang, M.:** Evaluationsbericht: Das Internet strategisch richtig nutzen, Februar 2001
- No. 80 **Welfens, P.J.J.:** Transatlantische Wachstumsunterschiede, Euro-Schwäche und Finanzpolitik, Mai 2001
- No. 81 **Jungmittag, A.; Welfens, P.J.J.:** Effects of an Internet Flat Rate on Growth and Employment in Germany, February 2001
- No. 82 **Welfens, P.J.J.:** Transatlantic Growth Differentials, ICT Dynamics, Fiscal Policy and the Fall of the Euro, July 2001
- No. 83 **Wiegert, R.:** Financial Sector and Human Capital in a Long-Term Growth Perspective: The Case of Russia, July 2001
- No. 84 **Addison J.T.:** Principles of Market-Oriented Labor Market Policies; July 2001
- No. 85 **Jungmittag, A.; Welfens, P.J.J.:** Europäische Telekomliberalisierung und Außenhandel: Theorie, Gravitationsansatz und Implikationen, Juni 2001
- No. 86 **Ponder, J.K.:** Telekommunikationssektor in Polen: Entwicklungen, Investitionsperspektiven und Regulierung, Oktober 2001

- No. 87 **Jungmittag, A.; Welfens P.J.J.:** Liberalization of EU Telecommunications and Trade: Theory, Gravity Equation Analysis and Policy Implications, October 2001
- No. 88 **Bohn, F.:** Powerful Groups and Corruption, December 2000
- No. 89 **Welfens, P.J.J.:** Aggregation in a Two-Sector Growth Model: A Modified Solow Approach with Cobb-Douglas Production Functions, September 2001
- No. 90 **Welfens, P.J.J.:** Stabilization and Growth: A New Model, October 2001
- No. 91 **Addison, J.T.:** Principles of Market-Oriented Labor Market Policies, March 2002
- No. 92 **Jungmittag, A.:** Innovationsdynamik in der EU: Konvergenz oder Divergenz?, Eine Zeitreihen-Querschnittsanalyse, Februar 2002
- No. 93 **Welfens, P.J.J.; Wiegert, R.:** Reform des Bankensektors und Stabilität in Rußland, November 2001
- No. 94 **Welfens, P.J.J.:** Mittelfristige Herausforderungen für Euroland: Stabilität, EU-Osterweiterung, Wachstum; November 2001
- No. 95 **Welfens, P.J.J.:** Constitutional Issues and the Quality of Political Competition: Analysis and Implications for a Future EU Constitution, April 2002
- No. 96 **Jungmittag, A.:** Innovation Dynamics in the EU: Convergence or Divergence?, A Cross-Country Panel Data Analysis, June 2002
- No. 97 **Welfens, P.J.J.:** I&K-Technologie, Produktivität und Wachstum: Transatlantische Analyseperspektiven und wirtschaftspolitische Optionen, Juli 2002
- No. 98 **Jungmittag, A.; Welfens, P.J.J.:** Telecommunication, Internet, Innovation and Growth in Europe and the US, August 2002
- No. 99 **Welfens, P.J.J.:** Finanzpolitik zwischen Wachstumsschwäche und Maastrichter Vertrag / Stabilitätspakt: Ausgabenschwerpunkte neu setzen und kluge Steuerreform, September 2002
- No. 100 **Gavrilencov, E.:** Macroeconomic Situation in Russia - Growth, Investment and Capital Flows, October 2002
- No. 101 **Agata, K.:** Internet, Economic Growth and Globalization, November 2002
- No. 102 **Blind, K.; Jungmittag, A.:** Ausländische Direktinvestitionen, Importe und Innovationen im Dienstleistungsgewerbe, February 2003
- No. 103 **Welfens, P.J.J.; Kirn, T.:** Mittelstandsentwicklung, BASEL-II-Kreditmarktprobleme und Kapitalmarktperspektiven, Juli 2003
- No. 104 **Standke, K.-H.:** The Impact of International Organisations on National Science and Technology Policy and on Good Governance, March 2003
- No. 105 **Welfens, P.J.J.:** Exchange Rate Dynamics and Structural Adjustment in Europe, May 2003
- No. 106 **Welfens, P.J.J.; Jungmittag, A.; Kauffmann, A.; Schumann, Ch.:** EU Eastern Enlargement and Structural Change: Specialization Patterns in Accession Countries and Economic Dynamics in the Single Market, May 2003
- No. 107 **Welfens, P.J.J.:** Überwindung der Wirtschaftskrise in der Eurozone: Stabilitäts-, Wachstums- und Strukturpolitik, September 2003
- No. 108 **Welfens, P.J.J.:** Risk Pricing, Investment and Prudential Supervision: A Critical Evaluation of Basel II Rules, September 2003
- No. 109 **Welfens, P.J.J.; Ponder, J.K.:** Digital EU Eastern Enlargement, October 2003

- No. 110 **Addison, J.T.; Teixeira, P.:** What Have We Learned About The Employment Effects of Severance Pay? Further Iterations of Lazear et al., October 2003
- No. 111 **Gavrilenkov, E.:** Diversification of the Russian Economy and Growth, October 2003
- No. 112 **Wiegert, R.:** Russia's Banking System, the Central Bank and the Exchange Rate Regime, November 2003
- No. 113 **Shi, S.:** China's Accession to WTO and its Impacts on Foreign Direct Investment, November 2003
- No. 114 **Welfens, P.J.J.:** The End of the Stability Pact: Arguments for a New Treaty, December 2003

EIIW Economic Policy Analysis

- No. 1 **Welfens, P.J.J.:** Globalisierung der Wirtschaft und Krise des Sozialstaats: Ist die Wirtschaftswissenschaft am Ende?, April 1997
- No. 2 **Welfens, P.J.J.:** Nach der D-Mark kommt die E-Mark: Auf dem Weg zur EU-Währungsunion, Juli 1997
- No. 3 **Welfens, P.J.J.:** Beschäftigungsförderliche Steuerreform in Deutschland zum Euro-Start: Für eine wachstumsorientierte Doppelsteuerreform, Oktober 1998

Fordern Sie den EIIW Newsletter an: www.euroeiiw.de

Please subscribe to EIIW Newsletter: www.euroeiiw.de

Weitere Beiträge von Interesse: Titels of related interest:

GAVRILENKOV, E.; WELFENS, P.J.J.; WIEGERT, R. (2004): Economic Opening Up and Growth in Russia, Heidelberg and New York: Springer.

MC MORROW, K.; RÖGER, W. (2003), The Economic and Financial Market Consequences of Global Aging, Heidelberg and New York: Springer.

WIEGERT, R. (2003), Transformation, Wachstum und Wettbewerb in Rußland, Heidelberg und New York: Springer.

PETZOLD, L. (2003), Infrastruktureform in Transformationsländern, Lohmar: EUL-Verlag.

LANE, T., ODING, N., WELFENS, P.J.J. (2003), Real and Financial Economic Dynamics in Russia and Eastern Europe, Heidelberg and New York: Springer.

- BARFIELD, C.E., HEIDUK, G., WELFENS, P.J.J. (2003), *Internet, Economic Growth and Globalization, Perspectives on the New Economy in Europe, Japan and the USA*, Heidelberg and New York: Springer.
- GRIES, T., JUNGMITTAG, A., WELFENS, P.J.J. (2003), *Neue Wachstums- und Innovationspolitik in Deutschland und Europa*, Heidelberg und New York: Springer.
- ADDISON, J.T., WELFENS, P.J.J. (2003), *Labor Markets and Social Security*, Heidelberg and New York: Springer.
- WELFENS, P.J.J., WIEGERT, R. (2002), *Transformationskrise und neue Wirtschaftsreformen in Russland*, Heidelberg und New York: Springer.
- WESTERNHAGEN, N. VON (2002), *Systemic Transformation, Trade and Economic Growth*, Heidelberg and New York: Springer.
- AUDRETSCH, D.B., WELFENS, P.J.J. (2002), *The New Economy and Economic Growth in Europe and the US*, Heidelberg and New York: Springer.
- WELFENS, P.J.J. (2002), *Interneteconomics.net*, Heidelberg and New York: Springer.
- BUNTE, H.-J., WELFENS, P.J.J. (2002), *Wettbewerbsdynamik und Marktabgrenzungen auf Telekommunikationsmärkten*, Heidelberg und New York: Springer.
- JUNGMITTAG, A., WELFENS, P.J.J. (2002) *Internet, Telekomliberalisierung und Wirtschaftswachstum*, Heidelberg und New York: Springer.
- SCHWARZ, A. (2001), *Subventionen in Mittel- und Osteuropa*, Lohmar: EUL-Verlag.
- PELZEL, R.F. (2001), *Deregulierte Telekommunikationsmärkte*, Heidelberg und New York: Springer.
- WELFENS, P.J.J. (2001), *Stabilizing and Integrating the Balkans*, Heidelberg and New York: Springer.
- WELFENS, P.J.J. (2001), *Internationalization of the Economy and Environmental Policy Options*, Heidelberg and New York: Springer.
- WELFENS, P.J.J. (2001), *European Monetary Union and Exchange Rate Dynamics*, Heidelberg and New York: Springer.
- GAVRILENKOV, E., WELFENS, P.J.J. (2000), *Restructuring , Stabilizing and Modernizing the New Russia*, Heidelberg and New York: Springer.
- TILLY, R., WELFENS, P.J.J. (2000), *Economic Globalization, International Organizations and Crisis Management*, Heidelberg and New York: Springer.
- JUNGMITTAG, A., REGER, G., REISS, T. (Eds., 2000), *Changing Innovation in the Pharmaceutical Industry. Globalization and New Ways of Drug Development*, Heidelberg and New York: Springer.
- GRAACK, C., WELFENS, P.J.J. (1999), *Technologieorientierte Unternehmensgründungen und Mittelstandspolitik in Europa*, Heidelberg und New York: Springer.
- GRAACK, C., GRINBERG, R., WELFENS, P.J.J., YARROW, G. (Eds., 1999), *Towards Competition in Network Industries – Telecommunications, Energy and Transportation in Europe and Russia*, Heidelberg and New York: Springer.
- ADDISON, J.T., AUDRETSCH, D.B., GRIES, T., GRUPP, H., WELFENS, P.J.J. (1999), *Globalization, Economic Growth and Innovation Dynamics*, Heidelberg and New York: Springer.
- WELFENS, P.J.J. (1999), *EU Eastern Enlargement and the Russian Transformation Crisis*, Heidelberg and New York: Springer.
- WELFENS, P.J.J. (1999), *Globalization of the Economy, Unemployment and Innovation*, Heidelberg and New York: Springer.

- TILLY, R., WELFENS, P.J.J. (1999), *Economic Globalization, International Organizations and Crisis Management*, Heidelberg and New York: Springer.
- WELFENS, P.J.J. et al. (eds., 1998), *Competition in Network Industries: Telecommunications, Energy and Transportation in Europe and Russia*, Heidelberg and New York: Springer.
- PALKINAS, P.; EICHHORN, B., WELFENS, P.J.J. (eds., 1998), *Europäische Währungsunion: Argumente und Fakten zur Euro-Debatte*, Frankfurt/Main.
- GLOEDE, K., STROHE, H.B. WAGNER, D., WELFENS, P.J.J. (eds., 1998), *Systemtransformation in Deutschland und Rußland: Erfahrungen, ökonomische Perspektiven und politische Optionen*, Heidelberg und New York: Springer.
- AUDETSCH, D.B., ADDISON, J.T. GRUPP, H., WELFENS, P.J.J. (1998), *Technological Competition, Employment and Innovation Policy in OECD Countries*, Heidelberg and New York: Springer.
- ADDISON, J.T., WELFENS, P.J.J. (eds., 1998), *European Labor Markets and Social Security*, Heidelberg and New York: Springer.
- GRAACK, C. (1997), *Telekommunikationswirtschaft in der Europäischen Union: Innovationsdynamik, Regulierungspolitik und Internationalisierungsprozesse*, Heidelberg: Physica (award-winning book).
- WELFENS, P.J.J., WOLF, H. (ed., 1997), *Banking, International Capital Flows and Growth in Europe*, Heidelberg and New York: Springer.
- BÖRSCH-SUPAN, A., VON HAGEN, J., WELFENS, P.J.J. (eds., 1996,1997), *Springers Handbuch der Volkswirtschaftslehre, Band 1 und 2*, Heidelberg und New York: Springer.
- WELFENS, P.J.J., YARROW, G. (eds., 1996), *Telecommunications and Energy in Systemic Transformation*, Heidelberg and New York: Springer.
- GRAACK, C., WELFENS, P.J.J. (1996), *Telekommunikationswirtschaft: Deregulierung, Privatisierung und Internationalisierung*, Heidelberg und New York: Springer: (award-winning book).
- WELFENS, P.J.J. (ed., 1996), *European Monetary Integration*, 3rd edition, Heidelberg and New York: Springer.
- WELFENS, P.J.J. (ed., 1996), *Economic Aspects of German Unification*, 2. rev. and enlarged edition, Heidelberg and New York: Springer.
- TILLY, R., WELFENS, P.J.J. (eds., 1995), *European Economic Integration as a Challenge to Industry and Government*, Heidelberg and New York: Springer.
- WELFENS, P.J.J. (1995), *Grundlagen der Wirtschaftspolitik*, Heidelberg und New York: Springer.
- JASINSKI, P., WELFENS, P.J.J. (1994), *Privatization and Foreign Direct Investment in Transforming Economies*, Aldershot: Dartmouth/Gower.
- WELFENS, P.J.J. (1992), *Market-oriented Systemic Transformation in Eastern Europe. Problems, Theoretical Issues and Policy Options*, Heidelberg and New York: Springer.
- KLEIN, M., WELFENS, P.J.J. (eds., 1992), *Multinationals in the New Europe and Global Trade*, Heidelberg and New York: Springer.
- WELFENS, P.J.J. (1990), *Internationalisierung von Wirtschaft und Wirtschaftspolitik*, Heidelberg und New York: Springer.
- BALCEROWICZ, L., WELFENS, P.J.J. (1988), *Innovationsdynamik im Systemvergleich. Theorie und Praxis unternehmerischer, gesamtwirtschaftlicher und politischer Neuerung*, Heidelberg: Physica.