

Institutionelle Defizite und wachsende Spannungen in der Euro-Zone

Die Euro-Zone unter Streß

Die Einführung des Euro im Jahre 1999 war zweifelsohne ein Erfolg: Die gemeinsame Währung hat sich bisher als intern stabil und extern als stark erwiesen; die Inflationsraten der Mitgliedsländer sind nach wie vor konvergent und die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) stabilisiert die Erwartungen der wichtigsten wirtschaftspolitischen Akteure.¹⁶ Ein Blick auf das gesamte Bild der Wirtschaft der Euro-Zone, ja der erweiterten EU zeigt allerdings zunehmende Asymmetrien und Ungleichgewichte im wirtschaftlichen Verhältnis zwischen den Ländern, die die bestehenden Formen der makroökonomischen Politik, ihre Koordination und Interaktion mit anderen Politiken herausfordern. Insbesondere scheint es schwieriger zu werden, widerstreitende nationale Interessen miteinander zu vereinbaren. Es liegt auf der Hand, daß die Aufnahme weiterer Mitglieder aus den neuen EU-Ländern in die Euro-Zone dieses Problem nicht vermindert. Die politische Bedeutung der Asymmetrien ist evident. Zu nennen ist die radikale Rhetorik in einigen Ländern bezüglich eines Austritts aus der Euro-Zone im vergangenen Jahr (Italien und Spanien), auch wenn diese Rhetorik zunächst im populistischen Randbereich der Politik angesiedelt war. Bedeutender ist jedoch die angekündigte Initiative des neuen französischen Staatspräsidenten, die alte französische Idee einer starken Wirtschaftsregierung für die EU wieder zu beleben.

In der wissenschaftlichen Literatur spiegelt sich die neuere Diskussion über Reformen der Politikinstitutionen in vier Problemfeldern wider:

- (a) in der Lähmung der Fiskalpolitik, anti-zyklisch zu agieren,
- (b) in der gewachsenen Ausgesetztheit der Euro-Zone gegenüber asymmetrischen Schocks,
- (c) in dem unerwarteten Phänomen von Boom-Bust-Zyklen und
- (d) in der fehlenden Koordination nationaler Lohnentwicklungen.

¹⁶ Ich danke Simone Lösel für exzellente Forschungsassistentenz.

Lähmung der Fiskalpolitik

Der wachsende Unmut in der Euro-Gruppe beruht auch auf einer ungenügenden Reaktion der Fiskalpolitik auf Rezessionen. Der untere Wendepunkt des letzten Konjunkturzyklus lag in den USA im Jahr 2001, in der Euro-Zone dagegen erst im Jahr 2003. Zudem war die Erholung in den USA ausgeprägter als in der Euro-Zone, und zwischen den Euro-Mitgliedern gab und gibt es große Unterschiede.¹⁷ Tatsächlich fiel die Reaktion der Fiskalpolitik, gemessen am zyklisch bereinigten Staatsdefizit, stärker in den USA aus. In der Euro-Zone schränkte der Stabilitäts- und Wachstumspakt den Spielraum für eine diskretionäre Fiskalpolitik ein. Zudem schien auch die Kraft der automatischen Stabilisatoren nach den diversen Steuerreformen und Reformen der Arbeitslosenversicherungen schwächer geworden zu sein. Deshalb wird wieder die Einführung eines zentralen EU-Budgets mit starker und mittelbarer anti-zyklischer Wirkungsweise diskutiert,¹⁸ etwa in Form einer europaweiten Arbeitslosenversicherung.

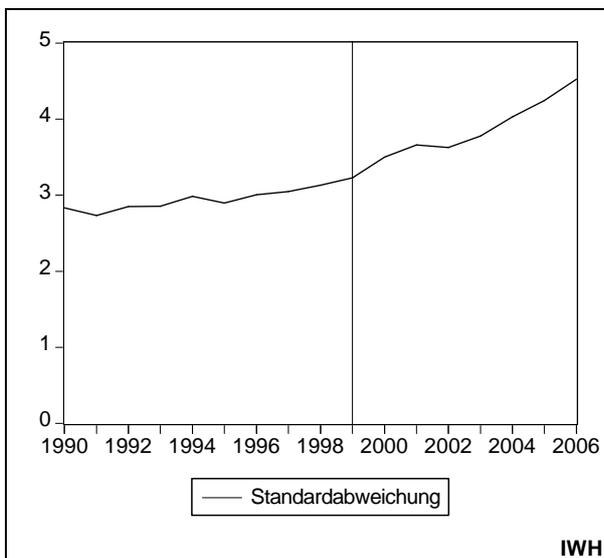
Divergenz und zunehmende Asymmetrie

Die Divergenz in den Pro-Kopf-Einkommen nach Kaufkraftstandards hat unter den Euro-Mitgliedsländern seit Einführung des Euro stärker als zuvor zugenommen. Wir messen die Divergenz als Standardabweichung in den Pro-Kopf-Einkommen (Abbildung 1). Die Asymmetrie innerhalb der Euro-Gruppe ist also größer geworden. Die Bedeutung von Asymmetrie ist nicht zu unterschätzen, drückt sie doch aus, wie unterschiedlich stark die Länder bei einem sonst für alle gleichen exogenen Schock (sei es ein Ausfall an Weltnachfrage oder ein Anstieg der Rohstoffpreise) reagieren. Mit anderen Worten: Die Euro-Zone ist noch weniger ein optimaler Währungsraum als Ende der 1990er Jahre. Asymmetrische Schocks unterminieren aber die Effektivität makroökonomischer Koordinierung. Dieses Problem wird zweifelsohne zunehmen, wenn nach Slowenien noch mehr neue EU-Mit-

¹⁷ EUROPEAN COMMISSION: The EU Economy. Brussels 2006, pp. 146 et sqq.

¹⁸ DE GRAUWE, P.: On Monetary and Political Union, mimeo. Leuven 2005.

Abbildung 1:
Standardabweichung des Bruttoinlandsprodukts pro
Einwohner zu aktuellen Marktpreisen
- in 1 000 Euro -



Quellen: AMECO Datenbank; Darstellung des IWH.

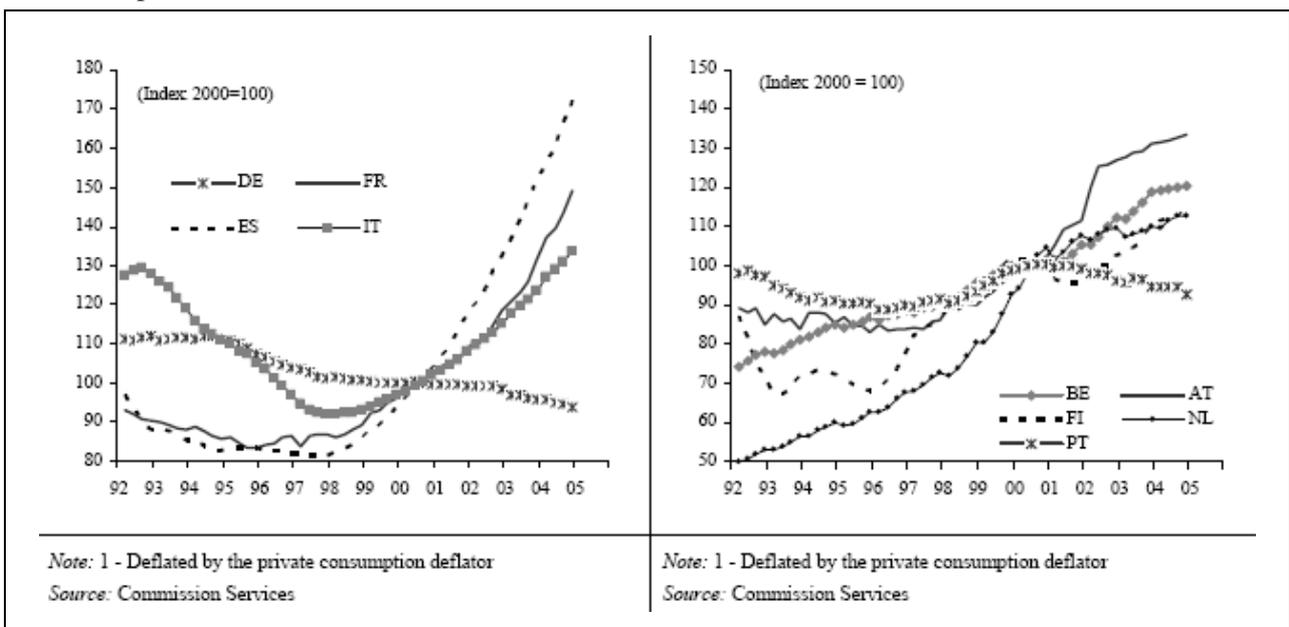
gliedsländer, insbesondere mittelgroße wie Polen, der Euro-Zone beitreten.

Boom-Bust-Zyklen

Mit einiger Sorge betrachten Ökonomen und EU-Kommission das neue Phänomen der Boom-Bust-Zyklen, also der möglichen Zunahme extremer Kon-

junkturschwankungen. Auch wenn der Begriff des Boom-Bust-Zyklus noch nicht klar und einheitlich abgegrenzt ist, so konzentriert er sich auf die Bewegung der Preise für reale Vermögenswerte. Abbildung 2 zeigt die Entwicklung der realen Hauspreise in ausgewählten Ländern der Euro-Zone. Während die deutschen Preise deutlich zurückgingen, wies die Preisentwicklung in Frankreich, Spanien und Italien nach oben. Wenn die liberalisierten Finanzströme nach dem Wegfall des Währungsrisikos in der Euro-Zone auf fragile Finanzsektoren in einzelnen Ländern treffen, können spekulative Blasen im Immobilienbereich ausgelöst werden. Eine derartige Gefahr wird gegenwärtig vor allem im Fall Spaniens gesehen. Ein Platzen der Blase gefährdet die Stabilität des Euro, und zwar über entsprechende Ansteckungs- und Übertragungseffekte, und vermag auch individuelle Reaktionen der nationalen Regierungen auszulösen. Der Effekt wäre grundsätzlich pro-inflationär, weil Unsicherheiten über die Geldpolitik der EZB zunächst den Außenwert und schließlich auch den Binnenwert in Richtung einer höheren Inflationsrate treiben würde. Soweit sich ein spekulativer Anstieg der realen Vermögenswerte nicht in einer steigenden Verschuldung der öffentlichen Haushalte, sondern des Privatsektors niederschlägt, wie in Spanien, sind fiskalpolitische Maßnahmen zur Abwehr von Spannungen wenig effektiv.

Abbildung 2:
Reale Hauspreise 1992-1995



DE: Deutschland, FR: Frankreich, ES: Spanien, IT: Italien; BE: Belgien, AT: Österreich, FI: Finnland, NL: Niederlande, PT: Portugal.

Quelle: European Commission, The EU Economy, Brussels 2006, S. 32.

Divergierende Lohnstückkosten

Konfliktpotential besteht aber auch in der divergierenden Lohnstückkostenentwicklung, die zunehmend Aufmerksamkeit auf sich zieht.¹⁹ Dies betrifft auch die Diskussion über Möglichkeiten und Grenzen einer Koordination der Lohnpolitik.²⁰ Bekanntlich war diese im Gegensatz zur fiskalischen Koordination nicht vorgesehen, sondern soll hauptsächlich den Tarifparteien in den einzelnen Ländern überlassen bleiben. Wenn Länder nachholend ihren preislichen Wettbewerbsnachteil ebenfalls durch eine Senkung der Lohnstückkosten beseitigen wollen, besteht die Gefahr einer deflationären Entwicklung mit steigender Arbeitslosigkeit.

Von den divergierenden Lohnstückkosten geht möglicherweise die größte Gefahr für die Stabilität in der Euro-Zone aus. Deshalb rückt sie gegenwärtig etwas stärker in den Mittelpunkt der Aufmerksamkeit von Kommission und Wissenschaftlern. Faktisch kommt eine Änderung der relativen Reallohnposition eines Landes einer realen Abwertung seiner Währung gleich – mit entsprechenden Folgen für Handelsbilanz und Finanzströme. Jenes Land, welches in der Euro-Zone die Lohnpolitik als Instrument des Wettbewerbs um Arbeitsplätze effektiv einzusetzen vermag, kann damit rechnen, daß andere Länder nicht mit einer Abwertung des Wechselkurses (nicht mehr vorhanden) oder mit der Fiskalpolitik (gefesselt durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt) reagieren können. Vielmehr muß auch die Lohnpolitik dieser Länder entsprechend reagieren.

¹⁹ Vgl. DE GRAUWE, P., a. a. O. – GROS, D.: Italy and Germany. Convergence or Divergence for the Euro Laggards? CEPS, 2007, http://www.aei-csa.de/dokumente/tagung_eurozone_gros.pdf, Zugriff am 25.6.2007. – EUROPÄISCHE KOMMISSION, a. a. O., S. 99 ff. Auch die Deutsche Bundesbank stellt in einer umfangreicheren Untersuchung fest, daß die Veränderung der relativen preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Euro-Mitgliedsländer nicht allein als „Begleiterscheinung eines realwirtschaftlichen Konvergenzprozesses in Europa interpretiert werden kann.“ (Monatsbericht Juni 2007, S. 53). Dies impliziert, daß es sich nicht um Annäherungen an ein Gleichgewicht handelt.

²⁰ Vgl. als Überblick für das Für und Wider BORGHIJS, A.; EDERVEEN, S.; DE MOOIJ, R.: European Wage Coordination: Nightmare or Dream to Come True? An Economic Analysis of Wage Bargaining Institutions in the EU. CPB Discussion paper, No 017, March 2003.

Deutschland und Österreich werteten seit Einführung des Euro real ab

Ein Rückgang der Lohnstückkosten bedeutet bei gegebener Technologie ein Zurückbleiben der Nominallöhne in gemeinsamer Währung hinter der aktuellen Inflationsrate plus Produktivitätsfortschritt. Die klassische Beggar my Neighbour-Politik einer Regierung beschreibt eine Abwertung des nominalen Wechselkurses, um lohnpolitische Rigiditäten zu kompensieren. Allerdings führt dies über die Handelsbilanz zu einer nominalen und realen Aufwertung, so daß der Lohnvorteil wieder verlorengeht. Die Devisenmärkte besitzen also eine Ausgleichs- und Koordinationsfunktion. In der Währungsunion entfallen die Funktionen der Devisenmärkte. Die Entwicklung der relativen Lohnstückkosten wird stärker als vorher von der Institutionen der Lohnbildung und der Lohnpolitik abhängen.

Abbildung 3 zeigt die Entwicklung der nominalen Lohnstückkosten²¹ der gegenwärtigen Euro-Mitgliedsländer²² seit 1999 im Vergleich zu den Lohnstückkosten des Euroraums. Es wird deutlich, daß Deutschland und Österreich systematisch unterhalb des Durchschnitts liegen, während Griechenland, Portugal und Spanien sich durchweg oberhalb bewegen und Frankreich und Irland sich dieser Gruppe letztens anzuschließen scheinen. Von daher ist häufiger das böse Wort vom „deutschen Projekt“ der Euro-Einführung die Rede, denn tatsächlich war Deutschland in der Senkung seiner Lohnstückkosten am erfolgreichsten, und die anderen Länder konnten seit 1999 weder mit dem Wechselkurs noch mit der Fiskalpolitik dagegenhalten.²³

Die drohende Spaltung der Euro-Zone

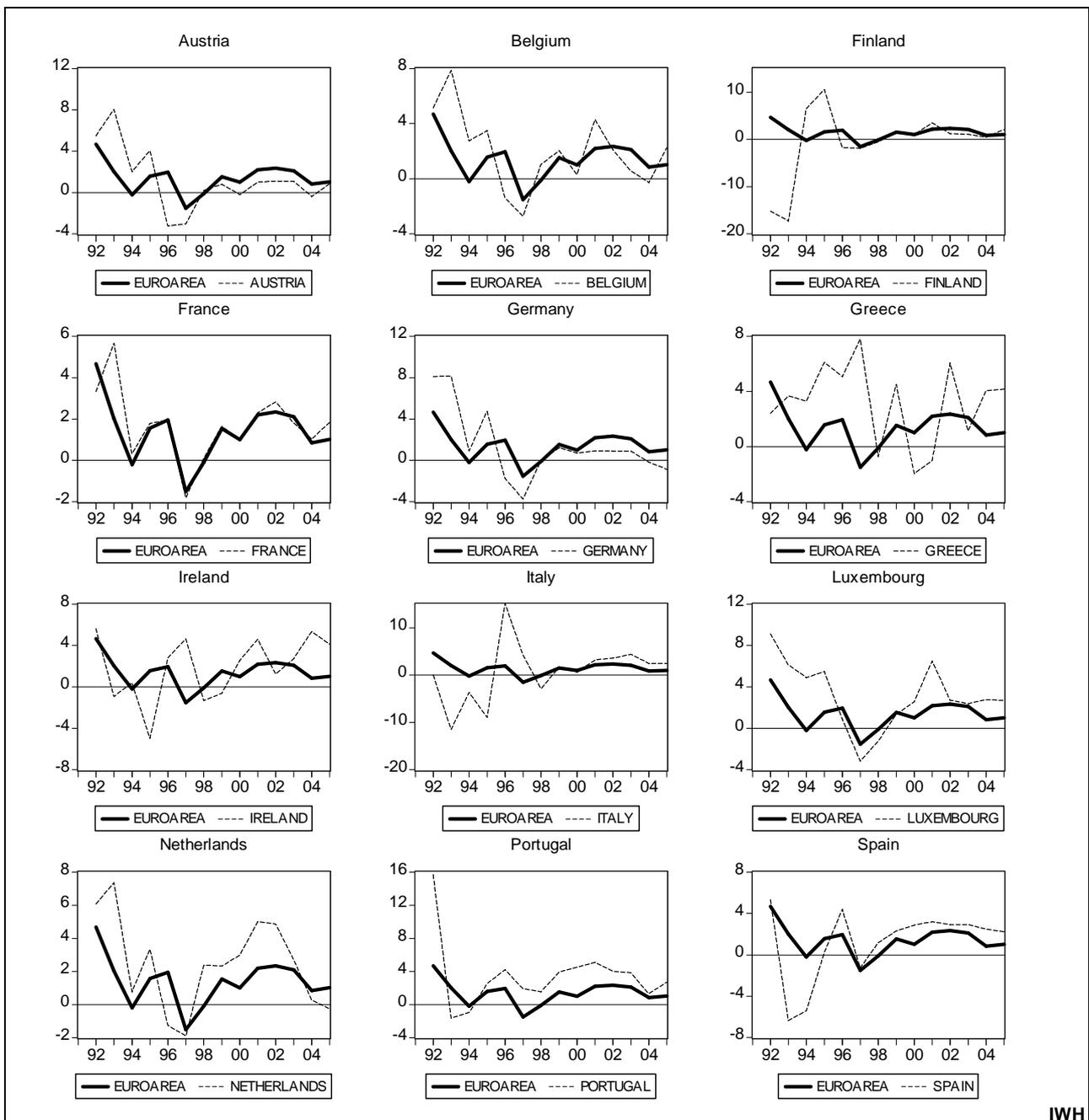
Als Fazit läßt sich eine Aufspaltung der Euro-Gruppe erkennen, wobei auf der einen Seite die

²¹ Die nominalen Lohnstückkosten setzen die Änderung der nominalen Löhne in Relation zur Produktivitätsentwicklung. Das Verhältnis der nominalen Löhne zur nominalen Produktivität entspricht den realen Lohnstückkosten und damit der gesamtwirtschaftlichen Lohnquote.

²² Slowenien wird aus naheliegenden Gründen nicht berücksichtigt.

²³ Aus den impliziten Wechselkursen der nationalen Währungen gegenüber dem Ecu ergibt sich, daß Deutschland nach der Aufwertung infolge der EWR-Krise 1992/1993 ab 1995 und bis 1998 nominal gegenüber den meisten anderen EU-Währungen wieder abwertete. Die Möglichkeit eines *Realignment* entfällt seit 1999.

Abbildung 3:
Veränderungsraten der nationalen nominalen Lohnstückkosten im Vergleich zum gewichteten Mittel der Euro-Zone
- in % (Basis: ECU/Euro) -



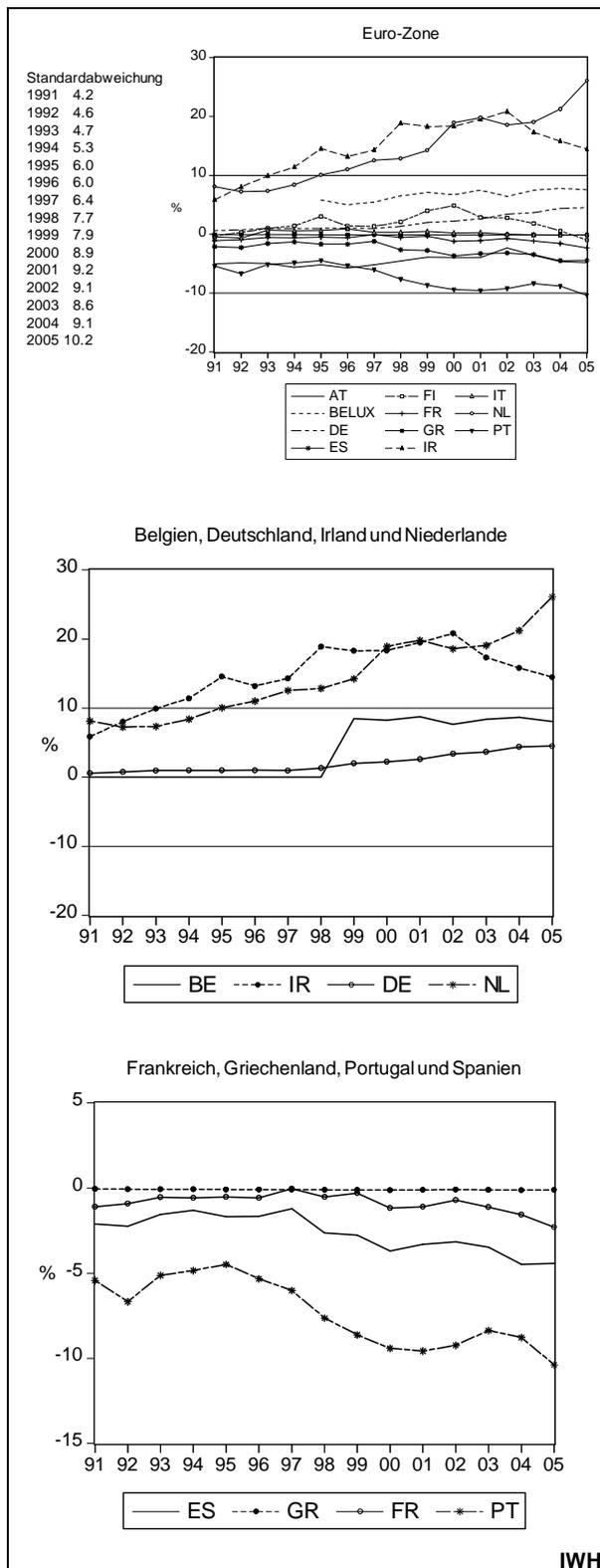
IWH

Quellen: AMECO Datenbank; Darstellung und Berechnung des IWH.

südlichen Mitgliedsländer und auf der anderen Seite Deutschland stehen. Frankreich droht zu der ersten Gruppe dazuzustoßen, während Österreich und die Niederlande mit Deutschland zukünftig die zweite Gruppe bilden könnten. Abbildung 4 zeigt diese Aufspaltung aus der Perspektive der Handelsbilanzen. Gemessen am Anteil der Nettoexporte am BIP haben die Ungleichgewichte im

Handel der einzelnen EU-Länder mit dem gesamten EU-15-Raum (ohne neue Länder) erheblich zugenommen. Die Standardabweichung hat sich von 4% des BIP im Jahre 1991 auf fast 9,4% des BIP im Jahre 2005 erhöht.

Abbildung 4:
Entwicklung der Intra-EU-Nettoexporte in % des
Bruttoinlandsprodukts



DK: Dänemark; SE: Schweden; UK: Großbritannien; ES: Spanien, GR: Griechenland, FR: Frankreich; PT: Portugal; BE: Belgien; IR: Irland; DE: Deutschland; NL: Niederlande.

Quellen: AMECO Datenbank; Darstellung und Berechnung des IWH.

Die Politik des Lohnwettbewerbs

Es haben sich in der Euro-Zone mit beschränkten fiskalpolitischen Möglichkeiten offenbar zwei Kanäle herausgebildet, über die Regierungen die Lohnstückkostenentwicklung beeinflussen, und in beiden war Deutschland erfolgreich bzw. Vorreiter:

a) Zunächst einmal können Arbeitsmarktreformen zur Beseitigung von institutionellen Barrieren für eine Lohnentwicklung nach unten beitragen. Es scheint, folgt man den Untersuchungen der OECD und der EU-Kommission²⁴, daß Deutschland, die Niederlande und Italien die größten Fortschritte bei Arbeitsmarktreformen erzielt haben, während Griechenland, Portugal und Frankreich, d. h. Länder mit überdurchschnittlicher Lohnstückkostenentwicklung, geringere Fortschritte aufweisen.

b) Unternehmen können durch eine Senkung der „social taxes“, also der Lohnnebenkosten, entlastet werden, ohne daß die Sozialleistungen selbst gekürzt werden müßten. Dies wäre möglich, wenn ein wachsender Teil der Sozialleistungen durch höhere Steuern finanziert würde. Deutschland hat diesen Weg zum ersten Mal mit der Einführung der Ökosteuern 1999 beschritten, deren Einnahmen in die Rentenkassen fließen und 2003 eine Senkung der Rentenversicherungsbeiträge ermöglichten. Dänemark folgte mit der Heraufsetzung seiner Mehrwertsteuer. Diesem Beispiel wiederum folgte Deutschland mit Beginn des Jahres 2007, indem es seine Mehrwertsteuer um drei Prozentpunkte erhöhte. Im übrigen wirkt die Anhebung des Mehrwertsteuersatzes innerhalb des gemeinsamen Marktes wie ein Einfuhrzoll. Frankreich interpretiert dies als Versuch, sich auf Kosten seiner Nachbarn zu sanieren – so das führende französische Forschungsinstitut OFCE. Dies ist auch die inoffizielle Begründung der geplanten Mehrwertsteuererhöhung auf knapp 25% (um sechs Prozentpunkte). Regierungschef *Fillon* bezeich-

²⁴ Vgl. OECD: Implementing the Jobs Study. OECD: Paris, 1999. – Vgl. EUROPEAN COMMISSION: EMU after Five Years. European Economy, Special Report No 1/2004. Brussels, 2004, pp. 163 et sqq. – EUROPEAN COMMISSION: The EU Economy. Brussels, 2006, pp. 145 et sqq.

Kasten:

Auszug aus dem Entwurf der Verfassung für Europa

Artikel III-179

(1) Die Mitgliedstaaten betrachten ihre Wirtschaftspolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse und koordinieren sie im Rat nach Maßgabe des Artikels III-178.

(2) Der Rat erstellt auf Empfehlung der Kommission einen Entwurf für die Grundzüge der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten und der Union und erstattet dem Europäischen Rat hierüber Bericht. Der Europäische Rat erörtert auf der Grundlage dieses Berichts des Rates eine Schlußfolgerung zu den Grundzügen der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten und der Union. Auf der Grundlage dieser Schlußfolgerung gibt der Rat eine Empfehlung ab, in der diese Grundzüge dargelegt werden. Er unterrichtet das Europäische Parlament davon.

(3) Um eine engere Koordinierung der Wirtschaftspolitik und eine dauerhafte Konvergenz der Wirtschaftsleistungen der Mitgliedstaaten zu gewährleisten, überwacht der Rat anhand von Berichten der Kommission die wirtschaftliche Entwicklung in jedem Mitgliedstaat und in der Union sowie die Vereinbarkeit der Wirtschaftspolitik mit den in Absatz 2 genannten Grundzügen und nimmt in regelmäßigen Abständen eine Gesamtbewertung vor.

Zum Zwecke dieser multilateralen Überwachung übermitteln die Mitgliedstaaten der Kommission Angaben zu wichtigen einzelstaatlichen Maßnahmen auf dem Gebiet ihrer Wirtschaftspolitik sowie weitere von ihnen für erforderlich erachtete Angaben.

(4) Wird im Rahmen des Verfahrens nach Absatz 3 festgestellt, daß die Wirtschaftspolitik eines Mitgliedstaats nicht mit den in Absatz 2 genannten Grundzügen vereinbar ist oder das ordnungsgemäße Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion zu gefährden droht, so kann die Kommission an den betreffenden Mitgliedstaat eine Verwarnung richten. Der Rat kann auf Empfehlung der Kommission die erforderlichen Empfehlungen an den betreffenden Mitgliedstaat richten. Der Rat kann auf Vorschlag der Kommission beschließen, seine Empfehlungen zu veröffentlichen.

Der Rat beschließt im Rahmen dieses Absatzes ohne Berücksichtigung der Stimme des den betreffenden Mitgliedstaat vertretenden Mitglieds des Rates.

Als qualifizierte Mehrheit gilt eine Mehrheit von mindestens 55% der übrigen Mitglieder des Rates, sofern diese Mitgliedstaaten vertreten, die zusammen mindestens 65% der Bevölkerung der beteiligten Mitgliedstaaten ausmachen.

Für eine Sperrminorität ist mindestens die Mindestzahl dieser übrigen Mitglieder des Rates, die zusammen mehr als 35% der Bevölkerung der beteiligten Mitgliedstaaten vertreten, zuzüglich eines Mitglieds erforderlich; andernfalls gilt die qualifizierte Mehrheit als erreicht.

nete die Erhöhung als „gegen die Verlagerung von Arbeitsplätzen ins Ausland“ gerichtet.²⁵

Die Notwendigkeit einer effektiveren Koordination

Hier wird das Problem einer derartigen Politik besonders deutlich: Jene Länder, die in den vergangenen Jahren einen Teil ihrer preislichen Wettbewerbsfähigkeit verloren haben, werden diese wiederherstellen müssen, was nur über eine geringere Inflationsrate möglich wäre. Da die EZB ein Inflationsziel von 2% jährlich verfolgt, werden diese

Länder es schwer haben, die Wettbewerbsfähigkeit ihrer Industrien wiederherzustellen, ohne eine Inflationsrate unter dem Euro-Durchschnitt in Kauf zu nehmen, d. h. mit Deflation und Arbeitslosigkeit. Gelingt dies aber doch, verlieren jene Länder, die einen preislichen Wettbewerbsvorteil gewonnen haben, denselben und könnten versuchen, ihn durch weitere politisch induzierte Lohnstückkostensenkungen wieder zu erreichen. Die Konsequenz wäre die Umgestaltung der Euro-Zone in eine Deflationsgemeinschaft.

Der gegenwärtige politisch-institutionelle Rahmen der Währungsunion ist bekanntlich ein Kompromiß zwischen dem französischen „governance-by-coordination“- mit dem deutschen „governance-

²⁵ Vgl. SÜDDEUTSCHE ZEITUNG vom 15. Juni 2007, S. 21 („Vorbild Deutschland“).

by-rules“-Modell (Stabilitäts- und Wachstumspakt).²⁶ In der Praxis haben die verschiedenen Formen der Koordination bei einer für alle gleichen Geldpolitik in den kritischen Fällen nicht gegriffen. Dies gilt für die Anwendung von Defizitverfahren im Zusammenhang mit einer Verletzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Dies gilt umso mehr für jene Koordinierungsformen, die auf unverbindlichen Richtlinien beruhen, die die Regierungen befolgen oder auch nicht befolgen können. Zu diesem Kreis gehört die Lohnpolitik. Was gegenwärtig auf europäischer Ebene praktiziert wird, ist eine schwache Form der Koordination durch Gespräche und Meinungsaustausch. Die Sozialpartner sind seit dem Vertrag von Amsterdam 1997 in die unverbindliche Koordination der Sozialpolitik einbezogen und nehmen auch am unverbindlichen, makroökonomischen Dialog („Kölnprozeß“, 1999) teil.

Was der Union also fehlt, sind nicht nur redistributive Elemente, die als eine Art Versicherung gegen asymmetrische Schocks dienen. Gesucht wird auch ein Ersatz für den Wegfall der Wechselkurse als makroökonomischer Anpassungsmechanismus. Dieser neue Mechanismus müßte ein Verhalten einzelner Mitgliedsländer zu Lasten anderer Länder durch Lohnwettbewerb verhindern. Eine befriedigende Bestandsaufnahme der Vor- und Nachteile einer direkten Koordinierung der europäischen Lohnpolitik liegt allerdings nicht vor. Wie *Borghijs et al.*²⁷ erwähnen, könnte „echte“ Lohnkoordination auch zu einem „Alptraum“ im Falle asymmetrischer Schocks führen. Das beste Beispiel für einen derartigen Extremfall ist die Übertragung der Lohnfindungsinstitutionen Westdeutschlands nach Ostdeutschland und der starke informelle Einfluß westdeutscher Gewerkschaften auf die Lohnpolitik in Ostdeutschland nach der Wiedervereinigung.

Wünschenswert wäre, den Entwurf einer Verfassung für Europa um die explizite Erwähnung der Lohnpolitik zu erweitern. In Artikel III-179 dieses Verfassungsentwurfs wird festgelegt, daß die Mitgliedsländer ihre Politiken als Angelegenheit von gemeinsamem Interesse betrachten (vgl. Kasten). Weitere Artikel erwähnen jedoch ausdrücklich nur die Abstimmung der Fiskalpolitiken

unter dem Sanktionsinstrument des Defizitverfahrens und der Stabilitäts- und Wachstumspakts. Eine explizite Verpflichtung könnte, dazu führen, daß Länder wichtige Reformen des Arbeits- und Tarifrechts und des Sozialsystems nicht mehr ohne Konsultation mit anderen Ländern entscheiden.²⁸ Selbstverständlich müßten auch die Art der Finanzierung von Sozialsystemen und ihre Veränderungen Thema entsprechender Konsultationen werden, sofern dadurch der Wettbewerb auf dem Binnenmarkt beeinflußt wird oder asymmetrische Konjunkturverläufe in der Euro-Zone wirken. Aber eine weitgehende Reform der Institutionen der Euro-Zone bzw. der EU als Ganzes dürfte wohl nur im Rahmen einer stärkeren politischen Union mit entsprechenden souveränen Rechten des EU-Parlaments möglich werden. Der Brüsseler Gipfel vom Juni 2007 hat zwar den Reformzug wieder in Bewegung gesetzt; ob er allerdings auch ankommt, ist noch weithin ungesichert. Und Regelungen, die eine weitergehende Koordination in der Wirtschaftspolitik erlauben, enthält das „Grundgesetz“ – der ehemalige Verfassungsvertrag – noch nicht.

Hubert Gabrisch
(*Hubert.Gabrisch@iwh-halle.de*)

²⁶ So beschreibt es PISANI-FERRY, J.: Only one Bed for two Dreams: a Critical Retrospective on the Debate over the Economic Governance of the Euro Area. *JCMS* 2006, Vol. 44, No. 4, pp. 823-844.

²⁷ BORGHIJS, A.; EDERVEEN, S.; DE MOOIJ, R., a. a. O.

²⁸ DE GRAUWE, P., a. a. O., p. 21, hat die Kürzung der Arbeitszeiten in Frankreich vor Augen. Dies gilt ebenso für Fragen wie die Hartz IV-Reformen in Deutschland.