

## ■ WIRTSCHAFTSPOLITISCHE ÜBERLEGUNGEN ZUM STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKT

*Anläßlich der EU-Ratstagungen in Dublin Ende 1996 und in Nordwijk im Frühjahr 1997 wurden u. a. die Verpflichtungen der Teilnehmer an der Wirtschafts- und Währungsunion in bezug auf die fiskalpolitische Disziplin im einzelnen festgelegt. Dieser „Stabilitäts- und Wachstumspakt“ präzisiert die an sich schon im Vertrag von Maastricht übernommene Verpflichtung, „übermäßige“ Budgetdefizite zu vermeiden (Art. 104c EUV), sowie das zur Kontrolle und Sanktion solcher übermäßiger Defizite vorgesehene Verfahren. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt soll nach dem Beschluß auf der Ratstagung im Juni 1997 in Amsterdam in Form von Verordnungen und einer EntschlieÙung des Europäischen Rates in Kraft gesetzt werden.*

Bei der Errichtung der Wirtschafts- und Währungsunion müssen Vorkehrungen getroffen werden, die möglichst ausschließen, daß die weiterhin nicht gemeinschaftlich betriebene Budgetpolitik der einzelnen Mitglieder mit dem Ziel der Stabilität der gemeinsamen Währung und des Vertrauens in sie kollidieren kann. In Politik und Wissenschaft herrscht ziemlich einhellig die Auffassung, daß gesunde Staatsfinanzen und eine höchstens geringe Inflation zu den Grundvoraussetzungen einer zufriedenstellenden Entwicklung auf makroökonomischer Ebene zu zählen sind.

Dementsprechend enthält der Vertrag von Maastricht über die Errichtung einer WWU eine Reihe von geld- und budgetpolitischen Vorkehrungen im Interesse der Stabilität der gemeinsamen Währung. Von diesen wurde insbesondere das Verfahren zur Vermeidung übermäßiger Budgetdefizite seither vielfach als ungenügend, unhandlich, unpräzise und politisch zu wenig verbindlich aufgefaßt. Der Fiskalpolitik der WWU-Teilnehmer war mit den quantitativen Konvergenzkriterien, die 1997 erreicht werden müssen, in der zweiten Phase der Errichtung der WWU eine sehr präzise Aufgabe gestellt. Es hätte aber der Eindruck entstehen können, daß die Ansprüche in der dritten Phase, nämlich ab der Einführung des Euro 1999, vergleichsweise dehnbarer und ihr Verfehlen allenfalls mit politisch gestaltbaren Sanktionen bedroht sei.

Diese politische Einschätzung veranlaßte den deutschen Finanzminister Waigel im November 1995, einen Pakt vorzuschlagen, der die budgetpolitischen Ver-

Der Autor dankt Markus Marterbauer und Thomas Url für wertvolle Anregungen und Hinweise.

pflichtungen der WWU-Teilnehmer schärfer fassen und die Verletzung mit automatischen, politisch nicht verhandelbaren und „bissigeren“ Sanktionen bedrohen sollte.

Der nun ausgehandelte Pakt, in dessen Bezeichnung ziemlich irreführend auch das Ziel des Wirtschaftswachstums auftaucht, bildet einen Kompromiß zwischen den deutschen Vorschlägen und einer deutlich weniger rigiden Auffassung anderer EU-Mitglieder, vor allem Frankreichs. Als solcher entspricht er weder der grundsätzlichen Beurteilung der einen noch der anderen Seite voll.

## ZUR BEGRÜNDUNG DES STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKTES

Der Stabilitätspakt dient im wesentlichen zwei Zielen:

Er soll durch nicht ohne weiteres zu umgehende und spürbare Sanktionen Mitglieder der WWU eher veranlassen, *übermäßige Haushaltsdefizite* in der Definition von Maastricht zu vermeiden oder sie doch so rasch wie möglich zu korrigieren.

Übermäßige Haushaltsdefizite bedeuten potentiell eine Belastung der Stabilitätspolitik der Europäischen Zentralbank und damit eine Bedrohung der Stabilität des Euro. In der Währungsunion sind die übrigen Partner möglicherweise von unsolider Fiskalpolitik einzelner Teilnehmer betroffen, da die Stabilität der gemeinsamen Währung beeinträchtigt werden könnte, übermäßige staatliche Kreditnachfrage das Zinsniveau auf den Kapitalmärkten hinauftreiben und allenfalls zur Erhaltung der Stabilität höhere Leitzinsen der EZB verfügt werden könnten.

Die prinzipielle Möglichkeit solcher negativer externer Effekte wird auch in der Wissenschaft kaum bestritten. Die Befürchtung ist nicht von der Hand zu weisen, daß die Mitgliedschaft in der WWU einzelne Regierungen zu riskanterer Neuverschuldung verleiten könnte als dies ohne WWU der Fall wäre. Sie könnten damit rechnen, daß ihre Kreditnachfrage angesichts des großen Volumens der Euro-Kapitalmärkte nur marginale Zinsanhebungen zur Folge hätte. Der Risikozuschlag bei der Verzinsung ihrer Schuldtitel in der WWU wäre damit geringer, weil zu erwarten wäre, daß letztlich die Partner bei Gefahr eines Defaults eines Partnerstaates diesem wohl oder übel finanziell beispringen müßten, um Turbulenzen der gemeinsamen Währung im eigenen Interesse zu vermeiden.

Heftig umstritten ist unter Ökonomen nicht der Zusammenhang zwischen signifikant defizitären Staatsfinanzen und der Inflationsanfälligkeit einer Währung an sich, sondern vielmehr wie direkt dieser Zusammenhang unter welchen Annahmen über die Verhaltensweisen der anderen Wirtschaftssektoren (Unternehmen, Pri-

vate, Ausland) ist, welche Richtung er hat – makroökonomisch kann er nicht als einseitig gesehen werden – und welche anderen wirtschaftspolitischen Ziele zu opfern wären, wenn aufgrund des Stabilitätspaktes dem besseren Budgetausgleich Priorität eingeräumt werden muß.

Das zweite Ziel des Stabilitätspaktes liegt eher auf der politisch-psychologischen Ebene. Durch die rigorose Verpflichtung der Teilnehmerstaaten, ihre Staatsfinanzen dauerhaft in Ordnung zu halten, sollen die *Vertrauenswürdigkeit des Euro* und die Bereitschaft der Bevölkerung der Hartwährungsländer, die nationale Währung zugunsten der anfänglich riskanter erscheinenden europäischen Währung einzutauschen, bestärkt werden. Die Zustimmung der Bevölkerung der Weichwährungsländer zum Euro ist nicht überraschend ungebrochen.

Der Stabilitätspakt sieht erstens vor, daß die Teilnehmer an der WWU einen nahezu ausgeglichenen oder positiven Haushaltssaldo anstreben. Dies soll gegebenenfalls ermöglichen, daß die automatischen Stabilisatoren ohne Überschreitung des Defizitlimits von 3% des Brutto-Inlandsproduktes wirken können.

Weiters definiert der Pakt, unter welchen Umständen eine Überschreitung dieses Limits tolerierbar wäre. Dies träfe im Falle außergewöhnlicher Ereignisse (z. B. Naturkatastrophen) oder bei einem schweren Wirtschaftsrückgang zu, in welchem das BIP auf Jahresbasis um mindestens 2% sinkt. Nimmt die Rezession ein Ausmaß von -0,75% bis -2% des BIP an, dann kann politisch (vom Europäischen Rat) Dispens von den automatischen Sanktionen erteilt werden.

Ist die Rezession hingegen schwächer, so setzen finanzielle Sanktionen „mit dem Ziel, dieser Lage innerhalb einer bestimmten Frist abzuwehren“ zunächst in Form einer unverzinslichen Einlage ein. Bei nicht ausreichend oder rechtzeitig (innerhalb von vier Monaten) ergriffenen Maßnahmen und einer ungenügenden Korrektur des übermäßigen Defizits im folgenden Jahr verfällt schließlich diese Einlage zugunsten der anderen Mitglieder.

Bedenken gegen die mögliche geringere Stabilität des Euro im Vergleich zu einer so ausgewiesenen stabilen Währung wie etwa der DM sind verständlicherweise im klassischen Hartwährungsland Deutschland am stärksten ausgeprägt. Sie werden u. a. von der Befürchtung genährt, daß die Stabilität des Euro nicht sichergestellt sei, wenn an der Währungsunion Staaten mit jedenfalls früher weicheren Währungen und weniger soliden Staatsfinanzen teilnehmen. Von der Sorge, solche Befürchtungen könnten in Deutschland politisch relevant werden, ließ sich wohl der deutsche Finanzminister leiten, als er einen Stabilitätspakt vorschlug.

## DIVERGIERENDE WIRTSCHAFTS- POLITISCHE PARADIGMEN

In einer konkreten Situation können die stabilitätspolitischen Prioritäten verschiedener Gruppen innerhalb einer Volkswirtschaft mit anderen wirtschaftspolitischen Zielen freilich auseinanderfallen.

Am möglichst absoluten Vorrang des Ziels der Währungsstabilität, also der Inflationsfreiheit und unveränderter Wechselkurse gegenüber anderen Währungen, haben Kapitalanleger, vor allem institutionelle Investoren, Sparer und die Bezieher von nicht indexierten Einkommen – in manchen Ländern z. B. Pensionisten, Arbeitslose und Sozialhilfeempfänger – ein vergleichsweise höheres Interesse. Die beträchtlichen Finanzvermögensbestände auch der Durchschnittsbürger sind nicht nur in Deutschland, sondern sicher auch in ähnlich wohlhabenden Ländern wie Österreich oder den Niederlanden ein Potential, das bei Verunsicherung erhebliche wirtschaftliche und politische Turbulenzen auslösen könnte.

Kreditnehmern sowie der produzierenden und exportierenden Wirtschaft und schließlich den tatsächlich oder potentiell Arbeitsuchenden muß andererseits eine möglichst alle EU-Mitglieder umfassende WWU vorrangig erscheinen. Auf diese Weise würde die Abwertungsgefahr der Währungen dieser Handelspartner unterbunden, auch wenn dies eventuell die Stabilität beeinträchtigen könnte. Immobilienbesitzern könnte Verunsicherung über die Wertbeständigkeit der neuen Währung nur helfen.

Korrekturen einer etwas erhöhten Inflation durch eine Geringerbewertung der Gemeinschaftswährung gegenüber Drittwährungen, etwa dem Dollar, wird diese Seite der Volkswirtschaft kaum als Handicap auffassen, weil ihr dies kurzfristig eine Steigerung von Produktion und Beschäftigung oder bessere Preise (für alternative Anlageformen) verspricht. Im konkreten Anlaßfall versucht diese Argumentation zwischen innerer und äußerer Stabilität zu unterscheiden und übersieht dabei, daß im Prinzip Abwertungstendenzen durch Inflationsimport auch die innere Stabilität beeinträchtigen. Diese Konsequenz wird in Hinblick auf verbesserte Chancen im internationalen Wettbewerb in Kauf genommen.

Ebensowenig wirkt ein mäßig erhöhtes Staatsdefizit auf den produzierenden Sektor der Wirtschaft unmittelbar bedrohlich, weil es eine zumindest kurzfristig erhöhte Staatsnachfrage oder den Verzicht auf Steuer- und Gebührenerhöhungen signalisiert.

Auch diese Gesichtspunkte sind politisch einflußreich, und sie gewinnen mit dem Andauern oder Wachsen der Arbeitslosigkeit in Europa noch an Gewicht.

Der Stabilitätspakt ist ein Kompromiß zwischen den weiterreichenden deutschen Vorschlägen und teilweise

konträren wirtschaftspolitischen Ansichten in anderen EU-Ländern. Ohne den offiziellen Vorstellungen Deutschlands im Grundsätzlichen entgegenzukommen, und andererseits ohne den französischen Bedenken gegen automatisch fällige Sanktionen wenigstens teilweise Rechnung zu tragen, hätten die weiteren Vorbereitungen für die Einführung des Euro wahrscheinlich einen schweren Rückschlag erlitten. Unter der Oberfläche des Kompromisses über den Stabilitätspakt schweben freilich unüberbrückte wirtschaftspolitische Auffassungsunterschiede.

Vorstellungen über den unbedingten Primat der Währungsstabilität in der Wirtschaftspolitik sind politisch sehr gängig. Auch wenn diese Position in Deutschland gerade auch von Professoren der Ökonomie unterstützt wird, ist sie im Kern schwerlich wissenschaftlich oder empirisch zu begründen, sondern Ausdruck wirtschaftspolitischer Grundüberzeugungen. Im wesentlichen wird sie aus vier Argumenten gespeist:

- aus der historischen Erfahrung mit der in diesem Jahrhundert zweimal eingetretenen Hyperinflation und Kapitalvernichtung
- Diese Erfahrung wird durch den erstaunlichen Aufstieg der deutschen Wirtschaft nach dem Zweiten Weltkrieg verstärkt, der in hohem Maße der (relativ) stabilen DM und damit der Politik der unabhängigen Deutschen Bundesbank zugeschrieben wird.
- Dazu kommt eine verbreitete Abneigung gegen Interventionen der Wirtschaftspolitik im Wirtschaftsprozess.
- Schließlich wird Inflation in einer mit dem Stand der Wissenschaft schwer vereinbaren Weise als recht unmittelbare Folge von signifikanten Budgetdefiziten interpretiert.

Um die Stabilität der Währung unbeeinflusst verfolgen zu können, soll die Zentralbank nicht anderen wirtschaftspolitischen Rücksichten als dieser ihrer einzigen Aufgabe verpflichtet sein. Insbesondere ist ihre absolute Unabhängigkeit von politischen Institutionen zu garantieren. Das bedeutet nicht, daß eine unabhängige Zentralbank in ihren Entscheidungen andere Zielgrößen nicht implizit berücksichtigen könnte, wie dies nachweislich die Deutsche Bundesbank immer wieder getan hat. Das Modell der Deutschen Bundesbank wurde in Maastricht denn auch den Vereinbarungen über die Europäische Zentralbank zugrunde gelegt. Anders wäre die Zustimmung Deutschlands zur Errichtung einer Währungsunion kaum zu gewinnen gewesen.

Gleichzeitig wird in diesem Modell der staatlichen Politik regelmäßig die Tendenz zugeschrieben, vom Finanzierungsspielraum des Budgets stabilitätsgefährdenden Gebrauch zu machen. Die Unabhängigkeit der Zentralbank sowie, selbstverständlich, das Verbot der Notenbankfinanzierung des Staatshaushalts könnten daher

als Garantien nicht ausreichen, wenn eine den geldpolitischen Vorgaben zuwiderlaufende Budgetpolitik letztlich doch die Zentralbank unter Druck setzt. Daher sind übermäßige Defizite durch die Regelbindung in der Wirtschaftsverfassung zu verhindern.

In der Regelbindung drückt sich das – empirisch durchaus an zahlreichen Fällen zu belegende – Mißtrauen gegen den Staat als wirtschaftspolitischen Ordnungsfaktor aus. Es ist eine historisch bemerkenswerte Beobachtung, daß diese Position gerade in Deutschland vertreten wird, wo in den späten sechziger Jahren unter dem Einfluß postkeynesianischer Vereinfachungen mit dem „Stabilitätsgesetz“ eine staatliche Regelbindung zugunsten der Konjunkturstabilisierung wirksam werden sollte. Diese scheiterte nicht zuletzt an den Veränderungen der außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen.

Für das europäische Geldwesen wird von führenden deutschen Ökonomen konsequenterweise die „Entpolitisierung“ gefordert (Siebert, 1997A, 1997B). Die autonomen Entscheidungen der EZB über die Geldversorgung der Wirtschaft sind dieser Auffassung entsprechend von der Politik zu akzeptieren, gerade auch wenn sie in der Währungsunion ein einzelnes Land besonders treffen könnten. Die Europäische Zentralbank ist darüber keine politische Rechenschaft schuldig.

Die traditionelle deutsche Neigung, der Preisstabilität den Vorrang vor allen anderen wirtschaftspolitischen Zielen einzuräumen, wird damit begründet, daß Wachstum und Beschäftigung sich aufgrund von Angebotsbedingungen von selbst einstellen, wenn nur die Stabilität gesichert sei. Ein Abwägen mit den möglichen wirtschaftspolitischen Kosten der Inflationsbekämpfung wird abgelehnt. Aus der Sicht mancher anderer Europäer trägt dieses wirtschaftspolitische Paradigma „faustische“ Züge (Barón, 1997, S. 133).

Im Gegensatz zur deutschen Auffassung ist die französische von einer langen etatistischen Tradition der Wirtschaftspolitik geprägt. Selbstverständlich für Frankreich war dort die Zentralbank dem wirtschaftspolitischen Gesamtkonzept der Regierung untergeordnet. Erst als in Maastricht eine Einigung über eine europäische Zentralbank nach deutschem Muster zustande kommen sollte, mußte Frankreich darangehen, auch die Banque de France unabhängig zu machen.

Auch die längere Zeit erfolgreich geübte österreichische Praxis der Kooperation der mit unterschiedlichen wirtschaftspolitischen Kompetenzen ausgestatteten Pole Staat (Budget), Sozialpartner (Einkommen) und Notenbank (Geldwert) entsprach dem deutschen Separationsmodell nicht. Das österreichische „Modell“ betonte im Gegenteil den gesamtwirtschaftlichen (Kreislauf-)Zusammenhang wirtschaftspolitischer Ziele. Ihre gleichzeitige Optimierung unter den Beschränkungen des „magischen Vielecks“ durch das bewußte Zu-

sammenspiel der unabhängigen Akteure wurde gelegentlich mit „Gesamtstabilität“ etikettiert. Seit Ende der siebziger Jahre hatten die Hartwährungspolitik im Verein mit der Öffnung der Kapitalmärkte sowie ungünstige Trends der öffentlichen Finanzen de facto den schrittweisen Abbruch des österreichischen Modells und die implizite Übernahme deutscher Prioritätssetzungen zur Folge.

Ebenso wie Österreich wählte in den achtziger Jahren eine Reihe anderer westeuropäischer Staaten, etwa Frankreich und die Niederlande, die DM als stabilitätspolitische Verankerung. „Die dominierende Rolle der Bundesrepublik im Europäischen Währungssystem ist weniger auf ihre wirtschaftliche Größe als auf die Bedeutung, die sie der Preisstabilität beimißt, zurückzuführen“ (Matthes, 1987). Die Geleitzugsbedingungen mit der DM verursachten zwar nicht selten wirtschaftliche oder politische Spannungen in diesen Ländern, ließen jedoch immerhin Inflation und Zinsen zum relativ niedrigen deutschen Niveau konvergieren.

Dennoch ist der in Deutschland verbreiteten Befürchtung, daß im Grunde nach wie vor unterschiedliche Auffassungen über die „Stabilitätskultur“ innerhalb der Währungsunion nicht beseitigt sind und daraus Revisionstendenzen und politische Divergenzen resultieren könnten (Siebert, 1997A, S. 4), zuzustimmen. Hierin liegt eines der Risiken der WWU.

Nur von geduldiger Bemühung um gegenseitige Abstimmung und undogmatischer Interpretation der empirischen Erfahrungen mit der zentralisierten Währungspolitik kann eine sich allmählich ausbreitende gemeinsame europäische Stabilitätskultur erwartet werden. Diese Erwartung muß voraussetzen, daß allzu große Abweichungen der Wirtschaftslage zumindest zwischen den wichtigsten Mitgliedern der WWU vermieden werden können.

## VERHÄLTNIS DER GELDPOLITIK ZUR FISKALPOLITIK IN DER WÄHRUNGS-UNION

Die bedeutenden Auffassungsunterschiede über die Regeln, die für die Fiskalpolitik der Teilnehmer an der WWU gelten sollen, lassen sich bis in politische Grundsätze und A-priori-Positionen auch von Wissenschaftlern zurückverfolgen; sie sind verständlich, wenn man bedenkt, daß für die vorgesehene Konstruktion keine aktuellen oder historischen Vorbilder bestehen. In einer solchen Situation läge es nahe, flexible Anpassungen des Konzepts vorzusehen, sobald Erfahrungen vorliegen, und nicht für alle Zukunft feste Regeln vorschreiben zu wollen.

Der Wegfall des Instruments der nationalen Wechselkursanpassung teilt automatisch der nationalen Budget-

politik eine wichtigere Rolle bei der Anpassung einer Volkswirtschaft an veränderte wirtschaftliche Bedingungen zu.

Zweifelloos verstärkt sich im europäischen Modell der WWU der wirtschaftspolitische Koordinationsbedarf gegenüber bisher. Dies gilt in erster Linie für die Koordination zwischen der Geldpolitik und der nationalen Finanzpolitik, in der Folge jedoch auch für die Abstimmung zwischen den nationalen Budgets untereinander und vertikal, zwischen der Unions-, der Nations- und den regionalen Ebenen.

Während Dezentralisierung bei asymmetrischen Schocks (welche nur einzelne Mitglieder betreffen) eher als vorteilhaft erscheint, läge bei gemeinsam erlittenen Schocks eine einheitliche fiskalische Antwort nahe. Für diesen Fall scheint fragwürdig, ob die Koordinationsfunktion, die seit dem Maastricht-Vertrag dem Ecofin (Rat der Wirtschafts- und Finanzminister) zukommt, genügend ausgebaut ist.

In der Geschichte der Argumente zur Konstruktion der WWU wurde früher, etwa im Delors-Bericht, durchaus anerkannt, daß diese den Bedarf an regionalem Ausgleich und an Koordination der nationalen Fiskalpolitik eher erhöhe. Im Maastricht-Vertrag verschob sich die Betrachtungsweise deutlich von der verstärkten positiven Rolle der Fiskalpolitik hin zur Vermeidung der negativen Effekte von Staatsdefiziten (*Allsopp – Vines, 1996, S. 92*).

In der heutigen Diskussion wird nicht selten betont, daß in der Währungsunion zwar die Geldpolitik zentralisiert werde, der Gemeinschaft aber keine Verantwortung etwa für die Beschäftigungspolitik zukomme. Diese sei nationale Aufgabe.

Das übersieht, daß der unzureichende Beschäftigungsgrad in Westeuropa mittlerweile ein europäisches Phänomen geworden ist. Dies scheint nur zum Teil Ausdruck eines strukturbedingten Angebotsmangels zu sein, zum Teil kann die Situation vielmehr auf makroökonomische Fehlsteuerungen im europäischen wirtschaftspolitischen Kontext zurückgeführt werden („large-scale system failure in Europe“; *Allsopp – Vines, 1996, S. 92*).

Selbst wenn man die primäre Kompetenz der Mitgliedstaaten für entsprechende Maßnahmen anerkennt, kommt der Union eine Mitverantwortung für Initiativen und Koordination zu. Dies folgt nicht zuletzt aus der Vermutung, daß in einer Währungsunion mit dezentraler Fiskalpolitik einzelne Regierungen verleitet sein könnten, sich auf die Konjunktur stabilisierung anderer zu verlassen, um nicht selbst ihr Budget einsetzen zu müssen. Als Folge wäre dann die Konjunkturpolitik der Union insgesamt ungenügend.

Im Maastricht-Vertrag setzte sich im Prinzip die politische Auffassung durch, daß von der nach wie vor nationalen Budgetpolitik keine Beeinträchtigung der zentra-

len Geldpolitik ausstrahlen dürfe. Damit wurde der Primat der Geldpolitik festgeschrieben und die Autonomie der Budgetpolitik wesentlich eingeschränkt.

Sowohl diese grundsätzliche Festlegung als auch die dabei erkennbare Simplifizierung gesamtwirtschaftlicher Zusammenhänge wurde seither von der ökonomischen Wissenschaft heftig kritisiert. Es gibt wenige seriöse Befürworter des fiskalpolitischen Modells von Maastricht (siehe dazu *Buiter – Corsetti – Roubini, 1993*). Die Formulierungen des Maastricht-Vertrags müssen als politischer Kompromiß (in letzter Minute) verstanden werden.

Damit wird weder die Notwendigkeit der Konsolidierung der öffentlichen Finanzen in den meisten europäischen Staaten – nicht zuletzt als unerläßliches Fundament der Währungsunion – geleugnet noch diese selbst in Frage gestellt.

Die Bindung der nationalen Budgetpolitik zumindest an Obergrenzen der Neuverschuldung widerspricht nicht unbedingt den Forderungen: Diese muß einerseits auf asymmetrische Schocks adäquat reagieren können und andererseits mit jener anderer Mitglieder ausreichend koordiniert werden.

Zugunsten der vertraglichen Bindung an vorgegebene Grenzen der Neuverschuldung des Staates kann auch angeführt werden, daß notwendige interne Reformen unter dem Hinweis auf diese Verpflichtungen eher politisch durchzusetzen sind. Innerhalb der gegebenen Obergrenze der Neuverschuldung ist ein ausreichender Budgetspielraum zur Anpassung an Schocks jedenfalls nicht prinzipiell ausgeschlossen.

Reicht dieser Spielraum im Einzelfall nicht aus, so muß sich die Anpassung der Volkswirtschaft an die neue Angebots- oder Nachfragesituation jedoch auf anderen Wegen Bahn brechen. Zunächst kommt Flexibilität der Preise in Frage. Reagieren die Preise, insbesondere auch die Löhne und sonstigen Arbeitsbedingungen als Preis des Faktors Arbeit, nicht genügend flexibel, dann werden Anpassungen des Beschäftigungsgrades sich in steigender Arbeitslosigkeit niederschlagen. Diese Form der Anpassung ist ein politisch schwerwiegender Vorgang, der nicht zuletzt regelmäßig zum Anlaß genommen wird, eine Lockerung der Geldpolitik zu fordern.

Im Extremfall könnte die politische Situation in einem oder mehreren Ländern einer Währungsunion so prekär werden, daß die Budgetlimits überschritten werden müssen, die Regierung instabil oder der Versuch der politischen Einflußnahme auf die Zentralbank sehr massiv wird.

Paradoxerweise kann auf diese Weise eine zu enge Begrenzung der Manövrierfähigkeit der nationalen Budgetpolitik, die im Interesse der Unterstützung der stabilitätspolitischen Linie eingegangen wurde, gerade dazu führen, daß politische Dämme brechen.

## IMPLIKATIONEN DES STABILITÄTS-PAKTES

Der Stabilitätspakt strebt an, die Stabilität des Euro noch vertrauenswürdiger zu machen, als dies die Vorkehrungen im Maastricht-Vertrag erreichen konnten. Indem er vorgibt, diesen zu präzisieren, geht seine Interpretation der Grenzen nationaler Budgetpolitik effektiv in substantiellen Punkten über die dortigen Vereinbarungen hinaus.

In der wissenschaftlichen und politischen Diskussion fand der Stabilitätspakt sehr geteilte Aufnahme. Der Pakt ist nicht nur Einwänden jener ausgesetzt, die eine bedenkliche Beeinträchtigung der Funktion der Budgetpolitik erwarten, sondern auch jener, die ihn nach wie vor als zu wenig „bissig“ erachten (Siebert, 1997A, Vau-bel, 1997).

Paradoxe Weise begegnen sich diese gegensätzlichen Positionen in einem Punkt: wenn man nämlich annehmen müßte, die Sanktionen gegen übermäßige Defizite könnten einzelne Staaten so gravierend treffen, daß ihre politische Durchsetzung letztlich nicht glaubwürdig wäre. Unangemessen hohe Strafen bringen manchmal mit sich, daß sie gerade deshalb nicht verhängt oder durchgesetzt werden. Dann entsteht die Frage nach der Glaubwürdigkeit der Verpflichtung zu einer nachhaltig seriösen Budgetpolitik erst recht.

Die seit dem Maastricht-Vertrag anhaltende Diskussion über die Logik der fiskalpolitischen Kriterien und über ihre Inkompatibilität mit den anderen Konvergenzkriterien kann hier nicht zusammengefaßt werden (siehe dazu Baumgartner et al., 1997, Holzmann – Hervé – Demmel, 1996, Eichengreen – Von Hagen, 1996A). Der divergierende Beitrag konzentriert sich auf Aspekte, in welchen die Verpflichtungen des Stabilitätspaktes über den Maastricht-Vertrag hinausreichen.

Die Unklarheiten bei der Formulierung der Vereinbarungen von Maastricht mögen Zweifel darüber offengelassen haben, daß eine seriöse und für die Partner akzeptable Budgetpolitik natürlich nicht nur für den Eintritt in die Währungsunion Voraussetzung ist. Es ist richtig, wenn der Stabilitätspakt betont, daß ähnliche Maßstäbe dauernd angewandt werden müssen.

Der Nachdruck darauf, daß tatsächlich nachhaltige Strukturreformen entscheidend sind, erscheint angesichts der erkennbaren Tendenz, die Limits für das Jahr 1997 durch Einmalmaßnahmen und das Aufschieben irgendwann doch unvermeidlicher Ausgaben zu erreichen, besonders gerechtfertigt.

Fragen stellen sich vielmehr angesichts der beiden anderen Elemente des Stabilitätspaktes: der Verpflichtung auf einen zumindest ausgeglichenen (oder positiven) Budgetsaldo als Normalfall und die Verhängung von finanziellen Sanktionen bei Verletzung der Budgetdisziplin.

Die Erhaltung einer hinlänglichen Steuerungskapazität der nationalen Budgetpolitik ist unter mehreren Gesichtspunkten zu diskutieren:

1. Gewährt die Verpflichtung zu einem „ausgeglichenen oder einen Überschuß aufweisenden Haushaltsaldo“ (Europäischer Rat, 1996) genügend Spielraum, um bei einem Konjunkturrückschlag die automatischen Stabilisierungswirkungen auf der Einnahmen- und Ausgabenseite des Budgets wirksam werden zu lassen, ohne die Defizit-Obergrenze zu überschreiten?

Dies hängt nicht nur vom Ausmaß des Rückschlags ab, sondern auch von den spezifischen nationalen Mechanismen und Institutionen, die die Konjunkturreakibilität der Einnahmen- und Ausgabenseite des Budgets bestimmen. So gesehen ist die einheitliche Festlegung von Limits für stark konjunkturrelastische nationale Staatshaushalte bedenklich.

Aus der in diesem Heft veröffentlichten Analyse der Konjunktur- und Strukturkomponenten der Staatshaushalte unter dem Einfluß von Konjunkturschwankungen von Url<sup>1)</sup> geht hervor, daß bisher insbesondere in Deutschland, Dänemark, Schweden und Finnland, aber auch in Österreich schon bei mäßigen Konjunkturabschwächungen, die gemäß dem Stabilitätspakt keineswegs eine Überschreitung des Defizitlimits rechtfertigen würden, größere automatische Reaktionen zu beobachten waren.

Bedenkt man angesichts des erreichten Ausmaßes an Staatsverschuldung in den meisten EU-Ländern, daß allein die Verzinsung der Staatsschuld einen Aufwand von 3% bis 7% des BIP erfordert, so ist auch erkennbar, daß der Primärsaldo des Budgets (unter Ausschluß der Zinsen) einen Überschuß in dieser Größenordnung anstreben müßte, da der Zinsaufwand ja nur wenig konjunkturreakibel ist.

2. Dies führt zu der prinzipielleren Frage, ob für die Finanzmärkte bei der Einschätzung eines Default-Risikos und damit der Risikozuschläge auf die Zinssätze das Nettodefizit oder nicht vielmehr die Höhe der Staatsverschuldung (bezogen auf die Leistungskraft einer Volkswirtschaft gemessen am Brutto-Inlandsprodukt und auch an der Primärkapitalbildung) das entscheidende Kriterium ist (Pisani-Ferry, 1996).

Es gibt gute Gründe, letzteres anzunehmen. Auf die umfangreiche ökonomische Diskussion über die Fragwürdigkeit beider Zielgrößen (in der Interpretation des Maastricht-Vertrags) kann hier nicht eingegangen werden.

<sup>1)</sup> Url, Th., „Die Kosten des Paktes für Stabilität und Wachstum“, in diesem Heft.

3 Entspricht die Verpflichtung zu einem ausgeglichenen Staatshaushalt überhaupt dem Stand der Finanzwissenschaft?

In einer Situation, in welcher die Schuldenlast der öffentlichen Hand in vielen europäischen Ländern eine noch nie gekannte Höhe (auch in Relation zum BIP) erreicht und daher die Konsolidierung der Budgets auch ohne das Ziel einer seriösen Fundierung der Gemeinschaftswährung erforderlich wäre, scheint eine solche Verpflichtung nicht übertrieben. Dabei darf aber der Effekt von makroökonomischen Fehlsteuerungen – insbesondere die Wachstumsdämpfung und die Zinsbelastung als Folge der restriktiven Geldpolitik der letzten Jahre – nicht übergangen werden (*Schulmeister, 1996*).

Auf etwas längere Sicht kommen andere Gesichtspunkte ins Spiel: die unabweisbaren, künftig steigenden Verpflichtungen mancher Staaten, Teile der Altersversorgung aus dem Budget zu finanzieren, wofür Vorsorge schon in Kürze notwendig erscheint. Dieses Argument spräche für eine anspruchsvolle Vorgabe, nämlich ein ausgeglichenes Budget bei „normaler“ Konjunktur.

Andererseits könnte eine solche Verpflichtung zum ausgeglichenen Haushalt leicht eine Unterdotierung von materiellen und immateriellen Investitionsvorhaben und damit eine Einbuße an Wachstumspotential mit sich bringen. Nicht umsonst wird ein Staatsdefizit in der Höhe der Investitionen des Staates im allgemeinen von der Finanzwissenschaft nicht nur als unbedenklich, sondern sogar als wünschenswert angesehen. Der Maastricht-Vertrag trägt dem insofern Rechnung, als die Höhe des Aufwands für Investitionen eines der Kriterien für die Beurteilung des Staatsdefizits durch die Kommission als übermäßig darstellen soll (Art. 104c3 EUV). Das bedeutet jedoch nicht, daß es damit auch regelmäßig in dieser Höhe sanktionsfrei wird.

4 Wie sich zeigt, erreichen die meisten EU-Mitglieder die Obergrenze des Defizits von 3% im Jahr 1997 nur mit einiger Anstrengung. Die Rückführung höherer Ungleichgewichte auf diesen Wert wurde bereits vielfach nur mit dem Einsatz von zweifelhaften Maßnahmen bewerkstelligt: Ausgliederungen von Verpflichtungen aus dem öffentlichen Sektor und Privatisierungserlöse, temporäre Besteuerung, Aufschieben von Lohn- und Pensionsanpassungen.

Hingegen sind mittelfristig wirksame grundlegende Reformen im öffentlichen Sektor erst ansatzweise erkennbar. Sie sind zweifellos wünschenswert und unerlässlich, um die Budgettrends nachhaltig zu verbessern.

Die im Stabilitätspakt eingegangene Verpflichtung zu einem ausgeglichenen Budget wird jedenfalls mehr politische Anstrengung und Reformkraft als bisher erfordern, und diese müßten mittelfristig wirksam sein. Ob so weitgehende Reformvorhaben politisch realistisch sind, ist zu bezweifeln. Tatsächlich ist die europäische Politik

derzeit eher von einer gewissen Erschöpfung als Folge der bisherigen Anstrengungen gekennzeichnet.

Die zu erwartenden restriktiven Effekte einer Fortsetzung des Konsolidierungskurses erscheinen angesichts der Arbeitsmarktlage und der sehr mäßigen Konjunktur auch konjunkturell und politisch nicht unbedenklich. Dies gilt auch dann, wenn man durchaus bereit ist, der Konsolidierung der Staatsfinanzen in Einklang mit Supply-side-Hypothesen stimulierende Wirkungen beizumessen<sup>2)</sup> und Reformen an der Rolle des öffentlichen Sektors in der Wirtschaft noch bei weitem nicht für abgeschlossen zu erachten.

5 Skepsis ist auch angebracht in Hinblick auf das Verfahren zur Festlegung von Sanktionen gegen Staaten, die die Defizitobergrenze ohne triftigen Grund verletzen.

Abgesehen davon, daß mit den Vereinbarungen im Stabilitätspakt die unglückliche Tendenz fortgesetzt wird, die Statistik der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung zu überfordern, ist nicht ausgeschlossen, daß die Bindung von Einlagen oder in der Folge von Geldbußen zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens prozyklisch wirkt<sup>3)</sup>.

## SCHLUSSFOLGERUNGEN

Der Stabilitätspakt verstärkt monetäre Prioritäten in der europäischen Politik. Er atmet den Geist prinzipieller Skepsis gegen Staatsintervention in Strukturwandel und Konjunkturverlauf und gegen die Rechtfertigungsansätze von Staatsverschuldung.

Das Ausblenden makroökonomischer Kreislau fzusammenhänge, das ein Kennzeichen dieser Haltung ist, brachte bereits im Vorfeld der Währungsunion vorhersehbare Probleme der synchronen Budgetkonsolidierung und destabilisierende Tendenzen in der Politik und auf den Märkten hervor. Diese Zusammenhänge lassen sich auch durch demonstrativ einhellige und forsche Erklärungen auf den verschiedenen EU-Gipfeln schwerlich ausschalten.

Es wäre angebracht, ein wissenschaftlich besser fundiertes Instrumentarium zur Sicherung der Stabilität des Euro ins Auge zu fassen. In welchem Maße überhaupt politische Sanktionen auf Gemeinschaftsebene zur

<sup>2)</sup> Eine systematische Überschätzung kurzfristig stimulierender Effekte eines niedrigeren Zins- und Inflationsniveaus, wie sie im Vorfeld der dritten Stufe der Währungsunion gerade jetzt anhand der schleppenden Konjunktur in Westeuropa demonstriert wird, hätte in die Beschlüsse von Dublin nicht neuerlich einfließen dürfen.

<sup>3)</sup> Die oft noch nach Jahren mit dem Vorliegen neuer Daten erfolgende Revision der Gesamtrechnung könnte paradoxerweise bedeuten, daß schon verfügte Sanktionen wieder rückgängig gemacht werden müßten. Den Fall, daß eine spätere Sanktion einen Staat nachträglich als straffällig ausweist, wird die Gestaltbarkeit der Gesamtrechnung auch durch seriöse amtliche Statistiker wahrscheinlich nicht eintreten lassen.

Durchsetzung einer seriösen Finanzpolitik einzelner Mitglieder erforderlich sind, wäre dabei als Vorfrage zu diskutieren.

Man könnte auch die Ansicht vertreten, die Vorkehrungen des Maastricht-Vertrags für einen stabilen Euro (Koordination der Wirtschaftspolitik, Art. 103 EUV; Verbot der Zentralbankfinanzierung öffentlicher Haushalte, Art 104; Haushaltsüberwachungsverfahren nach Art 104c, No-bail-out-Regel nach Art. 104b, Unabhängigkeit der EZB nach Art. 105) reichten als Gewähr dafür aus (Bofinger, 1996).

Eine die Kreditwürdigkeit eines Staates in Frage stellende Budgetentwicklung wird auch in der Währungsunion automatisch Sanktionen der Kapitalmärkte gegen diesen Staat hervorrufen (Bofinger, 1997, Gros, 1995). Diese werden umso ausgeprägter sein, je weniger eine Hilfestellung der Partner (bail-out) zugunsten des betroffenen Staates angenommen werden kann

Die Befürchtung, daß in der politischen Realität das Bail-out-Verbot (Art. 104b EUV) sehr bald durchbrochen werde, wird gelegentlich übertrieben. Tatsächlich wird sich unter solchen Umständen zwar das Rating des betreffenden Staates verschlechtern, aber massive Transfers von den Partnern und damit ungenügende politische Anstrengungen zur Budgetsanierung können wohl nicht ohne weiteres angenommen werden.

Von mancher Seite wird betont, daß kein formeller Pakt und noch weniger finanzielle Sanktionen erforderlich seien, weil zum Eingehen einer Wirtschafts- und Währungsunion ein gewisses Maß an Vertrauen in die faire Kooperation der Partner Voraussetzung sei (Bofinger, 1996). Dieses könne auch durch detaillierte Sanktionsandrohungen nicht ersetzt werden. Grundsätzliches Mißtrauen in die wirtschaftspolitische Seriosität der Partner wäre in der Tat eine schlechte Grundlage der WWU

Andere als finanzielle Sanktionen wären gleichfalls denkbar, etwa die Beschränkung oder der Entzug von Stimmrechten im Rat oder in der ESZB (Gros, 1995, Hasse, 1997), die Verpflichtung zur Erlassung entsprechender nationaler Verfassungsbestimmungen (Mäser, 1995) oder zu verbindlichen Inflationszielen (Vaubel, 1997).

Gewisse problematische Wirkungen der Bußgelder mögen damit vermieden werden – z. B. die direkte Verschärfung der budgetären Situation des betreffenden Staates; die Frage muß aber offen bleiben, ob die politische Durchsetzbarkeit solcher Maßnahmen höher einzuschätzen ist.

Dennoch gibt es Gründe zu argumentieren, daß die nach wie vor gegebene Autonomie der Mitgliedstaaten in wesentlichen wirtschaftspolitischen Feldern präzisere Verpflichtungen als die des Maastricht-Vertrags nahelege. Auch in Westeuropa können moral hazard und

Trittbrettfahrer-Politik nicht ohne weiteres ausgeschlossen werden

Es scheint empfehlenswert, den Stabilitätspakt in Zukunft auf eine wissenschaftlich besser fundierte und politisch realistischere Basis zu stellen. Diese zu erarbeiten, werden die EU-Staaten wohl noch einigen Aufwand an empirischer Arbeit und ernsthafter Diskussion benötigen<sup>4)</sup>. Bis zu einer Revision des Stabilitätspaktes aufgrund eines solchen Prozesses sollten die vertraglichen Verpflichtungen nicht zu eng interpretiert werden.

## LITERATURHINWEISE

- Allsopp, C., Vines, D., „Fiscal Policy and EMU“, National Institute Economic Review, 1996, S 91-107
- Barón, E., Europe at the Dawn of the Millenium, London, 1997
- Baumgartner, J., Breuss, F., Kramer, H., Walterskirchen, E., Auswirkungen der Wirtschafts- und Währungsunion, WIFO, Wien, 1997
- Bofinger, P., „Die Krise der europäischen Währungsintegration“, Wirtschaftsdienst, 1996, (11), S 30-36
- Bofinger, P., „Disziplinierung der öffentlichen Haushalte durch den Markt – nicht durch starre Regeln und Bürokraten“, Wirtschaftsdienst, 1997, (11), S 12-15.
- Buiter, W., Corsetti, G., Roubini, N., „Excessive Deficits: Sense and Nonsense in the Treaty of Maastricht“, Economic Policy, 1993, (10)
- Eichengreen, B., Von Hagen, J. (1996A), „Fiscal Restrictions and Monetary Union: Rationales, Repercussions, Reforms“, Empirica, 1996, 23, S 3-23
- Eichengreen, B., Von Hagen, J. (1996B), „Federalism, Fiscal Restraints and EMU“, American Economic Review, 1996, 86(2), S 134-138
- Europäischer Rat, „Bericht des Rates 'Wirtschaft und Finanzen' an den Europäischen Rat – Vorbereitungen im Hinblick auf die dritte Phase der WWU“, Bulletin der Europäischen Union, 1996, (12), S 22-37
- Gros, D., „Excessive Deficits and Debts“, CEPS Working Document, 1995, (97)
- Hasse, R. H., „Alternativen zum Stabilitätspakt von Dublin“, Wirtschaftsdienst, 1997, (11), S. 15-19
- Holzmann, R., Hervé, Y., Demmel, R., „The Maastricht Fiscal Criteria: Required but Ineffective?“, Empirica, 1996, 23, S 25-58
- Mäser, R., „Haushalt und Verfassung. Revisionshypothesen im Lichte des Maastrichter Vertrages“ (aus dem Italienischen übersetzt), Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, 1995, (64)
- Matthes, M., Europäische Wirtschaft und Währungsunion, Frankfurt, 1987
- Pisani-Ferry, J., „Fiscal Policy under EMU“, The CEPII Newsletter, 1996, (6)
- Sala-i-Martin, X., Sachs, J., Fiscal Federalism and Optimum Currency Areas: Evidence for Europe from the United States, Cambridge, 1992.
- Schulmeister, St., „Zinssatz, Investitionsdynamik, Wachstumsrate und Staatsverschuldung“, WIFO-Monatsberichte, 1996, 69(11), S 729-734.

<sup>4)</sup> Auch in Österreich konnte die wissenschaftliche Diskussion erst nach der politischen Zustimmung zum Stabilitätspakt einsetzen (siehe dazu Van der Bellen, 1997, Sutter, 1997)

- Siebert, H. (1997A), „Zu den Voraussetzungen der Europäischen Währungsunion“, Kieler Diskussionsbeiträge 1997, (289).
- Siebert, H. (1997B), „Stabilitätspakt – Die Geldpolitik in der Währungsunion entpolitisieren“, Wirtschaftsdienst, 1997, (1), S. 7-10.
- Steuer, W., „Gibt es eine europäische Stabilitätskultur?“, Wirtschaftsdienst, 1997, (2), S. 86-93.
- Sutter, M., „Bedingungen stabiler öffentlicher Finanzen in der Währungsunion“, Das öffentliche Haushaltswesen, 1997, S. 27-44.

Url, Th., „How Serious is the Pact on Stability and Growth?“, WIFO Working Papers, 1997, (92).

Van der Bellen, A., „Maastricht und die Budgetfolgen: Defizite, Verschuldungsgrenzen, Stabilitätspakte“, Das öffentliche Haushaltswesen, 1997, S. 1-26.

Vaubel, R., „Kein Pakt für Preisstabilität“, Wirtschaftsdienst, 1997, (1), S. 10-12.

### *Economic Policy Considerations Concerning the Stability and Growth Pact – Summary*

The stability pact emphasizes monetary priorities in a European policy context. It is steeped in the spirit of fundamental skepticism vis-à-vis state intervention in structural developments and economic cycles and vis-à-vis all attempts to justify public indebtedness.

Simply ignoring macroeconomic relationships within the business cycle, a hallmark of this attitude, has already led to foreseeable problems in the vanguard of EMU with regard to synchronous budget consolidation and has generated destabilizing trends in politics and on the markets. These relationships will not go away by the simple expedient of issuing demonstratively unanimous and spirited statements at various EU summits.

It would be appropriate to consider tools with a better scientific foundation in order to secure a stable Euro. In this context, the first point to be discussed would have to be the extent to which political sanctions at Community level are required to force some members to pursue a sound fiscal policy.

One might be forgiven to think that the provisions of the Maastricht Treaty to ensure a stable Euro were sufficient (co-ordination of economic policies as per Article 103 of the Union Treaty; prohibition to finance public households through the central bank in Article 104; budget monitoring procedures according to Article 104c; the ban on bail-out in Article 104b; independence of the European Central Bank under Article 105).

If the budget development of a member state threatens its credit rating, this will automatically lead to sanctions against this state by the capital markets, regardless of EMU. The sanctions will be the more stringent the less a country can expect to be bailed out by its partners.

The fear that the ban on bail-outs (Article 104b of the Union Treaty) will be soon broken by the forces of political reality is occasionally overstated. While in practice the country's rating will deteriorate, we should not assume a priori massive transfers from its partners and, as a result, insufficient political efforts by that state to consolidate its budget.

Occasionally it is stressed that there is actually no need for a formal pact and even less for financial sanctions because a certain degree of confidence in the equitable co-operation between partners is a precondition for entering into Economic and Monetary Union, and the threat of detailed sanctions is no substitute for such confidence. If member states were to exhibit a fundamental distrust of their partners' economic policies this would indeed make for a shaky foundation of EMU.

Sanctions other than financial ones are conceivable, such as restricting or suspending voting rights in the Council or European Central Bank, or obliging member states to adopt appropriate national constitutional provisions or committing them to binding inflation goals.

It might well be that some of the problematic effects of the fines – such as a direct aggravation of the budgetary situation in the member state – could be avoided in this manner but this begs the question of whether enforceability at a political level is the main point of such threats.

Nevertheless there are sound reasons for arguing that, given the continued autonomy of member states in key issues of economic policy, this should make them subject to more precise commitments than those in the Maastricht Treaty. Even in western Europe, moral hazard and free-riding cannot be fully excluded.

It seems advisable for the future to put the stability pact on a more solid scientific and politically more realistic basis. Developing such a basis is bound to cost EU member states quite some effort in empirical work and serious discussion. Even in Austria, in spite of political consent to the stability and growth pact, its scientific discussion did not start until recently. Yet, until it is possible to revise the stability pact on the basis of such a process, it would be advisable to avoid a too narrow interpretation of the contractual commitments.