

Institut für Weltwirtschaft
Düsternbrooker Weg 120
24105 Kiel

Kieler Arbeitspapier Nr. 1134

**Weshalb die Europäische Währungsunion
den Stabilitätspakt braucht**

von

Horst Siebert

November 2002

Für den Inhalt der Kieler Arbeitspapiere sind die jeweiligen Autorinnen und Autoren verantwortlich, nicht das Institut. Da es sich um Manuskripte in einer vorläufigen Fassung handelt, wird gebeten, sich mit Anregungen und Kritik direkt an die Autorinnen und Autoren zu wenden und etwaige Zitate mit ihnen abzustimmen.

Weshalb die Europäische Währungsunion den Stabilitätspakt braucht*

Zusammenfassung:

Der Stabilitätspakt hat die Aufgabe, der nationalen Finanzpolitik bei der Verschuldung die Hände zu binden und damit den Euro als vergemeinschaftete Währung abzusichern. Denn ob Geld stabil ist, hängt auch davon ab, wie solide die Staatsfinanzen sind. Den Pakt aufzuweichen wird später einen Vertrauensverlust für den Euro mit sich bringen.

Abstract:

The stability pact is intended to bind the hands of national fiscal policy with respect to debt and thus protect the euro as a common currency. To what extent the value of money is stable depends on the solidity of the government's finances. To weaken the pact will imply a loss of confidence for the euro later on.

JEL Klassifikation: E0, E5

Prof. Dr. Dr. h.c. Horst Siebert

Institut für Weltwirtschaft

24100 Kiel

Telefon: 0431 - 8814-236

Telefax: 0431 - 8814-501

E-mail: hsiebert@ifw.uni-kiel.de

* Für kritische Hinweise danke ich Christophe Kamps und Oliver Lorz.

Weshalb die Europäische Währungsunion den Stabilitätspakt braucht

1. Im EG-Vertrag haben sich die Mitgliedsstaaten dazu verpflichtet, ein übermäßiges öffentliches Defizit und einen übermäßigen Schuldenstand zu vermeiden; sie haben sich auf Sanktionsmaßnahmen verständigt, wenn die Verpflichtung nicht eingehalten wird (Artikel 104 EG Vertrag). Die Obergrenzen für das Defizit und den Schuldenstand sind im „Protokoll über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit“ festgelegt. In einer Verordnung¹ ist der Stabilitäts- und Wachstumspakt präzisiert. Generell gilt, dass ein Budgetdefizit übermäßig ist, wenn es die Marke von 3 vH des Bruttoinlandsprodukts übersteigt. Diese Regel ist allerdings nur dann automatisch gültig, wenn das Bruttoinlandsprodukt im Vergleich zum Vorjahr real um weniger als 0,75 Prozent zurückgeht. Wenn das Bruttoinlandsprodukt um 2 vH oder mehr sinkt, zieht die 3-vH-Schranke nicht. Im Zwischenbereich eines Rückgangs des Bruttoinlandsprodukts von 0,75 vH bis 2 vH sind diskretionäre Entscheidungen des Ecofin - Rats notwendig; der Rat hat einen Ermessensspielraum.

Zur Notwendigkeit des Paktes

2. Die Zielsetzung der Begrenzung des öffentlichen Finanzierungsdefizits pro Jahr und damit des Stabilitäts- und Wachstumspakts besteht darin, die

¹ EG Nr. 1466/97 vom 7. Juli 1997; ferner ist Verordnung EG 1467/97 einschlägig.

Europäische Zentralbank gegen politischen Druck der Mitgliedsstaaten, eine laxe Geldpolitik zu betreiben, abzuschirmen. Ein solcher Druck wäre von Mitgliedsstaaten zu erwarten, die in wirtschaftlichen Schwierigkeiten sind, etwa in einer konjunkturellen oder sonstigen Krise stecken. Vor allem Länder mit einer hohen Staatsverschuldung haben ein Interesse an niedrigen Zinsen. Eine eher weiche Geldpolitik und eine — von den Finanzmärkten nicht antizipierte — höhere Inflationsrate bringt für diese Länder eine Entlastung ihrer Haushaltssituation mit sich, da die Schulden real entwertet werden und da auf die Hoffnung gesetzt wird, dass sich die Wirtschaft durch niedrigere Zinsen belebt. Eine Entlastung ist um so mehr erwünscht, je stärker eine hohe Zinslast den politischen Bewegungsspielraum einer Regierung einschränkt und je weniger eine nationale Regierung deshalb in der Lage ist, politischen Forderungen, beispielsweise nach einer Expansion der Staatsausgaben zur Linderung einer schweren sozialen Krise, nachzugeben. Besonders gravierend kann der Druck werden, wenn ein hoch verschuldeter Staat, etwa in einer Rezession, in finanzielle Bedrängnis gerät. Das Problem besteht nicht so sehr darin, dass eine Regierung absichtlich eine Politik übermäßiger Defizite verfolgen wird, um eventuell später die Europäische Zentralbank strategisch zu zwingen, als „lender of last resort“ einzuspringen. Das Problem liegt vielmehr darin, dass sich ein langfristiger Prozess der Schuldenakkumulation als Resultat politischer Entscheidungen einstellen kann mit der Folge, dass schlussendlich die Europäische Zentralbank keine andere Option hat, als dem Druck nachzugeben und eine höhere Inflationsrate in Kauf zu nehmen. Dabei ist es realistisch, davon auszugehen, dass die konstitutionellen Regelungen in einzelnen Ländern nicht ausreichen, unsolide Staatsfinanzen zu vermeiden.

3. Neben der Abschirmung der Notenbank gegen politischen Druck ist eine andere, wenn auch damit verwobene Argumentationslinie für den Stabilitätspakt, dass von in Unordnung geratenen Staatsfinanzen negative Vertrauenseffekte für die europäische Währung ausgehen, die sich in höheren Inflationserwartungen und in Abwertungserwartungen der Marktteilnehmer niederschlagen können. Historisch war stabiles Geld nicht zu haben, wenn die Staatsfinanzen unsolide und zerrüttet waren. Die Wirtschaftsgeschichte zeigt, dass unsolide Staatsfinanzen Währungen destabilisieren können. Geraten die Staatsfinanzen in Unordnung und setzt sich etwa auf den Finanzmärkten die Einschätzung durch, dass die Verschuldungssituation eines Landes auf Dauer nicht zu halten ist, so wirft dies zwangsläufig einen Schatten auf die Währung. Zweifel machen sich breit, ob die Notenbank eine konsequent stabilitätsorientierte Geldpolitik durchhalten wird. Eine exzessive Staatsverschuldung kann zu solch starkem Druck auf die Zentralbank führen, dass diese sich zu einer Monetisierung der Staatsschuld gezwungen sieht (Sargent und Wallace 1981). Neuere Arbeiten verdeutlichen, dass die Zentralbank das Preisniveau nur dann kontrollieren kann, wenn die Finanzpolitik derart an Regeln gebunden ist, dass die intertemporale Budgetrestriktion erfüllt ist (Woodford 2001). Von daher ist der Erfolg einer Notenbank auch von der Solidität der Staatsfinanzen abhängig. Die negativen Wirkungen einer unsoliden Finanzpolitik werden in der Währungsunion in Form einer schwachen Währung sozialisiert. Wenn dies für alle Mitgliedsstaaten ohne Folgen möglich ist, muss die gemeinsame Währung Schaden nehmen. Wessen Phantasie nicht ausreicht, sich das Ausmaß des möglichen Problems vorzustellen, sei an die brasilianische Währungskrise 1999

erinnert. Als der Gouverneur des Bundesstaates Minas Gerais damals erklärte, er werde die Schulden der Provinz nicht mehr bedienen, brach die Währungskrise mit einer Abwertung des Real um die Hälfte aus. Zwar werden viele einen solchen Vergleich für zu gewagt halten, aber auch die Europäische Währungsunion hat von der Systematik her ein Minas-Gerais- Problem, wenn auch nicht in der gleichen Intensität. Der Stabilitätspakt soll helfen, dass eine ähnliche Situation nicht entstehen kann.

4. Während im nationalen Kontext die Notenbank der nationalen Politik gegenübersteht, ist das Problem des politischen Drucks in der Europäischen Währungsunion dadurch anders gelagert, dass sich die vergemeinschaftete Geldpolitik national autonomen Finanzpolitiken gegenüber sieht, die durch nationale politische Willensbildungsprozesse bestimmt werden. Man kann argumentieren, dass es damit der Europäischen Zentralbank im Grunde leichter fallen sollte, sich gegenüber einzelnen Mitgliedsstaaten zu behaupten. Dies trifft aber nicht mehr zu, wenn sich es sich um gewichtige Mitgliedsländer handelt. Zudem können sich Mitgliedsländer ohne Stabilitätspakt stabilitätswidrig verhalten. Sie können, wenn sie in einer internen Klemme sind, den Pfad einer nachhaltigen Finanzpolitik verlassen, ohne dass sie dafür nennenswert höhere Zinsen bezahlen oder wie vor der Währungsunion eine Abwertung ihrer Währung hinnehmen müssen. Dies gilt selbst bei verblüffend hohen Leistungsbilanzdefiziten wie im Falle Portugals von bis zu 10 vH des Bruttoinlandsprodukts. Dagegen mussten sie bei solchem Verhalten vor der Währungsunion höhere Zinsen und eine Abwertung ihrer Währung hinnehmen. Man darf davon ausgehen, dass die Dichotomie zwischen der

vergemeinschafteten Geldpolitik und den weiterhin nationalen politischen Willensbildungsprozessen ein elementares Konfliktpotential für den Euro darstellt, das in der Zukunft zu einer Bewährungsprobe für die gemeinsame Währung führen kann (Siebert 2000). Der Stabilitätspakt verringert dieses Konfliktpotential.

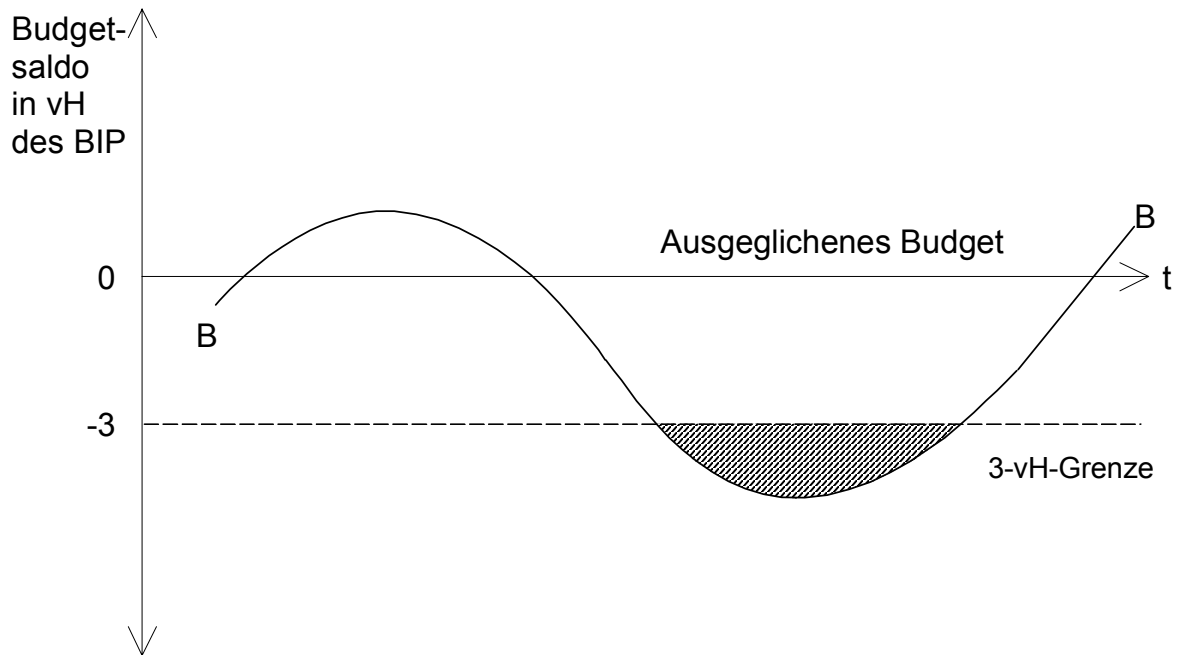
5. Diesen Argumenten kann man entgegen halten, die Europäische Zentralbank sei in ihrer Autonomie durch ihr Institut hinreichend abgesichert. In der Tat: Würde sich die Notenbank wie ein Automat verhalten und mit ihrer Geldpolitik völlig unabhängig von der politischen Umwelt agieren, so brauchte man den Stabilitätspakt nicht. Dies dürfte aber eine unrealistische Vorstellung sein. Zudem müsste sie dann im Euro-Raum eine solch strikte Zinspolitik durchführen, dass die stabilitätsorientierten Länder darunter leiden. Dann aber brechen zwangsläufig Konflikte innerhalb der Union auf. Auch um diese Konflikte auszuschließen, müssen die nationalen Finanzpolitiken in der Weise gebunden werden, dass eine nicht nachhaltige Situation vermieden wird.

6. Man wird auch nicht darauf setzen können, dass der Haftungsausschluss für die Europäische Union und für die Mitgliedsländer gemäß Artikel 103 EG-Vertrag gegenüber Staaten, die auf Grund ihrer Budgetsituation in finanzielle Schwierigkeiten geraten, dafür sorgt, dass die Finanzmärkte denjenigen Mitgliedsstaaten, die eine unsolide Finanzpolitik betreiben, die Kosten unverantwortlichen Verhaltens in Form von höheren Zinsen zuweisen. Im Idealfall wäre dies bei voll funktionierenden Kapitalmärkten und bei glaubwürdigem Haftungsausschluss der Fall. Es ist aber offen, ob der Haftungsausschluss, der ja auch immer eine Bedrohung der Existenz

der Währungsunion darstellen würde, voll glaubwürdig ist und ob letzten Endes trotz Haftungsausschluss nicht doch Transfers geleistet werden. Dann aber greift der Mechanismus der höheren Zinssätze nicht voll. Man beachte, dass Artikel 100 Abs. 2, der finanziellen Beistand in außerordentlichen Situationen erlaubt, nicht dazu benutzt werden darf, den Haftungsausschluss gemäß Artikel 103 zu umgehen. Wenn dieses Argument zutrifft, so kommt es zu nicht zu einem länderspezifischen, sondern zu einem generellen Zinsanstieg im Euro-Raum oder zu einem geringeren Außenwert.

7. Der Stabilitätspakt ist unter zunehmende Kritik geraten, weil er den Bewegungsspielraum der nationalen Konjunkturpolitik einschränkt. Der tatsächliche Budgetsaldo schwankt mit dem Konjunkturzyklus (Kurve BB in Schaubild 1) und liegt in der Hochkonjunktur über der Linie des ausgeglichenen Budgets, dargestellt durch die horizontale Achse; die 3-vH-Marke schneidet eine mögliche Neuverschuldung in einer ungünstigen Konjunkturlage ab.

Schaubild — Wirkung der 3-vH-Grenze



Diese Kritik trifft allerdings dann nur begrenzt zu. Denn wenn es gelingt, die Netto-Neuverschuldung des Staates in normalen Konjunkturlagen auf Null zu setzen, lassen die Kriterien einen beachtlichen Bewegungsspielraum der nationalen Finanzpolitik. In den großen Volkswirtschaften der Währungsunion und in der Währungsunion selbst liegt die Elastizität des Budgetsaldos in bezug auf das Bruttoinlandsprodukt² bei 0,5 (OECD 1999). Die 3-vH-Marke würde also erst bei einem Output Gap³ von 6 vH erreicht. Unterstellt man ein Potentialwachstum von 2 vH, so würde die Grenze erst dann ziehen, wenn

² Veränderung des Budgetsaldos in vH des Bruttoinlandsprodukts zu einer Veränderung des Bruttoinlandsprodukts um 1 vH.

³ Abweichung des realen Bruttoinlandsprodukts vom Produktionspotential in vH des Produktionspotentials.

das reale Bruttoinlandsprodukt um mehr als 4 Prozentpunkte abnimmt. Solche Output Gaps hat es in der Vergangenheit in den großen Ländern des Euro-Raums nicht gegeben. Aber selbst wenn man sich bei einem konjunkturellen Abschwung nicht in einer Ausgangssituation eines Budgetsaldos des Staates von Null befindet, so besteht ein beachtlicher Spielraum, um die automatischen Stabilisatoren wirken zu lassen.

Darüber hinaus eine aktive Fiskalpolitik zu betreiben wird von der Wissenschaft aus einer ganzen Reihe von Gründen zunehmend in Frage gestellt. Vor allem ist es der Politik nicht gelungen, das Budget über den Konjunkturzyklus ausgeglichen zu halten, da in der Regel in der Hochkonjunktur keine Überschüsse angesammelt wurden, mit denen die Schulden hätten reduziert werden können. Die Verschuldung ist vielmehr erfahrungsgemäß schubweise angestiegen. Die Glättung über den Zyklus würde ein heroisches Verhalten der Politik voraussetzen (Siebert 1998). Lediglich in Extremsituationen wird eine aktive Konjunktursteuerung akzeptiert (Sachverständigenrat 2001 Ziffern 393ff). Gerade für diesen Fall außergewöhnlicher Konjunkturlagen — eine Abnahme des Bruttoinlandsprodukts um 2 vH und mehr — lässt der Vertrag dadurch Gestaltungsspielraum, dass dann die 3-vH- Marke nicht zieht. Auch für Naturkatastrophen ist gemäß Artikel 100 Abs. 2 eine Ausnahme möglich. Damit bildet der Stabilitätspakt lediglich begrenzt eine Schranke der nationalen Finanzpolitik.

8. Die im Stabilitätspakt enthaltene, aber doch geringe Einschränkung des Bewegungsspielraums der nationalen Finanzpolitik ist der Preis, den man für eine einheitliche Währung zu zahlen hat. Historisch sind stabile

Währungsverhältnisse zwischen Ländern nur dann zu haben gewesen, wenn Nationen mehr oder weniger auf Souveränität in der Finanz- und Budgetpolitik verzichtet haben. Ein Beispiel ist der Goldstandard, der lange Zeit stabile Währungsrelationen brachte, aber im Grunde den Verzicht auf eine autonome nationale Konjunkturpolitik voraussetzte. Er zerbrach, als die europäischen Länder während des Ersten Weltkrieges zur Finanzierung der Militärausgaben höhere Defizite machten. Das System von Bretton Woods, ein weiteres Beispiel für relativ stabile Währungsrelationen, war an die Voraussetzung geknüpft, dass die USA monetäre Stabilität bereitstellen; es scheiterte, als wegen der Belastungen des Vietnam-Krieges und der damit verbundenen hohen Absorptionsansprüche des Staates an das Bruttoinlandsprodukt eine Stabilitätspolitik nicht mehr durchgehalten wurde.

Einige Reformvorschläge

9. Vor dem Hintergrund dieser Überlegungen werden im folgenden einige Reformvorschläge diskutiert, die derzeit in der Diskussion sind. Als Kriterien sind dabei zu bedenken, dass die geänderten Regeln glaubwürdig und einfach sein müssen. Wenn sie nicht glaubwürdig sind, verliert der Stabilitätspakt seine Funktion. Wenn sie nicht einfach sind, werden sie sich in der Praxis nicht bewähren.

Den Pakt in der jetzigen Situation, in der die Länder in die leichte Rezession des Jahres 2001 nicht mit einer Nettoneuverschuldung von Null, sondern mit relativ hohen strukturellen Budgetdefiziten gegangen sind,

auszusetzen, würde die Glaubwürdigkeit der institutionellen Regelungen der Europäischen Währungsunion mit erheblichen Zweifeln überziehen. Noten und Münzen sind kaum in den Händen der Bürger, da würden die Regeln bei der ersten Bewährungsprobe schon vorübergehend nicht angewendet. Letzten Endes müsste sich dies langfristig in einem Reputationsverlust der neuen Währung auswirken. Dies gilt um so mehr, wenn der Stabilitätspakt mit neuen Regeln aufgeweicht wird.

10. Ferner wird vorgeschlagen, bei den Restriktionen länderspezifische Gegebenheiten zu berücksichtigen, etwa Volkswirtschaften mit einem niedrigerem Konvergenzniveau einen großzügigeren Spielraum zu gestatten. Solche länderspezifischen Indikatoren würden jedoch ein Tohuwabohu beschieren. Sie würden einer permanenten Diskussion über die anzuwendenden Kriterien Tür und Tor öffnen, da jedes Land, das in eine Krise gerät, auf seine Besonderheiten pochen würde.

11. Es ist auch wiederholt angeregt worden, anstatt der Finanzierungsrestriktion Ausgabenziele oder Obergrenzen für die Zunahmeraten der Ausgaben zu definieren, und zwar mit der Begründung, dass der Staat seine Einnahmen vor allem wegen konjunktureller Schwankungen kaum kontrollieren könne. Ziele oder Obergrenzen für die Zunahme der Ausgaben haben jedoch den Nachteil, dass sie sich immer auf eine Ausgangssituation beziehen, die in den einzelnen Ländern äußerst unterschiedlich sein kann. Außerdem würden die nationalen Parlamente noch unmittelbarer in ihren Entscheidungen limitiert. Zudem sind die Ausgaben nur indirekt mit dem Schuldenstand verknüpft, den es zu kontrollieren gilt; und es besteht die Gefahr, dass die Länder durch nicht

tragfähige Steuersenkungen die Stabilitätskriterien umgehen. Ausgabenziele können also kein Ersatz für die Grenze der Budgetdefizite sein.

12. Der Stabilitätspakt setzt im übrigen voraus, dass Einnahmen und Ausgaben des Staates für alle Länder einheitlich und möglichst umfassend definiert werden. Einzelne Ausgabengruppen auszunehmen wie etwa die Verteidigungsausgaben lässt sich nicht rechtfertigen. Auch dürfen Ausgaben und Einnahmen nicht in Schattenhaushalten versteckt sein. Dies ist insoweit ein Problem, dass der Schuldenstand und damit auch die Neuverschuldung in bezug auf die Nachhaltigkeit möglichst umfassend definiert werden muss, was derzeit in dem Sinne nicht gelungen ist, dass erhebliche Zukunftsbelastungen, die mit dem Rentensystem und der Krankenversicherung wegen fehlender Altersrückstellungen verbunden sind, nicht explizit im Schuldenstand aufgeführt werden.

13. Neuerdings wird in der Wissenschaft argumentiert, man solle im Stabilitätspakt für die Feststellung einer nachhaltig tragbaren Finanzsituation auf das mittelfristig zulässige Verschuldensniveau als Kriterium abstellen und nicht auf das Budgetdefizit (Pisani-Ferry 2002). Die Finanzpolitik würde dann an mehrjährigen — beispielsweise fünfjährigen — Zielen über die Verschuldung gemessen.

Betrachtet man unsere Fragestellung als ein intertemporales Maximierungsproblem, so kann man zwar die Fixierung auf den Schuldenstand oder das Budgetdefizit formal als äquivalent interpretieren, wobei die Verschuldung als eine Bestandsgröße sicherlich die Zielvariable

ist. Die Kontrollvariable kann jedoch nur die Neuverschuldung sein⁴. Würde man sich allein oder vorrangig auf das Kriterium Schuldenstand konzentrieren, so hätte man keine Instrumentvariable, mit der man dem Problem der Verschuldung beikommen kann. Man wäre in der Umsetzung des Stabilitätspakts weiter von einer Kontrollvariablen entfernt. Sanktionsmechanismen, die die Eingriffsinstrumente zu präzisieren hätten, wären dann nicht einfach zu definieren, auf jeden Fall noch schwerer als bei der jetzigen Form des Stabilitätspakts. Bei einer Orientierung an mehrjährigen Schuldenzielen dürfte zudem das Problem der Zeitinkonsistenz der politischen Entscheidungen eine größere Bedeutung erhalten, da mittelfristige Ziele schwerer durchzuhalten sind. Deshalb kann auf die operationale Obergrenze für das Budgetdefizit nicht verzichtet werden. Grundsätzlich wäre es richtig, beim Schuldenstand die impliziten Schulden, so den Gegenwartswert der zukünftigen Zahlungsverpflichtungen der Sozialsysteme und der zukünftigen Beitragseinnahmen, mit zu erfassen. So lange dies nicht möglich ist, muss man allerdings von der einfachen These eines Zusammenhangs zwischen Nettoverschuldung und Schuldenstand ausgehen, nämlich dass es bei einem — für europäische Länder unterstellten - nominalen Wachstum von 5 vH, einem Nominalzins von 7 % und einem Schuldenstand von 60 vH in Relation zum Bruttoinlandsprodukt dann nicht zu einem Anstieg des Schuldenstandes kommt, wenn die Neuverschuldung nicht größer als 3 vH des Bruttoinlandsprodukts ist.

⁴ Ein analoges Problem besteht in der Umweltpolitik, wo die Immissionen die Bestands- und Zielgröße sind, die Emissionen jedoch die Kontrollvariable darstellen.

14. Grundsätzlich könnte anstelle des tatsächlichen beobachteten Budgetdefizits gemäß volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung auf das strukturelle Defizit abgestellt werden, das um den konjunkturellen Einfluss bereinigt wird und auch um die Nettoinvestitionen des Staates bereinigt werden kann (Sachverständigenrat 2001, S. 347). Das strukturelle Defizit ist also das dauerhaft gegebene Defizit. Der Stabilitätspakt müsste auf ein strukturelles Defizit von Null abstellen; das konjunkturelle Defizit wäre dann nicht beschränkt. Entsprechend müsste der Stabilitätspakt umgeschrieben werden. Zwar kommt es in der Tat auf ein strukturelles Defizit von Null an, die einheitliche Umsetzung dieses Konzepts in den Mitgliedsländern der Währungsunion wäre aber mit erheblichen Problemen verbunden, und zwar selbst dann, wenn man auf die Herausrechnung der schwer abgrenzbaren Nettoinvestitionen verzichten würde. Das Problem liegt darin, dass das strukturelle Defizit eine nicht beobachtbare Größe darstellt, und nur auf der Basis einer Reihe von Annahmen und der Einigung über statistische Methoden ermittelt werden kann.⁵ Zudem würde der EG- Vertrag neu aufgeschnürt; das Risiko einer Aufweichung des Vertrags bei diesem Anlass wäre beachtlich.

15. Neben diesen Vorschlägen weist eine andere Überlegung in eine institutionelle Richtung. Dabei soll die Rolle der 3-vH-Schranke durch eine makroökonomische explizite ex-ante Koordinierung der Makropolitiken, insbesondere der Finanzpolitik, ersetzt werden (Pisani-Ferry 2002). Elemente dieser Koordinierung könnten eine Beratungspflicht

⁵ So zum Beispiel über die Prognosewerte, die bei HP-Filtern am aktuellen Rand unterstellt werden müssen.

im Euro-Rat der nationalen Regierungen sein, bis hin zu Entscheidungen mit qualifizierter Mehrheit, bei der der Euro-Rat zu einer Art Wirtschaftsregierung ausgebaut würde. Dabei bezieht sich Koordinierung zum einen auf die Abstimmung der nationalen Finanzpolitiken, zum anderen auf die Abstimmung im Verhältnis zwischen Finanzpolitik und Geldpolitik, wobei bei diesem Ansatz die Geldpolitik stärker für die Konjunkturstabilisierung eingesetzt würde. Die Geldpolitik würde sich gegenüber einer solchen Wirtschaftsregierung in der Begründungspflicht sehen. Im Grunde müsste auch die Lohnpolitik in diese Koordinierung einbezogen werden⁶. Gelingt eine solche Koordinierung, - so die These - so ist man weniger auf die Koordinierung durch Restriktionen im Rahmen des Stabilitätspakts angewiesen.

Völlig unklar ist bei diesem Ansatz das Verhältnis zwischen vergemeinschafteten Entscheidungen auf der einen Seite und der weiterhin nationalen Autonomie im Bereich der Haushaltspolitik und der Besteuerung. Hier sind verfassungsrechtliche Fragen betroffen, die sich auf die Autonomie in der Besteuerung beziehen (Siebert 2002a). Zudem basiert dieser Vorschlag stark auf einer Keynesianischen Gedankenwelt der makroökonomischen Nachfragesteuerung. Man muss bezweifeln, ob eine internationale Koordinierung auf diesen recht einfachen Konzepten aufgebaut werden kann. Der Vorschlag setzt in französischer Tradition

⁶ Wenn die Tarifierhebungen in den einzelnen Ländern den nationalen Produktivitätsanstieg nicht überschreiten, so verzichten die Volkswirtschaften zwar darauf, die Arbeitslosigkeit zu verringern; sie geben der Europäischen Zentralbank aber keinen Anlass geldpolitisch gegenzusteuern.

schließlich auf ein institutionelles Gegengewicht zu einer unabhängigen Notenbank und ist von daher als problematisch einzustufen.

16. Ein anderer institutioneller Vorschlag geht darauf hinaus, den Stabilitätspakt durch nationale Stabilitätsräte zu ersetzen (Wyplosz 2002). Dabei soll in jedem Mitgliedsland ein Finanzpolitisches Komitee gebildet werden, dessen Mandat darin besteht, die Nachhaltigkeit der Finanzpolitik sicherzustellen. Das Komitee würde aus qualifizierten Persönlichkeiten bestehen und ähnlich unabhängig konzipiert sein wie der Zentralbankrat. Es gäbe kein entsprechendes Komitee auf europäischer Ebene, aber es gäbe einen europäischen Referenzrahmen von Prinzipien, die die nationalen Ausschüsse zu beachten hätten. Die Erwartung ist, dass die nationalen Komitees die europäischen Belange internalisieren würden. Der Stabilitätspakt würde überflüssig. Inwieweit ein solcher Paradigmenwechsel das Ziel erreichen kann, die Verschuldung einzuschränken, ist offen. Zum einen müssten nationale konstitutionelle Regelungen eingeführt werden, die die Regierung binden, den Empfehlungen der nationalen Komitees zu folgen. Zum anderen ist fragwürdig, inwieweit die nationalen Gremien die europäischen Prinzipien verinnerlichen würden. Tun sie dies nicht, so existiert keine Sanktionsmöglichkeit auf europäischer Ebene.

17. Sicherlich ist der Stabilitätspakt verbesserungsfähig. Dass sich die Schüler, hier die Finanzminister, in der Währungsunion selbst die blauen Briefe schreiben, ist eine Schwachstelle. Es gibt einen Rollenkonflikt, der darin besteht, dass die Übermäßigkeit eines Budgetdefizits von denjenigen festgestellt wird, die für sein Zustandekommen verantwortlich sind. Die

Finanzminister sitzen somit über sich selbst zu Gericht. Und dass im Überwachungsverfahren eine Vielzahl von diskretionären Entscheidungen notwendig ist, hilft nicht der Glaubwürdigkeit des Verfahrens. Eine Objektivierung des Sanktionsmechanismus ist dringend geboten.

18. Beim Stabilitätspakt geht es um die Absicherung der Europäischen Zentralbank gegenüber der nationalen Politik. Wenn auch Dornbusch (2000) kritisch meinte „Only the most extravagant mind can imagine that in Europe politics gets to hijack the central bank“ und wenn auch die Europäische Zentralbank ihren ersten Kampf mit der nationalen Politik, gegen Lafontaine, gewonnen hat - die große Bewährungsprobe eines Mega- Konflikts zwischen den nationalen Interessen und der vergemeinschafteten Geldpolitik steht noch aus. Sie kommt dann, wenn sich ein gewichtiges Mitgliedsland in der Krise befindet und die Europäische Notenbank die Zinsen nennenswert erhöhen muss. Der Stabilitätspakt ist in diesem Kontext ein Baustein der Europäischen Währungsunion, der bei souveränen Nationalstaaten eine wichtige Flanke der monetären Stabilität absichert.

19. Dieser Beitrag ist am 24. September 2002 abgeschlossen worden. Seitdem haben sich die politischen Bedingungen für die Respektierung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes erheblich verschlechtert. Nach Presseberichten haben sich Bundeskanzler Schröder und der französische Staatspräsident Chirac auf eine flexiblere Interpretation des Stabilitäts- und Wachstumspaktes geeinigt. Auch der deutsche Finanzminister spricht sich für eine flexiblere Interpretation aus. Der Präsident der Europäischen Kommission hat den Pakt, ebenfalls nach Presseberichten, als „dumm“

bezeichnet. Mit dieser Entwicklung hat der Stabilitäts- und Wachstumspakt, der einmal eine *Conditio sine qua non* für die Errichtung der Währungsunion von deutscher Seite war, verloren. Bei nüchterner Betrachtung muss das darauf hinauslaufen, dass in der mittleren Frist der Wert des Euro im Urteil der Finanzmärkte und vor allem in der Akzeptanz der Bürger Schaden nimmt. Denn der Stabilitäts- und Wachstumspakt war ein Instrument zur Ent-Politisierung der Geldpolitik, also ein Instrument, der Politik im Hinblick auf das Ausgabengebaren und damit mit der Zielrichtung des stabilen Geldes die Hände zu binden. Diese Bindung wird nunmehr aufgeweicht. Die Politiker werden nichts gewinnen, wenn die Aufweichung des Stabilitätspaktes letztlich zu einem Vertrauensverlust in die neue europäische Währung führt.

Literatur

- Barro, R., and D. Gordon (1983). Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy. *Journal of Monetary Economics* 12: 101–121.
- Bayoumi, T., and B. J. Eichengreen (1995). Restraining Yourself: The Implications of Fiscal Rules for Economic Stabilization. *IMF Staff Papers* 42 (1): 32–48.
- Brunilla, A. (2002). Fiscal Policy: Coordination, Discipline and Stabilization. Preliminary.
- Buiter, W.H. (1999). Alice in Euroland. *Journal of Common Market Studies* 37 (2): 181–209.
- Dornbusch, R. (2000). World Economic Trends. February. Mimeo
- Eichengreen, B. J., and C. Wyplosz (1998). The Stability Pact: More Than a Minor Nuisance? In: D. Begg, J. von Hagen, C. Wyplosz, and K.F. Zimmermann (Hrsg.), *EMU: Prospects and Challenges for the Euro*. Oxford.
- Europäische Zentralbank (1999). Die Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts. *Monatbericht* Mai.
- Feldstein, M. (1997). The Political Economy of the European Economic and Monetary Union: Political Sources of an Economic Liability. *Journal of Economic Perspectives* 11 (4): 23–42.
- (2000). The European Central Bank and the Euro: The First Year. *Journal of Policy Modelling* 22 (3): 345 - 354.
- Issing, O. (1999). The Eurosystem: Transparent and Accountable or “Willem in Euroland.” *Journal of Common Market Studies* 37 (3): 503–519.
- Kiel Institute for World Economics (2002). Euroland: Upswing Postponed. 66th Kieler Konjunkturgespräch. September, Mimeo.

- OECD (1999a). Challenges for the ECB. Financial Market Trends 72. Paris.
- (1999b). Economic Outlook December. Paris.
- Peffekoven, R. (2002). Sollte der Stabilitäts- und Wachstumspakt geändert werden? Strikte Anwendung geboten — nationale Voraussetzungen schaffen. Wirtschaftsdienst 82 (3): 127 - 130.
- Pisani-Ferry, J. (2002). Fiscal Discipline and Policy Coordination in the Euro Zone: Assessment and Proposals. Preliminary.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (1998). Vor weitreichenden Entscheidungen. Jahresgutachten 1998/1999. Stuttgart.
- (1999). Wirtschaftspolitik unter Reformdruck. Jahresgutachten 1999/2000. Stuttgart.
- (2001). Für Stetigkeit — Gegen Aktionismus. Jahresgutachten 2001/02. Stuttgart.
- Sargent, Th.J. und N. Wallace (1981). Some Unpleasant Monetarist Arithmetic. Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review 5 (3): 1-17.
- Siebert, H. (1997a). Europäische Währungsunion. Stabilitätspakt - Die Geldpolitik in der Währungsunion ent-politisieren, Wirtschaftsdienst 77 (1): 7 - 10.
- (1997b). Zu den Voraussetzungen der Europäischen Währungsunion, Kieler Diskussionsbeiträge Nr. 289.
- (1998). The Euro: A Dozen Do's and Don't's, Kieler Diskussionsbeiträge Nr. 312.
- (2000). The Euro: The Issues for the Future. In: H. Ooghe, F. Heylen, R. Vander Vennet und J. Vermaut (Hrsg.), The Economic and Business Consequences of the EMU. A Challenge for Governments, Financial Institutions and Firms: 29 - 52. Boston/Dordrecht/London.

— (2002a). Europe — Quo Vadis? Reflections on the Future Institutional Framework of the European Union, *The World Economy*, 25 (1): 1 - 32. Oxford UK & Boston, USA.

— (2002b). The price of a common currency, *Financial Times*, 6. August, London.

Woodford, M. (2001). Fiscal Requirements for Price Stability. *Journal of Money, Credit and Banking* 33 (3): 669-728.

Wyplosz, C. (2002). Fiscal Discipline in EMU: Rules or Institutions. Preliminary.