

Stefan Dietrich Josten

Nationale Schuldenpolitik in der EWU

Die EWU hat mittlerweile drei Jahre gute Erfahrungen mit einer gemeinsamen Geldpolitik gemacht. Die Finanzpolitik in nationaler Regie steht demgegenüber vor allem im konjunkturellen Abschwung in der Kritik. Welchen kurzfristigen konjunkturpolitischen und langfristigen konsolidierungspolitischen Anforderungen muß die nationale Finanzpolitik gerecht werden?

Der Europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt ist ins Gerede gekommen. Mit wachsender Nervosität mußte die EU-Kommission schon im Spätsommer des letzten Jahres Bestrebungen der europäischen Finanzminister registrieren, die Ziele oder die Anwendung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes zu lockern oder neu zu definieren. So äußerte Bundesfinanzminister Hans Eichel öffentlich Überlegungen, künftig Ausgaben- statt Defizitziele vorzugeben.

Im März dieses Jahres schließlich kam es zum offenen Dissens: Entgegen der Empfehlung der Kommission, an Deutschland eine Frühwarnung vor dem Entstehen eines übermäßigen Defizits zu richten, konnte die deutsche Bundesregierung – dank ihres politischen Gewichts in der EU – die Entsendung eines solchen „blauen Briefes“ im Ecofin-Rat verhindern. Es ist nicht frei von Ironie, daß ausgerechnet der deutsche Finanzminister, dessen Vorgänger im Jahre 1997 mit seiner letztendlich erfolgreichen Initiative für eine supranationale Überwachung und harte Sanktionen bei öffentlichen Haushaltsdefiziten von Mitgliedsländern den Zorn mancher EU-Kollegen auf sich gezogen hatte, sich nunmehr in der Rolle des stabilitätswidrigen Sünders wiederfindet.

Der Streit um den „blauen Brief“ fällt jedoch nicht zufällig in eine Phase des konjunkturellen Abschwungs. Der Zeitpunkt verdeutlicht vielmehr auch, daß die nationale Finanzpolitik durch die Europäische Währungsunion in ein prekäres Spannungsfeld zwischen kurzfristigen konjunkturpolitischen Anforderungen einerseits und dem langfristigen Erfordernis einer fiskalischen Konsolidierung andererseits geraten ist – ein Spannungsverhältnis, das der Stabilitäts- und Wachstumspakt zu einseitig zugunsten der langen Frist aufzulösen versucht.

Dr. Stefan Dietrich Josten, 33, ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Finanzwissenschaft der Universität der Bundeswehr Hamburg.

Mit dem Eintritt in die dritte Stufe der Europäischen Währungsunion (EWU) zum 1. Januar 1999 hat nicht nur die politische und ökonomische Integration Europas eine neue historische Qualität erhalten. Durch den Übergang zu einer gemeinsamen Währung änderte sich auch das Umfeld für die nationale Finanz- und speziell die Schuldenpolitik. Im Gegensatz zur Vergemeinschaftung der geldpolitischen Verantwortung durch die Europäische Zentralbank (EZB) bleibt die fiskalpolitische Selbständigkeit der Mitgliedstaaten weitgehend erhalten.

Nationale Finanzpolitik im Spannungsfeld

Daraus erwächst eine ungewöhnliche Asymmetrie in der Zuordnung wirtschaftspolitischer Instrumente auf die verschiedenen Staatsebenen, die die nationale Schuldenpolitik der Euro-Länder in ein prekäres Spannungsfeld stellt:

- Einerseits kann die gesamteuropäische Geldpolitik unterschiedlichen konjunkturellen Entwicklungen oder sonstigen kurzfristigen Störungen im Wachstumsprozeß einzelner Mitgliedstaaten nicht mehr Rechnung tragen. Allgemeine Überlegungen der Ziel-Mittel-Zuweisung weisen daher für die kurze Frist auf erhöhte konjunkturpolitische Anforderungen an die nationale Finanzpolitik hin.
- Andererseits besteht die Gefahr, daß eine unsolide Budgetpolitik einzelner Mitgliedstaaten zu Störungen der ökonomischen Aktivität führt, die eine stabilitätsgerechte Geldpolitik der EZB behindern und gefährden können. Aus der EWU ergeben sich daher für die lange Frist strenge konsolidierungspolitische Anforderungen an die nationale Finanzpolitik.

Kurzfristige Anforderungen

Die Theorie optimaler Währungsräume betont, daß die wichtigsten Kosten einer Währungsunion im Wegfall des nominalen Wechselkurses als wirtschaftspoli-

¹ Vgl. R. Mundell: A Theory of Optimum Currency Areas, in: American Economic Review, 51 (1961), S. 657-665.

tisches Anpassungsinstrument bestehen¹. Wie schwer dieser Kostenfaktor wiegt, hängt zunächst davon ab, ob die Geldpolitik einer Volkswirtschaft Output und Beschäftigung überhaupt – zumindest kurz- und mittelfristig – beeinflussen kann. Jüngere makroökonomische Ansätze gehen davon aus, daß nominale wie reale makroökonomische Variablen aufgrund von Koordinationsfehlern, expliziten oder impliziten Langfristverträgen sowie sogenannten „Menükosten“ der Preisanpassung eine gewisse Trägheit aufweisen².

Unter diesen Rahmenbedingungen ist die Frage, wie wichtig der Verlust des Wechselkursinstruments ist, davon abhängig, mit welcher Art von makroökonomischen Schocks das Integrationsgebiet konfrontiert wird. Treten symmetrische Schocks auf, ist der Verlust des Wechselkursinstruments am ehesten zu verschmerzen.

Kommt es hingegen zu asymmetrischen Schocks, d.h. wirtschaftlichen Datenänderungen, von denen die einzelnen Mitgliedstaaten in signifikant unterschiedlicher Weise betroffen werden, so kann der hierdurch hervorgerufene länderspezifische Anpassungsbedarf weder durch eine Anpassung des nominalen Wechselkurses noch durch die zentralisierte Geldpolitik bewältigt werden. Selbst in einem solchen Fall wäre eine antizyklische Fiskalpolitik auf nationaler Ebene nicht notwendig, wenn die Anpassung an regionsspezifische Schocks durch Migration von Arbeitskräften oder die Flexibilität der Reallohne geleistet werden könnte. Angesichts der bedeutenden Reallohnrigiditäten und der begrenzten innereuropäischen Mobilität des Produktionsfaktors Arbeit, dürften aber in Europa beide Anpassungsmechanismen die länderspezifischen Schocks nicht hinreichend auffangen.

Zentralisierung der Fiskalpolitik?

Schließlich weist die Theorie optimaler Währungsräume darauf hin, daß auch ein System von Steuern und Transferzahlungen auf zentraler Ebene einen automatischen interregionalen Stabilisierungseffekt beinhaltet. Aus diesem Grunde sprechen traditionell in der ökonomischen Theorie des Finanzföderalismus die räumlichen Aspekte der Stabilisierungspolitik für eine Zentralisierung der Aufgaben und Instrumente. Es gibt allerdings bedenkenwerte Gegenargumente, die eine Zentralisierung der Fiskalpolitik sogar als schädlich erscheinen lassen.

- Erstens ist der EU-Gesamthaushalt für eine konjunkturepolitisch ausgerichtete Budgetpolitik nicht geeignet.

² Vgl. A.J. Auerbach, L.J. Kotlikoff: *Macroeconomics*, Cincinnati 1995.

net, da er für alle EU-Mitgliedsländer (und nicht nur die Euro-Länder) gilt, keine Defizitfinanzierung kennt und schließlich sein Ausgabenvolumen zu begrenzt ist.

- Zweitens kann die Zentralisierung der Fiskalpolitik als Absprache zwischen den finanzpolitischen Entscheidungsträgern verstanden werden, die damit die Schlagkraft der Budgetpolitik gegenüber der Geldpolitik erhöhen wollen. Damit steigen die Möglichkeiten, Druck auf die formell unabhängige Notenbank auszuüben und so die Preisstabilität zu gefährden.
- Schließlich kann die Zentralisierung der Finanzpolitik, etwa in Form eines Finanzausgleichssystems, als eine Art „Bail-Out“-Zusage betrachtet werden. Dies untergräbt die Glaubwürdigkeit der Klausel des wechselseitigen Haftungsausschlusses nach Art. 104b EGV und gefährdet damit ein Kernstück der Stabilitätskultur der EWU. Daher kann auch dieser Mechanismus in der EWU keine Anpassung an regionsspezifische Schocks gewährleisten.

Länderspezifische Fiskalpolitik

Somit bleiben vorrangig die Instrumente einer nationalen Finanzpolitik, um in der kurzen Frist länderspezifischen (konjunkturellen) Anforderungen gerecht zu werden. So sollte im Falle einer Rezession ein Mitgliedsland der EWU die Freiheit haben, sein Budgetdefizit ansteigen zu lassen, um die automatischen Stabilisatoren der nationalen Haushalte antizyklisch wirken zu lassen.

Im Fall einer schweren Rezession wäre darüber hinaus auch eine antizyklische Fiskalpolitik in Form von diskretionären staatsschuldenfinanzierter Ausgabenerhöhungen und/oder Steuersenkungen vorstellbar. Eine solche fallweise Stabilisierungspolitik sollte von den nationalen finanzpolitischen Entscheidungsträgern allerdings nur in engen Grenzen betrieben werden. Insbesondere die praktischen Erfahrungen mit den Versuchen einer aktiven konjunkturpolitischen Steuerung in der Vergangenheit legen nahe, daß eine verstetigte Makropolitik, in deren Umfeld der private Sektor informierte Entscheidungen über die Allokation von

³ In dieser Einschätzung stimmt auch der Großteil der zeitgenössischen makroökonomischen Lehrmeinungen überein; vgl. etwa O. Blanchard: *Macroeconomics*, Upper Saddle River 1996; oder G.N. Mankiw: *Macroeconomics*, New York 1992. Selbst (traditionell-) keynesianisch ausgerichtete Ökonomen distanzieren sich mittlerweile von „früheren Hoffnungen keynesianisch geprägter Autoren, es sei eine antizyklische Globalsteuerung möglich, mit der konjunkturelle Schwankungen durch aktive, an der jeweiligen aktuellen Situation orientierte geld- und fiskalpolitische Maßnahmen eingedämmt werden können“; vgl. J. Kromphardt: *Arbeitslosigkeit und Inflation*, 2. Auflage, Göttingen 1998, S. 231.

Ressourcen treffen kann, die beste Möglichkeit darstellt, die stabilisierungspolitischen Ziele eines stetigen Wirtschaftswachstums, der Vollbeschäftigung und der Preisniveaustabilität zu erreichen³.

Im Gegensatz dazu läuft eine diskretionäre nationale Fiskalpolitik, die ein „fine-tuning“ ökonomischer Ziel- und Zwischenzielgrößen versucht, Gefahr, selbst zu einer Quelle temporärer asymmetrischer Störungen im gemeinsamen Währungsraum zu werden. Um diese Gefahr zu vermeiden, könnte natürlich der zentralisierten Geldpolitik eine entsprechende Gesamtautorität für die Fiskalpolitik gegenübergestellt werden.

Koordinierung der Fiskalpolitik

Die weiter oben begründete Ablehnung zentralstaatlicher budgetpolitischer Kompetenzen mag daher zu der Forderung führen, zumindest eine stärkere Koordinierung der Finanzpolitik in der EWU anzustreben. So werden häufig vermeintliche makroökonomische Spill-Over-Effekte einer nationalen Fiskalpolitik als Argument für die fiskalpolitische Koordination auf gesamteuropäischer Ebene genannt. Weil die Fiskalpolitik eines Landes auch die Zinsen, den Output und die Beschäftigung anderer Länder betrifft, sollten nationale Finanzpolitiken koordiniert werden, um diese internationalen Externalitäten zu internalisieren.

Allerdings zeigen die meisten makroökonomischen Modelle offener Volkswirtschaften, daß die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen jenseits der Landesgrenze gering sind⁴. Internationale Spill-Overs werden dabei von zwei sich gegenseitig kompensierenden Effekten minimiert: Einerseits regt der Anstieg der heimischen staatlichen Nachfrage auch die Nachfrage nach ausländischen Gütern an. Dies ist die positive internationale Transmission. Dem steht aber die negative internationale Transmission gegenüber, daß ein höherer Zinssatz zu Hause auch zu höheren Zinsen im Ausland führt. Praktisch heben sich beide Effekte größtenteils auf. Die Gewinne aus der Koordination nationaler Fiskalpolitiken sind daher gering. Die Europäische Währungsunion stärkt beide gegenläufigen Wirkungskanäle, so daß im Ergebnis die internationalen Spill-Overs und entsprechend der Bedarf an Koordination der nationalen Fiskalpolitik nicht entscheidend zunehmen werden.

Als erstes Zwischenergebnis ist festzuhalten, daß Anforderungen in der kurzen Frist es nahelegen, der nationalen Finanz- und speziell Schuldenpolitik ein so hohes Maß an Autonomie und Flexibilität zuzubilligen,

⁴ Vgl. M. Obstfeld, K. Rogoff: Foundations of International Macroeconomics, Cambridge (Mass.), London 1996.

daß sie ihre stabilisierungspolitische Rolle als Stabilisator bei länderspezifischen Schocks wahrnehmen kann. Im Fall eines konjunkturellen Abschwungs sollte die zulässige Defizitquote ausreichen, um die automatischen Stabilisatoren der nationalen Haushalte antizyklisch wirken zu lassen. In begründeten Ausnahmefällen, etwa bei einer besonders schweren Rezession, sollte darüber hinaus auch eine diskretionäre staatsschuldenfinanzierte Ausgabenerhöhung und/oder Steuer-senkung finanzierbar sein.

Langfristige Anforderungen

Der Einfluß der EWU auf die fiskalische Disziplin ihrer Mitgliedstaaten ist ambivalent:

- Einerseits verstärkt die monetäre Integration bestehende Anreize zu übermäßiger Staatsverschuldung. Denn erstens erlaubt die Europäische Währungsunion nationalen finanzpolitischen Entscheidungsträgern, einen größeren Teil der volkswirtschaftlichen Kosten einer Defizitfinanzierung an ihre Euro-Partnerländer weiterzugeben (ökonomische Anreize); und zweitens verstärkt die EWU bestehende politische Verzerrungen zugunsten einer Schuldenfinanzierung von Staatsausgaben (polit-ökonomische Anreize).
- Andererseits stärkt die Währungsintegration in „Euroland“ die fiskalisch disziplinierende Kraft internationaler Kapitalmärkte. Zudem ist in der politischen Rahmensetzung, die den Prozeß der Währungsintegration begleitet hat, ein System supranationaler Überwachungs- und Sanktionsmechanismen geschaffen worden. Diese expliziten Regeln zur Begrenzung der nationalen Verschuldung wirken ebenfalls in Richtung einer verstärkten fiskalischen Disziplin und Konsolidierung.

Anreize zu übermäßigen Defiziten

Ökonomische Anreize, die negativen Wirkungen übermäßiger öffentlicher Haushaltsdefizite unbeachtet zu lassen, verstärken sich, wenn die Schaffung der EWU es Teilnehmern erlaubt, die Kosten einer Defizitfinanzierung teilweise an ihre Euro-Partnerländer weiterzugeben. Solche negativen pekuniären Externalitäten sind in verschiedenen Formen denkbar: als Spill-Over-Effekte, aufgrund von „moral hazard“ oder als „free-riding“

- Erstens verstärkt die innerhalb des gemeinsamen Währungsraums erhöhte Kapitalmobilität negative Spill-Over-Effekte einer expansiven Finanzpolitik: Nominale und reale Zinssätze werden tendenziell im gesamten „Euroland“ ansteigen, dadurch Investitionen verdrängen („Crowding-out“) und das ökonomische

Wachstum schwächen. Diese Entwicklung löst Druck auf die EZB aus, ihre Geldpolitik zu lockern, um wieder ein Investitionstätigkeit und Wachstum förderndes Zinsniveau herbeizuführen.

- Zweitens könnten einzelne Mitgliedstaaten geneigt sein, ihre Staatsverschuldung über das als tragbar erachtete Maß hinaus auszuweiten, weil sie erwarten können, daß die anderen Mitglieder des Euro-Verbundes im Fall einer Verschuldungskrise den wechselseitigen Haftungsausschluß der Mitgliedstaaten durch ein implizites „Bail-Out“ materiell unterlaufen. Letzteres ist in Form einer Überraschungsinflation der EZB oder durch erhöhte Transferzahlungen aus zentralfiskalischen Fonds denkbar.
- Drittens kann schließlich ein gewisses Maß an Trittbrettfahren von EWU-Mitgliedstaaten erwartet werden. Denn die wirtschaftspolitische Verantwortlichkeit für Preisstabilität liegt ausschließlich bei der EZB als der einzigen zentralstaatlichen Entscheidungsinstanz – selbst wenn, de facto, die Gefahren für die Preisstabilität von unsoliden öffentlichen Finanzen ausgehen.

Polit-ökonomische Anreize

Die gerade beschriebenen Veränderungen in der ökonomischen Anreizstruktur arbeiten in einer Währungsunion Hand in Hand mit bereits existierenden polit-ökonomischen Anreizen zur Schuldenfinanzierung von Staatsausgaben. Diese führen zu einer Budgetpolitik, die vom Standpunkt sowohl der intertemporalen Effizienz als auch der intergenerativen Gleichheit als übermäßig expansiv erscheint. Viele polit-ökonomische Modelle geben Gründe dafür an, daß die intertemporale Diskontrate des politischen Entscheidungsprozesses die gesellschaftlich wünschenswerte Diskontrate übersteigt: Übermäßige Defizite und mangelnde fiskalische Disziplin können auf die Fiskalillusion von Wählern im Zusammenspiel mit einer fehlerhaften ideologischen Ausrichtung von Politikern zurückzuführen sein⁵. Die öffentliche Schuld kann ein Instrument sein, das ein älterer Medianwähler politisch für eine intergenerative Umverteilung zugunsten seiner Generation nutzt⁶, oder ein Instrument, das strategisch von amtierenden Politikern genutzt wird, um die politischen

⁵ Vgl. J.M. Buchanan, R.E. Wagner: *Democracy in Deficit*, New York 1977.

⁶ Vgl. A. Cuckierman, A.H. Meltzer: *A Political Theory of Government Debt and Deficits in a Neo-Ricardian Framework*, in: *American Economic Review*, 79 (1989), S. 713-732.

⁷ Vgl. A. Alesina, G. Tabellini: *A Positive Theory of Fiscal Deficits and Government Debt*, in: *Review of Economic Studies*, 57 (1990), S. 403-414; sowie T. Persson, L.E.O. Svensson: *Why a Stubborn Conservative would Run a Deficit: Policy with Time-Inconsistent Preferences*, in: *Quarterly Journal of Economics*, 104 (1989), S. 325-345.

Gestaltungsspielräume einer nachfolgenden Regierung mit divergierenden gesellschaftlichen Zielvorstellungen einzuschränken⁷.

Andere Modelle der „Public Choice“-Schule begründen mit asymmetrischer Information oder sonstigen Unvollkommenheiten des politischen Prozesses wie auch mit intragenerativen Verteilungskonflikten oder geographisch konfligierenden Interessen, daß der politische Entscheidungsprozeß zur kurzen Frist hin verzerrt ist⁸. Eine solche Tendenz zur Verschiebung der Lasten gegenwärtiger öffentlicher Ausgaben auf zukünftige Generationen wird in der EWU noch verstärkt. Denn aus dem Blickwinkel der einzelstaatlichen politischen Akteure verbessert eine Währungsunion den Trade-off zwischen verschobenen Finanzierungskosten öffentlicher Ausgaben einerseits und den adversen ökonomischen Nebenwirkungen einer staatlichen Verschuldung andererseits. Zum einen können nämlich negative Zinseffekte zunehmend externalisiert werden und zum anderen entfällt der – im politischen Prozeß stark wahrgenommene – Sanktionsmechanismus einer Wechselkursabwertung.

Diesen durch die EWU begründeten oder verstärkten Gefahren einer unsoliden Haushaltspolitik stehen die supranationalen Überwachungs- und Sanktionsmechanismen der nationalen Budgetpolitik gegenüber. Diese geben zum einen in der Gestalt der Konvergenzkriterien und der Bestimmungen der Art. 104 -104c des Maastrichter Vertrages sowie zum anderen durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt den finanzpolitischen Rahmen der EWU vor. Diese Rahmensetzung kann als Versuch gewertet werden, zwei alternative Mechanismen zur Sicherung solider Staatsfinanzen sowie fiskalischer Disziplin und Konsolidierung zu stärken. Zum einen verbessern sie das institutionelle Umfeld für ein funktionsgerechtes Wirken der disziplinierenden Marktkräfte. Zum anderen enthalten der Vertrag und der Pakt aber auch explizite Haushaltsregeln und sehen politisch ausgeübte Sanktionen gegen einzelne Mitgliedstaaten vor, die dauerhaft budgetäre Ungleichgewichte in ihren Staatsfinanzen zulassen.

Disziplinierender Druck internationaler Kapitalmärkte

Die Marktkräfte in der EWU erhöhen die fiskalische Disziplin. Durch die Begrenzung der möglichen Seigniorage-Einnahmen verschärft die Aufgabe der monetären

⁸ Vgl. für einen Überblick A. Alesina, R. Perotti: *The Political Economy of Budget Deficits*, IMF Working Paper 94/85, Washington 1994.

⁹ Vgl. W.H. Buiter: *A Guide to Public Sector Debt and Deficit*, in: *Economic Policy*, 1 (1985), S. 13-79.

Unabhängigkeit in einer Währungsunion die staatliche Budgetbeschränkung⁹. Die Integration der Güter- und Faktormärkte wird den Bereich der tragbaren nationalen Fiskalpolitik sogar noch weiter einengen. Denn bei hoher oder doch zumindest gesteigener Mobilität der produktiven Faktoren Arbeit und Kapital ist die Fähigkeit eines Nationalstaates, in der Zukunft Steuern zu erheben, eingeschränkt. Die Investoren werden dies in ihren Anlageentscheidungen mit berücksichtigen, so daß damit auch die nationalen Spielräume, sich heute zu verschulden, enger werden.

In diesem Zusammenhang kommen dem Verbot der Monetisierung staatlicher Schulden und der „No-Bail-Out“-Klausel des Maastrichter Vertrags eine zentrale Bedeutung zu. Nur mit dem glaubwürdigen Ausschluß einer Solidarhaftung der anderen EWU-Teilnehmer werden die Kapitalanbieter zwischen soliden und unsoliden Schuldnern unterscheiden. Die Mitgliedstaaten haben dann bei einer unsoliden Haushaltspolitik Risikoprämien in Form von Zinszuschlägen zu zahlen, weil die Finanzmärkte die Bonität des Schuldnerlandes gering einschätzen. So kommt eine marktgerechte Disziplinierung der öffentlichen Schuldner zustande.

Allerdings kann der institutionelle Ausschluß der Pflicht zur Solidarhaftung allein die Glaubwürdigkeit des No-Bail-Out nicht sicherstellen. Im Fall der öffentlichen Insolvenz eines Mitgliedstaates – und vermutlich schon weit in dessen Vorfeld – könnten sich die anderen Mitgliedstaaten in der verstärkten Solidaritätsgemeinschaft der EWU der Forderung nach Hilfsprogrammen wohl kaum entziehen. Zugleich kann durch Überraschungsinflationen und erhöhte Transferzahlungen über Strukturfonds oder andere indirekte Kanäle, die nicht von Artikel 104b abgedeckt werden, der Haftungsausschluß materiell aufgehoben werden.

Weiterhin ist bezüglich des Monetisierungsverbots der Hinweis erforderlich, daß die EZB auf dem Wege umfangreicher Offenmarktgeschäfte das Verbot der Defizitfinanzierung öffentlicher Haushalte materiell unterlaufen könnte. Insofern ist Art. 104 EG-Vertrag nicht schon aus eigener Kraft ein bedeutender Fortschritt in der europäischen Stabilitätskultur, sondern erst im Zusammenspiel mit der Unabhängigkeit der EZB.

Explizite Verschuldungsregeln

Vieles spricht also dafür, daß demokratische Regierungen aus Gründen der Machterhaltung dazu neigen, Ausgaben durch Kreditaufnahme zu finanzieren, obwohl dies gesamtwirtschaftlich schädlich ist. Dies ist ein generelles Problem kollektiver Entscheidungsmechanismen. Auch der Effizienzdruck der internatio-

nen Kapitalmärkte kann nicht alle Kontrollprobleme des politischen Handelns lösen. Die Teilnehmerstaaten werden sich daher durch ihr tatsächliches stabilitätsgerechtes Handeln eine positive Reputation bei den Finanzmärkten langsam aufbauen müssen.

Allerdings ist mit dem Eintritt in die Währungsunion zum 1. Januar 1999 die wichtigste vorherige Sanktion – der Ausschluß von der Teilnahme an der Währungsunion – entfallen. Daß das ursprüngliche „Verfahren für exzessive Defizite“ des Art. 104c des Maastrichter Vertrages geeignet sei, um auch in der realisierten EWU den „institutionalisierten Schutz der Politiker vor sich selbst“ zu gewährleisten, wurde von Anfang an bezweifelt. Zudem weist die empirische Evidenz über die Wirksamkeit verfassungsmäßiger Begrenzungen der öffentlichen Kreditaufnahme darauf hin, daß generelle formale Limitierungen zwar zu einer veränderten Zusammensetzung der Verschuldung führen, nicht jedoch zu einer wirklichen Lösung des Verschuldungsproblems¹⁰.

Das ursprüngliche Verfahren des Art. 104c des Maastrichter Vertrages ist daher auf dem Europäischen Gipfel in Amsterdam im Juni 1997 durch den sogenannte „Stabilitäts- und Wachstumspakt“ konkretisiert worden. Aus konsolidierungspolitischer Sicht allein stellen die Vorschriften des Stabilitäts- und Wachstumspaktes eine klare Verbesserung dar. Das Verfahren ist zeitlich gestrafft und inhaltlich konkretisiert worden, schärfere Sanktionen sind möglich gemacht und der Raum für strategische Überlegungen im politischen Entscheidungsprozeß ist beschränkt worden. Allerdings stellt sich die weitergehende Frage, ob der Stabilitäts- und Wachstumspakt die nationale Finanzpolitik dazu nicht in ein Korsett gezwängt hat, das sich aus Sicht des kurzfristigen Ziels der konjunkturellen Stabilisierung als zu eng erweisen könnte.

Zwischenergebnis

Nach unserer bisherigen Analyse gerät die nationale Schuldenpolitik der Euro-Länder durch den Übergang zu einer gemeinsamen Währung in ein prekäres Spannungsfeld:

Einerseits kann mit der gemeinschaftlichen Geldpolitik unterschiedlichen konjunkturellen Entwicklungen oder sonstigen kurzfristigen Störungen im Wachstumsprozeß einzelner Mitgliedstaaten nicht mehr Rechnung getragen werden. Für die kurze Frist folgen daraus erhöhte konjunkturpolitische Anforderungen an

¹⁰ Vgl. J. von Hagen: A Note on the Empirical Effectiveness of Formal Fiscal Restraints, in: Journal of Public Economics, 44 (1991), S. 199-210.

die nationale Finanzpolitik. Diese legen es nahe, der nationalen Budget- und speziell Schuldenpolitik ein so hohes Maß an Autonomie und Flexibilität zuzubilligen, daß sie ihre Rolle als Stabilisator bei asymmetrischen länderspezifischen Schocks wahrnehmen kann.

Andererseits besteht die Gefahr, daß eine unsolide nationale Finanzpolitik selbst zum Anlaß von Störungen der ökonomischen Aktivitätsentfaltung wird, die eine stabilitätsgerechte Geldpolitik der EZB behindern und gefährden können. Für die lange Frist folgen daraus strenge konsolidierungspolitische Anforderungen an die nationale Schuldenpolitik. Diese lassen es geboten erscheinen, die Finanzpolitik der einzelnen Mitgliedstaaten gemeinschaftlichen Regeln zu unterwerfen.

Die zentrale finanzpolitische Herausforderung der EWU besteht daher darin, die nationale Schuldenpolitik langfristig auf solide und tragbare Haushaltspositionen zu beschränken, die keinen Druck in Richtung einer monetären Akkommodation durch die EZB oder andere Formen impliziten „Bail-Outs“ begründen, ohne sie dazu kurzfristig in ein Korsett zu zwingen, das aus Sicht des Ziels der konjunkturellen Stabilisierung zu eng ist.

Inwiefern trägt der Europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt diesen Überlegungen Rechnung? Das

finanzpolitische Konzept dieses Paktes besteht aus einer Kombination von Prävention und Abschreckung¹¹. Ausgangspunkt ist die Verpflichtung der Mitgliedstaaten, mittelfristig einen ausgeglichenen Staatshaushalt anzustreben. Um in der Lage zu sein, Abweichungen von dieser Zielprojektion frühzeitig zu erkennen, ist jedes Euro-Land verpflichtet, mittelfristige Stabilitäts- und Konvergenzprogramme vorzulegen. Der Rat ist berechtigt, solchen Mitgliedstaaten, die dauerhaft Haushaltsungleichgewichte beibehalten, Empfehlungen zu geben (Prävention).

Für den Fall, daß Mitgliedsländer den Referenzwert einer Defizitquote von 3% des nationalen BIP überschreiten und der Ministerrat ein übermäßiges Defizit feststellt, setzt ein mit eindeutigen Fristen versehenes mehrstufiges Verfahren ein (Abschreckung). In dessen Verlauf können zunächst Maßnahmen zur Korrektur des Defizits ergriffen werden. Gelingt dies nicht, dann soll es zu Sanktionen kommen: Zunächst sind unverzinsliche Einlagen von mindestens 0,2 und höchstens 0,5% des BIP des betreffenden Mitgliedstaates bei der EZB zu leisten. Wird das Defizit in der Folge nicht abgebaut, werden diese nach zwei Jahren

¹¹ Vgl. P. Callies: Der Stabilitäts- und Wachstumspakt – ein Pakt für mehr Glaubwürdigkeit?, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 77. Jg. (1997), H. 3, S. 153-158.



Deutschland

Gründungsgeschehen

M. Fritsch, Technische Universität Freiberg; R. Grotz, Universität Bonn (Hrsg.)

Das Gründungsgeschehen in Deutschland
Darstellung und Vergleich der Datenquellen

Das Buch stellt verschiedene Datenquellen vor, aus denen sich Informationen zum Gründungsgeschehen in Deutschland ableiten lassen. Insgesamt zeigt sich, dass eine differenzierte und durchaus verlässliche Grundlage für die empirische Gründungsforschung in Deutschland vorhanden ist.

2002. XII, 234 S. 14 Abb., 42 Tab. Geb. € 59,95; sFr 93,- ISBN 3-7908-1495-4

J. Schmude, R. Leiner, Universität Regensburg (Hrsg.)

Unternehmensgründungen
Interdisziplinäre Beiträge zum Entrepreneurship Research

Die aus insgesamt sieben Disziplinen stammenden Autoren widmen sich u.a. der räumlichen Quantifizierung des Gründungsgeschehens, den Einflussfaktoren auf dem Weg in die Selbständigkeit, dem Gründungserfolg und den unterschiedlichen Wirkungen von Unternehmensgründungen.

2002. VIII, 288 S. 15 Abb., 49 Tab. Geb. € 64,95; sFr 100,50 ISBN 3-7908-1503-9

Besuchen Sie uns im Internet:
www.springer.de/economics-de

Die €-Preise für Bücher sind gültig in Deutschland und enthalten 7% MwSt. Preisänderungen und Irrtümer vorbehalten. d&p - 008600_12qx_1c

Springer · Kundenservice
Haberstr. 7 · 69126 Heidelberg
Tel.: (0 62 21) 345 - 217/-218
Fax: (0 62 21) 345 - 229
e-mail: orders@springer.de



Springer

in Geldbußen umgewandelt. Ausnahmen, bei denen der Ecofin-Rat auch bei Überschreitung des 3%-Referenzwertes beschließen kann, daß kein übermäßiges Defizit vorliegt, sind möglich, wenn die Defizitüberschreitung auf „ein außergewöhnliches Ereignis“ oder auf „einen schweren Wirtschaftsrückgang“ zurückzuführen ist. Letzterer setzt einen realen BIP-Rückgang von mindestens 2% im Jahresdurchschnitt voraus.

Wie sind diese Regelungen zu beurteilen? Offensichtlich ist der Entwurf des Stabilitäts- und Wachstumspaktes sehr viel mehr der Furcht vor unsoliden und langfristig nicht tragbaren Staatsfinanzen geschuldet als dem Wunsch nach stabilisierungspolitischer Flexibilität. Als Folge löst der Stabilitätspakt das oben beschriebene Spannungsverhältnis recht einseitig zugunsten einer Orientierung an den konsolidierungspolitischen Anforderungen der langen Frist auf. Dabei nimmt er in Kauf, daß die Fähigkeit der nationalen Budgets, in rezessiven Konjunkturphasen als automatischer Stabilisator zu fungieren, beeinträchtigt wird.

Betrachtet man etwa die Entwicklung der Budgetdefizite in den EU-Mitgliedstaaten während der Rezession zu Beginn der 90er Jahre, so stellt man fest, daß in sechs Ländern (Finnland, Frankreich, Schweden, Spanien, Portugal und Großbritannien) die Defizitquoten auf mehr als 3% des BIP zunahmten¹². Von diesen wären zudem drei Länder (Frankreich, Portugal und Spanien) nicht in der Lage gewesen, sich auf einen „schweren Wirtschaftsrückgang“ im Sinne des Stabilitäts- und Wachstumspaktes zu berufen, da der jahresdurchschnittliche Rückgang ihres BIP niemals 2% überstieg. Konjunkturell bedingte Zunahmen des Budgetdefizits auf mehr als 3% des BIP sind also nicht unüblich – selbst in Rezessionen, die keinen „schweren Wirtschaftsrückgang“ im Sinne des Stabilitäts- und Wachstumspaktes darstellen.

Dies impliziert, daß die nationalen budgetpolitischen Entscheidungsträger entweder im langfristigen Durchschnitt öffentliche Haushaltsüberschüsse erzielen müssen oder aber in einer Rezession in ihrer konjunkturpolitischen Flexibilität eingeschränkt bleiben. Diese mangelnde Balance zwischen den kurz- und langfristigen Anforderungen an die nationale Finanzpolitik schränkt nicht nur den stabilisierungspolitischen Zielerreichungsgrad im Konjunkturverlauf ein.

Wie der jüngste Streit um den „blauen Brief“ an Deutschland eindrucksvoll belegt, führt sie in Phasen des konjunkturellen Abschwungs zudem zu Spannun-

gen zwischen den nationalstaatlichen Regierungen und den europäischen Institutionen. Insbesondere erhöht sich der Druck auf die EZB, ihre Geldpolitik zu lockern, um ein Investitionstätigkeit und Wachstum förderndes Zinsniveau herbeizuführen. Die mangelnde schuldenpolitische Flexibilität in der kurzen Frist erhöht also – paradoxerweise – auch und gerade das Risiko, daß die langfristige Zielsetzung, solide Staatsfinanzen zu realisieren, die eine stabilitätsgerechte Geldpolitik der EZB unterstützen, verfehlt wird.

Schlußfolgerungen

Die vorgetragene Kritik am Stabilitäts- und Wachstumspakt sollte nicht falsch verstanden werden. Grundsätzlich erscheint die institutionelle Ausgestaltung einer in nationaler Autonomie verbleibenden, aber auf gesamteuropäischer Ebene überwachten Finanzpolitik den Möglichkeiten und Grenzen der öffentlichen Schuldenpolitik weitgehend angemessen. Auch die konsolidierungspolitische Zielsetzung soll keineswegs relativiert werden. In den EWU-Mitgliedstaaten sollten in Zukunft strukturelle Budgetdefizite vermieden und die aufgelaufenen Staatsschulden langfristig abgebaut werden.

Bei einer möglichen Veränderung der Kriterien des Stabilitätspaktes darf es also nicht darum gehen, das langfristige Ziel der Haushaltskonsolidierung zu verwässern, sondern es zu konkretisieren. Bislang ist das haushaltspolitische Kriterium des Stabilitäts- und Wachstumspaktes zu grob, da es nicht zwischen dem strukturellen und dem konjunkturellen Budgetsaldo unterscheidet. Ein guter erster Schritt wäre es daher, zum Kriterium für Sanktionen der EU-Kommission nicht mehr das laufende Finanzierungssaldo, sondern nur das strukturelle Budgetdefizit, also den haushaltlichen Fehlbetrag, der dauerhaft über den gesamten Konjunkturzyklus bestehen bleibt, zu machen.

Eine solche Änderung ist ökonomisch vernünftig, findet in Fachkreisen wie auch bei den Akteuren an den Finanzmärkten breite Zustimmung und ist im Kern lediglich eine Frage der adäquaten Indikatorwahl. Sie dürfte deshalb ohne nachhaltigen Verlust an Glaubwürdigkeit in bezug auf die politische Ernsthaftigkeit der mittel- und langfristigen Konsolidierungsbemühungen umsetzbar sein. Durch eine solche Modifikation würde nicht nur ein verlässlicherer Mechanismus zum kurzfristigen Auffangen asymmetrischer Schocks im Integrationsgebiet geschaffen. Es würde zudem der stabilitätswidrigen Druck auf die Zentralbank verringert und so auch der langfristige Zielerreichungsgrad der nationalen Schuldenpolitik in der EWU erhöht.

¹² Vgl. für die finanzpolitischen Daten A. Truger: Fiskalpolitik in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, WSI-Diskussionspapier Nr. 98, Düsseldorf 2001.