ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Frenkel, Michael; Klein, Martin

Article — Digitized Version

Fiskalpolitischer Harmonisierungszwang durch die europäische Währungsunion?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Frenkel, Michael; Klein, Martin (1991) : Fiskalpolitischer Harmonisierungszwang durch die europäische Währungsunion?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 71, Iss. 3, pp. 137-143

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/136737

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Michael Frenkel, Martin Klein

Fiskalpolitischer Harmonisierungszwang durch die Europäische Währungsunion?

Eine Vollendung der Europäischen Währungsunion und des Binnenmarktes würde erhebliche Auswirkungen auf die Finanzpolitik der Mitgliedstaaten haben. Erfordert die Währungsunion eine gleichzeitige institutionelle Beschränkung der Finanzierungsdefizite in den Einzelstaaten? Wie könnten solche Beschränkungen aussehen?

Seit der Veröffentlichung des Delors-Berichts Anfang 1989 hat sich die Diskussion um den besten Weg zu einer Europäischen Währungsunion (EWU) deutlich verstärkt. Einer der zentralen und gleichzeitig kontrovers diskutierten Aspekte ist der Umfang der erforderlichen Beschränkungen der Fiskalpolitik der Mitgliedstaaten in einer Währungsunion. Konkret geht es dabei um die Frage, ob das Funktionieren einer EWU eine Harmonisierung der Fiskaldefizite voraussetzt. In diesem Zusammenhang ist auch die für Anfang 1993 vorgesehene Vollendung des Europäischen Binnenmarktes von Bedeutung. Sie spielt insofern für die Frage der fiskalpolitischen Harmonisierung eine Rolle, als die durch den Binnenmarkt hergestellte Freiheit der Faktor- und Güterwanderung Auswirkungen auf die Effekte der Fiskalpolitik hat.

Im Delors-Bericht findet sich zunächst das Subsidiaritätsprinzip hinsichtlich der Übertragung politischer Kompetenzen an EG-Instanzen[1]. Danach sollen nur solche politischen Befugnisse auf zentrale Organe der EG übertragen werden, die für das Funktionieren der EWU unbedingt erforderlich sind. Gleichzeitig sah der Delors-Bericht im Bereich der Fiskalpolitik die Notwendigkeit vor, bindende Regeln für die Defizite in den Staatshaushalten der Mitgliedsländer einzuführen. Dies sollte die Verpflichtung der Geldpolitik auf das Ziel der Preisniveaustabilität unterstützen. Einige Ökonomen wiesen darauf hin, daß Defizitgrenzen auch notwendig seien, um zu verhindern, daß bei einer übermäßigen Zunahme der Staatsverschuldung und einer möglichen Zahlungsunfähigkeit der Regierung in einem Mitgliedsland der Gemeinschaft andere Mitgliedsländer zu finanziellen Beistandszahlungen herangezogen werden müssen.

Demgegenüber kam die EG-Kommission ein Jahr nach Veröffentlichung des Delors-Berichts zu der Ansicht, daß bindende Regeln für die Defizite in den Staatshaushalten der Mitgliedsländer unerwünscht seien. Zum einen wäre dies ökonomisch nicht sinnvoll, zum anderen praktisch nicht durchführbar. Statt dessen sollten Empfehlungen oder Richtlinien für die Defizite in den Staatshaushalten ausgearbeitet werden. Diese könnten dann mit Mechanismen verbunden werden, die eine Befolgung der Empfehlungen in bestimmten Situationen sicherstellen[2].

Nachfolgend wird eine Übersicht über die verschiedenen Argumente in der Debatte um das Für und Wider institutioneller Beschränkungen der Fiskaldefizite gegeben. Außerdem werden verschiedene Möglichkeiten zur Harmonisierung der Fiskalpolitik, d. h. zur Konvergenz der Fiskaldefizite diskutiert.

Die Rahmenbedingungen der Fiskalpolitik

Für die Diskussion im Hinblick auf die Notwendigkeit einer fiskalpolitischen Harmonisierung sind insbesondere zwei Rahmenbedingungen von Bedeutung: die institutionelle Regelung im Bereich der Geldpolitik und die Implikationen der Vollendung des Europäischen Binnenmarktes. Hinsichtlich der institutioneilen Ausgestaltung der EWU im Bereich der Geldpolitik findet sich eine breite Mehrheit für die Errichtung eines unabhängigen Europäischen Systems von Zentralbanken, das auf das Ziel der

Dr. Michael Frenkel, 36, ist Hochschulassistent an der Johannes Gutenberg-Universität Mainz, Dr Martin Klein, 38, ist Hochschulassistent an der Rheinischen Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn.

[1] Delors-Committee: Report on Economic and Monetary Union in the European Community, European Community, Luxemburg 1989.

[2] Vgl. EG-Kommission: Economic and Monetary Union: The Economic Rationale and Design of the System, Brüssel 1990.

Preisniveaustabilität verpflichtet werden soll. Gleichzeitig soll die Geldpolitik der Gemeinschaft bei der Verfolgung des Zieles der Preisniveaustabilität die allgemeine Wirtschaftspolitik der EG unterstützen. Dies ähnelt den Regelungen im Bundesbankgesetz, nach dem die Bundesbank ebenfalls zur Unterstützung der Wirtschaftspolitik der Bundesregierung verpflichtet ist.

Eine solche Konstruktion des geldpolitischen Rahmens impliziert jedoch gewisse Ermessensspielräume. Da von der Geldpolitik Wirkungen auf ein breites Spektrum ökonomischer Entwicklungen ausgehen, kann in bestimmten Ausnahmesituationen Druck auf die Geldpolitik entstehen, temporär eine Politik zu verfolgen, die das Ziel der Preisniveaustabilität in den Hintergrund rückt. Dennoch kann davon ausgegangen werden, daß ein Europäisches System von Zentralbanken mit einer gemeinschaftlichen Europäischen Zentralbank entstehen wird, das vor allem die Preisniveaustabilität zum Ziel hat und anderen Zielen eine geringere Bedeutung beimißt.

Die Vollendung des Binnenmarktes wird erhebliche Auswirkungen für die Fiskalpolitik der Einzelstaaten haben. So wird der Binnenmarkt durch den Abbau von Restriktionen für den grenzüberschreitenden Verkehr von Gütern und Produktionsfaktoren zu einer Erhöhung der Kapitalmobilität zwischen den Mitgliedsländern und damit zu einem stärkeren Zusammenwachsen der Kapitalmärkte der Einzelstaaten führen. Bei unwiderruflich fixierten Wechselkursen wird dies zu einem praktisch einheitlichen Zinsniveau in der Gemeinschaft führen. Dies bedeutet für die Fiskalpolitik eines einzelnen Mitgliedslandes der Gemeinschaft, daß eine zusätzliche Kreditaufnahme eine geringere Zinssteigerung zur Folge hat, als dies in getrennten Kapitalmärkten der Fall wäre[3].

Die höhere Kapitalmobilität verbunden mit dem einfacheren Transport von Gütern innerhalb der Gemeinschaft hat auch Auswirkungen auf die Staatshaushalte. Finanzanlagen und Direktinvestitionen werden stärker auf Unterschiede in der Besteuerung reagieren, so daß die Freiheitsgrade der Einzelstaaten bei der Festlegung der Steuersätze auf Kapital und dessen Erträge eingeschränkt werden[4]. Für den Produktionsfaktor Arbeit wird dies nur in einem geringeren Umfang gelten, da hier die Mobilität aufgrund sprachlicher und kultureller Schranken nicht in dem Maße wie beim Kapital zunehmen wird.

Wenn exogene Schocks einzelne Volkswirtschaften der Gemeinschaft treffen und hierdurch Zielabweichungen bei Wachstum, Beschäftigung und Preisniveaustabilität auftreten, kommt wegen des Wegfalls des Wechselkursinstruments der Fiskalpolitik im Rahmen der wirtschaftspolitischen Anpassungsmaßnahmen größere Bedeutung zu. Dies gilt noch stärker, wenn die Arbeitsmobi-

[3] Vgl. A. L. Bovenberg, J. J. M. Kremers, P. R. Masson: Economic and Monetary Union in Europe and Constraints on National Budgetary Policies, paper prepared for a conference on „The Political Economy of Government Debt", University of Amsterdam/The Netherlands Bank, Amsterdam, Juni 1990.

[4] Vgl. P. Isard: The Relevance of Fiscal Conditions for the Success of European Monetary Integration, International Monetary Fund Working Paper WP/89/6, Washington 1989.

VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUTS FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG

NEUERSCHEINUNG

Karl Fasbender,
Susanne Erbe

TOWARDS A NEW HOME:

Indonesia's Managed Mass Migration

Transmigration between poverty, economics and ecology

In der indonesischen Entwicklungspolitik hat die Ansiedlung autonomer Zuwanderer und staatlich geförderter Umsiedler (Transmigranten) von den dicht besiedelten Inneninseln, insbesondere Java, auf den dünn besiedelten Außeninseln einen hohen Stellenwert. Planung und Durchführung der Transmigrationsprogramme haben eine weltweite Diskussion ausgelöst. Die vorliegende Studie schafft eine gesicherte Basis für die Auseinandersetzung um den Zielkonflikt zwischen Armutsbeseitigung, Wirtschaftswachstum und der Erhaltung tropischer Wälder. (Nur in englischer Sprache erhältlich.)

Großoktav,
281 Seiten, 1990,
brosch. DM 68,–
ISBN 3-87895-396-8

VERLAG WELTARCHIV GMBH – HAMBURG

lität gering bleibt und Reallohnrigiditäten bestehen. Auch wenn die Fiskalpolitik in jüngster Zeit immer weniger aus einer kurzfristigen Nachfragepolitik und immer mehr aus einer mittel- bis längerfristig orientierten Angebotspolitik besteht, wird doch überwiegend ein gewisses Maß an Flexibilität in den Staatshaushalten für Ausnahmesituationen als erwünscht angesehen. Sie ist unter bestimmten Voraussetzungen nützlich, um bei auftretenden Schocks eine Beschleunigung der Anpassungsprozesse zu erreichen.

Externe Effekte

Die zentralen Argumente für eine Beschränkung der Fiskaldefizite setzen an externen Effekten an, die durch eine übermäßig expansive Fiskalpolitik entstehen. Im wesentlichen lassen sich hierbei externe Effekte auf die Geldpolitik und auf die Staatshaushalte der Partnerländer unterscheiden. Zunächst seien die externen Effekte auf die Geldpolitik untersucht.

Eine übermäßig expansive Fiskalpolitik kann die Preisniveaustabilität gefährden, weil sie – wie nachstehend gezeigt wird – zu einer expansiven Geldpolitik führen kann. In diesem Fall kommt es für die Partnerländer der Währungsunion zu negativen externen Effekten, weil auch bei ihnen trotz disziplinierter Fiskalpolitik die Inflationsrate ansteigt.

Die geldpolitische Expansion als Folge der übermäßig expansiven Fiskalpolitik eines Landes kann auf verschiedene Weise erfolgen. Dies ist selbst dann der Fall, wenn – wie für das Europäische System von Zentralbanken vorgesehen – Buchkredite der Regierungen bei den Zentralbanken ausgeschlossen werden. Denn hiermit ist die Möglichkeit, daß es zur monetären Alimentierung von Staatsdefiziten kommt, nicht ausgeschlossen. Die nachstehende Aufstellung gibt eine Übersicht zu den möglichen Kanälen, über die direkt oder indirekt eine solche Alimentierung möglich ist:

- ☐ Buchkredite an die Regierung,
- ☐ Offenmarktkäufe von Staatspapieren,
- ☐ Offenmarktkäufe von Papieren privater Emittenten,
- ☐ Wertpapierpensionsgeschäfte auf der Grundlage von Staatspapieren,
- ☐ Wertpapierpensionsgeschäfte auf der Grundlage von Papieren staatlicher Emittenten,
- ☐ andere Operationen (z.B. Diskontpolitik).

Es ist offenkundig, daß Offenmarktkäufe von Staatspapieren durch die Zentralbank eine Art monetärer Finanzierung darstellen, da sie die Forderungen der Zentralbank an den Staat erhöhen und im Gegenzug zu einer monetären Expansion führen.

Wie aber steht es mit Offenmarktkäufen von Papieren privater Emittenten? Sofern es sich dabei um erstklassige private Emittenten handelt, wovon man wohl ausgehen kann, werden diese Papiere enge, ja perfekte Substitute zu Staatspapieren darstellen, so daß es für die Geschäftsbanken kaum einen Unterschied machen wird, welche der in ihrem Bestand befindlichen Wertpapiere sie an die Zentralbank verkaufen. Wenn die Zentralbank also private Wertpapiere aufkauft, so schafft sie „Platz" für die Absorption zusätzlicher Staatspapiere und leistet dadurch eine indirekte monetäre Alimentierung von Staatsdefiziten.

Eine ähnliche Argumentation läßt sich auch auf Wertpapierpensionsgeschäfte anwenden.

Schließlich bestehen auch andere Instrumente, über die indirekt eine Finanzierung der Staatsdefizite vorgenommen werden kann. Man denke beispielsweise an Diskontkredite, die den Forderungsbestand der Geschäftsbanken gegenüber den Privaten reduzieren und sie in die Lage versetzen, mehr Staatspapiere zu halten.

Wie kommt es nun von den staatlichen Finanzierungsdefiziten zur Geldmengenexpansion? Wenn in einem Land der Gemeinschaft ausgesprochen hohe Finanzierungsdefizite entstehen, kann Druck auf das Europäische System von Zentralbanken ausgeübt werden, den Effekt der Zinserhöhung auf die wirtschaftliche Entwicklung, der aufgrund der unwiderruflich fixierten Wechselkurse in allen Ländern auftritt, zu vermindern, indem ein Teil der Zinsauftriebstendenzen durch eine akkommodierende Geldpolitik neutralisiert wird. Damit ergibt sich jedoch ein negativer externer Effekt in den Partnerländern in Form eines Inflationsauftriebs. Allein der Anreiz für die Geldpolitik, die Folgen höherer Zinsen, die von der übermäßig expansiven Fiskalpolitik in einem Mitgliedsland auf die Partnerländer ausgehen, durch eine Geldmengenexpansion zu reduzieren, kann bei den Privaten zu Skepsis hinsichtlich der Verfolgung des Ziels der Preisniveaustabilität führen. Dies bedeutet letztlich eine Verminderung der Glaubwürdigkeit des Europäischen Systems von Zentralbanken.

Ähnliche negative externe Effekte wie im zuvor geschilderten Fall ergeben sich dann, wenn es in einem Land zu einer Phase kontraktiver Fiskalpolitik mit dem Ziel der Rückführung hoher Finanzierungsdefizite kommt. In diesem Fall kann ein Druck auf die Geldpolitik entstehen, die deflationären Effekte zu vermindern und den Anpassungszeitraum durch eine weniger restriktive Geldpolitik zu verkürzen.

Der beschriebene Druck auf die Geldpolitik mag gerade im Gebiet der EWU groß sein, da sie sich aus Ländern mit einer sehr unterschiedlichen Geschichte von Fiskaldefiziten zusammensetzt. Solange die nationalen Geldpolitiken weitgehend souverän oder unabhängig voneinander durchgeführt werden und Wechselkursänderungen möglich sind, sind die Kosten der zusätzlichen staatlichen Kreditaufnahme weitgehend internalisiert. Diese Internalisierung der Kosten würde sich in dem monetär expandierenden Land in Form einer geringeren Glaubwürdigkeit hinsichtlich des Willens zur Inflationsbekämpfung einstellen. In einer Währungsunion würden diese Kosten dagegen auf andere Länder übertragen.

Die beschriebene Problematik wird dadurch verstärkt, daß aus der Sicht eines Mitgliedslandes in einer Währungsunion ein Anreiz für ein höheres staatliches Finanzierungsdefizit als bei getrennten Währungsräumen besteht. Der Grund hierfür liegt in den durch die Währungsunion reduzierten Kosten einer zusätzlichen Staatsverschuldung. Zum einen steigen – wie zuvor erklärt wurde – im Falle einer Währungsunion die Zinsen bei zusätzlicher Kreditaufnahme weniger als bei getrennten Währungsräumen, weil sich die Zinserhöhungen auf die gesamte Währungsunion verteilen. Zum anderen erhöht sich – im Falle einer Währungsunion – bei einer induzierten geldpolitischen Expansion in dem Land mit gestiegenem staatlichen Finanzierungsdefizit die Inflationsrate weniger als bei getrennten Währungsräumen, weil sich auch hier die geldpolitische Expansion über die gesamte Währungsunion verteilt. Letztlich sind es die externen Effekte, die die ökonomischen Kosten höherer Staatsdefizite auf die Gemeinschaft verteilen[5].

Das Ausmaß der induzierten Inflation in einem Mitgliedsland der Währungsunion als Folge einer übermäßigen fiskalpolitischen Expansion hängt davon ab, inwieweit die Geldpolitik dem entstehenden Druck, eine monetäre Expansion durchzuführen, standhalten kann. Hier setzen einige der weiter unten diskutierten Vorschläge an, um in der Währungsunion die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik im Hinblick auf die Verfolgung des Ziels der Preisniveaustabilität zu erhöhen.

Wirkungen auf Partnerländer

Auch wenn es in einem Land nicht zu einer monetären Expansion als Folge einer übermäßigen fiskalpolitischen Expansion kommt, können negative externe Effekte auf die Partnerländer der Währungsunion entstehen. Gerät ein Land mit anhaltend hohen staatlichen Finanzierungsdefiziten in finanzielle Schwierigkeiten, so entsteht ein Druck auf die Partnerländer, finanziellen Beistand zu leisten (sogenanntes bailout). In diesem Falle käme es zu Transferzahlungen zwischen den Staatshaushalten der Währungsunionsländer. Aber auch ohne finanzielle Schwierigkeiten des expandierenden Landes und ohne Beistandsverpflichtung innerhalb der Ländergemeinschaft kommt es bei einer übermäßigen fiskalpolitischen Expansion in einem Mitgliedsland bereits zu negativen externen Effekten auf die Staatshaushalte der Partnerländer. Sie bestehen in Form höherer Zinsbelastungen, die teilweise auch höhere Risikoprämien von Staatspapieren widerspiegeln. Wollen die Partnerländer die Erhöhung ihrer eigenen Fiskaldefizite, die mit zusätzlichen Zinszahlungen verbunden sind, vermeiden, müßten sie Ausgaben kürzen oder Steuern anheben. Damit werden die eigentlichen Kosten einer Expansion in einem Land teilweise auf andere Länder übertragen.

Selbst wenn keine expliziten Vereinbarungen für einen gegenseitigen finanziellen Beistand bestehen, können letztlich doch implizite bailouts existieren. So kann Druck auf einen doch zu leistenden finanziellen Beistand da-

[5] J. Aizenman: Competitive Externalities and the Optimal Seigniorage, NBER Working Paper Nr. 2937, o. O. 1989.

VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG

WELTKONJUNKTURDIENST

Der Vierteljahresbericht, der von der Abteilung Weltkonjunktur des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg erarbeitet wird, analysiert und prognostiziert die wirtschaftliche Entwicklung in den wichtigsten westlichen Industrienationen sowie auf den Weltrohstoffmärkten.

Jahresbezugspreis DM 96,–
ISSN 0342-6335

VERLAG WELTARCHIV GMBH – HAMBURG

durch entstehen, daß die Bürger der Partnerländer Schuldtitel des Landes mit übermäßig hohen staatlichen Finanzierungsdefiziten halten. Die Regierungen der Partnerländer können sich bei Schwierigkeiten des expandierenden Landes einem erheblichen Druck ausgesetzt sehen, das Vermögen ihrer Bürger durch finanziellen Beistand an das expandierende Land zu schützen.

Weitere Effekte

Da die Kosten einer zusätzlichen Kreditaufnahme in einer Währungsunion geringer sind als im Falle währungspolitisch unabhängiger Staaten und damit Anreize zur Erhöhung der staatlichen Finanzierungsdefizite entstehen, kommt es auch zu intertemporalen Effekten. Eine stärkere fiskalpolitische Expansion verschiebt Lasten in die Zukunft und belastet hierdurch zukünftige Generationen. Auch dies ist ein negativer externer Effekt, jedoch nicht auf andere Länder, sondern auf andere Generationen des gleichen Landes[6].

Da die Währungsunion einen Anreiz für höhere staatliche Finanzierungsdefizite schafft, kommt es über höhere Zinsen auch direkt zu negativen externen Effekten auf den privaten Sektor anderer Länder. Es entsteht somit ein Crowding out privater Kreditnachfrage in den Partnerländern. In dem Maße, in dem hierdurch Investitionen verdrängt werden, ergeben sich entsprechende negative Wachstumseffekte.

Anreize zur Erhöhung der staatlichen Finanzierungsdefizite ergeben sich bei unwiderruflich festen Wechselkursen auch daraus, daß die sonst offensichtliche „Bestrafung" des übermäßig expandierenden Landes in Form einer Abwertung seiner Währung und der damit verbundene Imageverlust nicht eintreten. Ein weiterer Anreiz zur fiskalpolitischen Expansion besteht in einer Währungsunion dadurch, daß bei festen Wechselkursen und hoher Kapitalmobilität die Wirkung der Fiskalpolitik auf Produktion und Beschäftigung in der kurzen Frist höher ist als in langer Frist. Politiker könnten daher die Fiskalpolitik als attraktives Mittel zur kurzfristigen Beschäftigungserhöhung ansehen. Dieses Argument wird jedoch durch die Tatsache abgeschwächt, daß durch die stärkere Integration der Mitgliedstaaten auch die Sickerverluste einer Expansion der Fiskalpolitik größer werden und die Effekte auf die heimischen Volkswirtschaften deshalb geringer ausfallen.

Diskutierte Regelungen

Die Diskussion in den vorhergehenden Abschnitten führt zu der Schlußfolgerung, daß in einer Währungsunion Regelungen gefunden werden sollten, die die auftretenden negativen externen Effekte vermeiden oder zumindest reduzieren[7]. Wir diskutieren im folgenden die Alternativen, die in letzter Zeit von seiten der Wissenschaft und der Wirtschaftspolitik vorgetragen wurden und die zum Teil schon in die wirtschaftspolitische Beschlußfassung Eingang gefunden haben.

Dabei handelt es sich im einzelnen um die

- ☐ Beibehaltung eines Wechselkursvorbehaltes,
- ☐ die Einführung der Zentralbankunabhängigkeit,
- ☐ die Schaffung von No-bailout-Klauseln,
- ☐ die Besteuerung von staatlicher Kreditaufnahme und
- ☐ die Einführung von Fiskalregeln und Verschuldungsgrenzen.

Wechselkursvorbehalt: Die Beibehaltung eines Wechselkurs- bzw. Abwertungsvorbehalts soll die Anpassungsprozesse bei makroökonomischen Ungleichgewichten erleichtern und gleichzeitig als automatisches „Disziplinierungsinstrument" wirken[8].

Die intendierte Wirkung des Wechselkursvorbehaltes als Disziplinierungsinstrument besteht in etwa darin, daß ein Land mit übermäßigen Haushaltsdefiziten unter Abwertungsverdacht gerät und deshalb höhere Risikoprämien für seine Neuverschuldung in Form höherer Zinsen bezahlen muß. Wie man aus den Erfahrungen des EWS weiß, kann von der Gefahr, die eigene Währung abwerten zu müssen, tatsächlich ein erheblicher Druck auf eine Regierung ausgehen, fiskalpolitische Disziplin zu wahren.

Die Beibehaltung eines Wechselkursvorbehaltes ist allerdings nicht mit den Vorstellungen über eine Währungsunion vereinbar, denn er entspricht weitgehend einer Fortführung des gegenwärtigen Zustandes im EWS. Wenn sich nun aber die Mitgliedsländer des EWS zur Einführung einer einheitlichen Währung entschlossen haben, welche Regelungen könnten dann den Wechselkursvorbehalt ersetzen? Man muß sich dabei vor Augen führen, daß der Wechselkursvorbehalt ein wichtiger

[6] Vgl. A. L. Bovenberg u.a., a.a.O.

[7] Im Prinzip wäre an den Ursachen der externen Effekte anzusetzen. Sie liegen jedoch in vielen Fällen im Bereich der politischen Ökonomie, etwa wenn eine Haushaltsexpansion zur Erzielung kurzfristiger konjunktureller Effekte eingesetzt wird. Verzerrungen, die sich aus politökonomischen Gründen ergeben, können allerdings nur dann geändert werden, wenn die zugrunde liegenden politischen Prozesse angegangen werden. Vgl. dazu N. Roubini, J. Sachs: Political and Economic Determinants of Budget Deficits in the Industrial Countries, in: European Economic Review, 33. Jg. (1989), S. 903-938.

[8] Vgl. C. Watrin: Am Ende zählt nur der Netto-Effekt – Kosten und Nutzen einer europäischen Währungsunion, in: Handelsblatt vom 13. 12. 1990.

Hebel im Rahmen des bisherigen EWS war, durch den die D-Mark ihre Rolle als Stabilitätsanker durchsetzen konnte. In spieltheoretischer Hinsicht erfüllte der Wechselkursvorbehalt die Rolle des „Drohpunktes"; er determinierte entscheidend die Verhandlungsmacht der Mitgliedsländer des EWS und ließ damit die D-Mark zur effektiven Leitwährung des EWS werden. Wenn dieser Drohpunkt wegfällt und das EWS durch eine „symmetrische Alternative" ersetzt wird, müssen andere Regelungen gefunden werden, durch die die fiskalische und monetäre Stabilität zu einer politisch durchsetzbaren Option in der EWU werden. Andernfalls geriete diese in Gefahr, sich zu der vielbeschworenen Inflationsgemeinschaft zu entwickeln.

Die bedeutendste Alternative zur Beibehaltung eines Wechselkursvorbehaltes ist die *Zentralbankunabhängigkeit:* Die Auswirkungen negativer externer Effekte auf die gesamteuropäische Geldpolitik sollen dadurch verringert werden, daß die Unabhängigkeit des Europäischen Systems von Zentralbanken sowie dessen Verpflichtung zur Preisstabilität sichergestellt werden[9].

Da die Mitgliedsländer durch die Besetzung der entsprechenden Entscheidungsgremien indirekt Einfluß auf die Geldpolitik nehmen, könnte beispielsweise bei Grundsatzentscheidungen dieser Währungsbehörde Einstimmigkeit gefordert werden. Dadurch würde die Akkommodierung einer expansiven Fiskalpolitik in einem Mitgliedsland durch die Geldpolitik weniger wahrscheinlich als im Falle einfacher Mehrheitsentscheidungen. Aus der Darstellung der externen Effekte kann allerdings gefolgert werden, daß die Unabhängigkeit der Währungsbehörde und ihre Verpflichtung auf das Ziel der Preisniveaustabilität zwar eine notwendige, aber keine hinreichende Bedingung zur Vermeidung externer Effekte ist. Sie könnte höchstens den externen Effekten im Bereich der Geldpolitik Rechnung tragen, jedoch nicht denen in anderen Bereichen.

No-bailout-Klausel: Die Mitgliedsländer der Währungsunion sollen nicht zu gegenseitigem finanziellen Beistand verpflichtet werden, vielmehr soll derartiger Beistand in den Verträgen explizit ausgeschlossen werden.

Ein Ausschluß jedweder Verantwortlichkeit der Gemeinschaft oder ihrer Mitgliedstaaten für die Verbindlichkeiten eines anderen Mitgliedstaates wurde auf der Konferenz der Staats- und Regierungschefs der EG-Mitgliedstaaten in Rom im Oktober 1990 als Bedingung zum Übergang zur zweiten Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion festgelegt[10]. Dieser Vorschlag erfüllt zwar de jure den intendierten Zweck, eine eventuelle Überschuldung einzelner Mitgliedsländer der Eigenverantwortlichkeit dieser Länder zuzuweisen, doch die oben geschilderten Schwierigkeiten sprechen dafür, daß eine solche Bestimmung in der Praxis eine geringe Glaubwürdigkeit aufweisen würde. Sollte der „Fall X" – die Überschuldung eines Mitgliedslandes – tatsächlich eintreten, so wäre der politische Druck selbst in den anderen Ländern in Richtung auf finanziellen Beistand mit Sicherheit erheblich, so daß die rigorose Durchführung der No-bailout-Klausel schwierig wäre.

Besteuerung staatlicher Kreditaufnahme: Es soll eine Steuer auf die Kreditaufnahme der EWU-Mitgliedstaaten erhoben werden, deren Einnahmen der EG zugeführt werden.

Würde dieser Vorschlag durchgeführt, so würden dem kreditaufnehmenden Land Kosten entstehen, die zu einer Neutralisierung von negativen „spillover"-Effekten führen könnten. Damit wäre eine Internalisierung der Kosten erreicht. Dieser Vorschlag erfüllt zwar theoretisch seinen Zweck, kommt aber gewissermaßen „aus dem Elfenbeinturm"; in der Praxis dürfte er kaum durchsetzbar sein. Schon die Festlegung des Steuersatzes, der eine Internalisierung der Kosten bewirkt, dürfte schwierig, ja unmöglich sein.

Fiskalregeln und Verschuldungsgrenzen: Zur Vermeidung übermäßig expansiver Fiskalpolitik sollen Obergrenzen für die Kreditaufnahme oder die Verschuldung in den Mitgliedsländern der Währungsunion eingeführt werden[11].

Für derartige Obergrenzen sprechen die oben ausführlich diskutierten Externalitäten in den Bereichen der Geldpolitik und des direkten Zinszusammenhanges sowie die Tatsache, daß überzeugende Alternativen nicht existieren. Diese Position ist allerdings nicht unumstritten. Eine nicht nur in der Bundesrepublik weithin vertretene Position fordert, über die Schaffung einer unabhängigen und auf Preisniveaustabilität ausgerichteten Währungsbehörde hinaus keine institutionalisierte Beschränkung der staatlichen Finanzierungsdefizite oder des Schuldenstandes vorzunehmen, weil diese nicht erfor-

[9] Zum gegenwärtigen Zeitpunkt ist die Unabhängigkeit der zukünftigen Europäischen Zentralbank zwar allgemein akzeptiert, aber noch nicht definitiv in Beschlüsse der Europäischen Gemeinschaft umgesetzt. Zum Thema der gemeinsamen europäischen Geldpolitik vgl. auch M. Willms: Der Delors-Plan und die Anforderungen an eine gemeinsame Europäische Geldpolitik, in: Kredit und Kapital, 23. Jg. (1990), S. 30-59; sowie H. Tietmeyer: The Role of an Independent Central Bank in Europe, Vortrag auf dem Seminar des IWF, Washington D.C., 9. 11. 1990.

[10] Vgl. Konferenz über die Wirtschafts- und Währungsunion (Auszug aus den Schlußfolgerungen des Vorsitzes des Europäischen Rats, Rom, vom 27./28. 10. 1990), in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln Nr. 84, 30. 10. 1990.

[11] Vgl. M. J. M. Neumann: Gemeinsame Aufgaben, in: Wirtschaftswoche, Nr. 46/1990 vom 9. 11. 1990, S. 85-92.

derlich sei. Oft wird der Vergleich mit der Bundesrepublik Deutschland oder den USA gezogen, wobei darauf hingewiesen wird, daß auch in diesen Bundesstaaten keine Regelungen hinsichtlich der Finanzierungsdefizite bestünden[12]. Man kann dieser Argumentation eine gewisse Berechtigung nicht abstreiten, nicht zuletzt auch deshalb, weil in einer Währungsunion ein gewisser Wettbewerb der Systeme nicht durch Überregulierung unterbunden werden sollte. Allerdings sollten dabei folgende Punkte nicht übersehen werden.

☐ Bei der Bildung der EWU handelt es sich um einen Regimewechsel, bei dem Währungsräume mit sehr unterschiedlichen Wirtschaftsstrukturen und Staaten mit sehr unterschiedlichen Finanzierungsdefiziten und Schuldenständen in eine Währungsunion eintreten. Die historischen Bedingungen sind daher nicht direkt mit dem gegenwärtigen Zustand der Bundesrepublik und der USA vergleichbar.

☐ In der Bundesrepublik existieren fiskalische Obergrenzen in Form der „goldenen Regeln", durch die die Neuverschuldung mit dem staatlichen Investitionsvolumen verknüpft wird.

☐ In der Bundesrepublik ist der Haushalt der Bundesregierung ungleich größer als die Einzelhaushalte der Länder[13], und in den USA sind die Größenverhältnisse noch deutlicher zugunsten des Zentralhaushaltes verzerrt. In der EWU wird dies auf absehbare Zeit nicht der Fall sein, so daß zwischen einzelnen Mitgliedstaaten wirkende Externalitäten ein relativ größeres Gewicht haben dürften.

☐ Zwischen den Ländern der Bundesrepublik existieren vielfältige legale und institutioneile Verknüpfungen, durch die Länder, die zu weit vom bundesweiten Durchschnitt der Fiskaldisziplin abweichen, in die Pflicht genommen werden können. In der EG sind diese Verknüpfungen zum gegenwärtigen Zeitpunkt weit weniger ausgebildet. Wenn also der Wechselkursvorbehalt in seiner Rolle als „Drohpunkt" nicht durch Fiskalregeln oder ähnliches ersetzt wird, so ist es fraglich, wodurch innerhalb des Systems Druck in Richtung auf die Einhaltung von Stabilität ausgeübt werden kann.

Fazit

Die voranstehende Analyse zeigt, daß die Existenz externer Effekte im Bereich der nationalen Fiskalpolitik eine gewisse institutioneile Beschränkung der Fiskaldefizite unerläßlich macht. Dies gilt in erster Linie für die Entstehungsphase der Währungsunion, in der andere Disziplinierungselemente beim Wegfall des Wechselkursinstruments noch nicht in hinreichendem Maße zur Verfügung stehen. In diesem Zeitraum wären die strukturellen und institutionellen Unterschiede zwischen den Nationalstaaten zu reduzieren und die Verantwortlichkeit der Mitgliedstaaten gegenüber der Gemeinschaft im Rahmen der politischen Entscheidungsprozesse zu erhöhen.

Allerdings stößt die Festlegung von Fiskalregeln und Verschuldungsgrenzen auf praktische Probleme. Zwar können wir davon ausgehen, daß Obergrenzen existieren sollten, die ökonomische Theorie bietet aber bisher kaum Hinweise dafür, wie hoch diese liegen sollten. Es wird auch oft angeführt, daß die Grenzen nicht starr sein dürften, sondern in Ausnahmesituationen eine stärker expansive Fiskalpolitik ermöglichen sollten. Hier werden Regeln vorgeschlagen, die solche Ausnahmesituationen konkret definieren. Derartige Regeln müßten, um praktische Relevanz zu haben, zum einen einfach nachvollziehbar sein und zum anderen allen Eventualitäten Rechnung tragen. Es dürfte schwierig sein, diese beiden Anforderungen gleichzeitig in der Praxis zu verwirklichen. Nach einem durch die EG-Kommission eingebrachten Vorschlag soll eine EG-Aufsichtsbehörde Empfehlungen für staatliche Finanzierungsdefizite aussprechen und gleichzeitig ihre Einhaltung überwachen. Auch hier stellt sich die Frage nach den Kriterien für derartige Defizit-Empfehlungen.

Wir können daraus folgenden Schluß ziehen: Bei der Festlegung von Obergrenzen für die nationalen Fiskaldefizite ist nicht das exakte Niveau entscheidend, sondern die Einigung auf verbindliche und hinreichend restriktive nationale Defizitquoten. Sie sollten so festgelegt sein, daß Länder mit einer derzeit relativ expansiven Fiskalpolitik zu einer Verminderung ihrer Fiskaldefizite und damit zu einer beträchtlichen Verringerung ihrer Schuldenquote (Verhältnis von Schuldenstand zum Sozialprodukt) angehalten werden. Nur dann könnten solche Obergrenzen den gegenwärtig noch gültigen Wechselkursvorbehalt im Hinblick auf seine Disziplinierungsfunktion ersetzen. Um Mitgliedstaaten mit derzeit hohen Finanzierungsdefiziten die Anpassung zu ermöglichen, könnten zeitlich gestaffelte Defizitreduktionen vereinbart werden, an deren Ende eine einheitliche Obergrenze zu erreichen wäre. Allerdings sollte die Realisierung einer einheitlichen maximalen Defizitquote zu einer Bedingung für den Eintritt in die dritte Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion gemacht werden. Mit dieser Verknüpfung wäre klargestellt, daß der Übergang zur dritten Stufe nicht automatisch wie der zur zweiten Stufe erfolgen würde.

[12] Siehe z. B. J. Scheide, P. Trapp: Erfordert eine Europäische Währungsunion die Harmonisierung der Finanzpolitik?, Referat, Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik 1990.

[13] In der (alten) Bundesrepublik hatte der Bundeshaushalt in etwa den gleichen Umfang wie alle Länderhaushalte zusammen.