

Schweickert, Rainer

**Article — Digitized Version**

## Die finanzpolitischen Beitrittsbedingungen zur EWU: effizient, notwendig, hinreichend, relevant?

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Schweickert, Rainer (1996) : Die finanzpolitischen Beitrittsbedingungen zur EWU: effizient, notwendig, hinreichend, relevant?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 76, Iss. 10, pp. 529-532

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1686>

**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.*

vereinbart wird, sollten Umfang und Laufzeit der Interventionskredite restriktiver geregelt werden als im gegenwärtigen EWS-System mit seinem unbegrenzten Zugang zur Fazilität der sehr kurzfristigen Finanzierung und Rückzahlungsfristen von dreieinhalb Monaten bei zweimaliger Verlängerungsmöglichkeit um jeweils drei weitere Monate<sup>9</sup>. Insbesondere sollte der EZB die Möglichkeit eingeräumt werden, die Gewährung von Euro-Krediten zu suspendieren, wenn damit finanzierte Devisenmarktinterventionen die Kontrolle der Euro-Geldmenge und damit die Kaufkraftstabilität des Euro bedrohen. Die vereinbarten Kreditfazilitäten würden dann für die EZB einen Rahmen darstellen, den sie für die Gewährung von

Euro-Interventionskrediten ausnutzen kann, aber nicht muß<sup>10</sup>.

□ Erfüllt ein Peripherieland die Ansprüche der Konvergenzkriterien im gleichen Maße wie vorher die Kernländer, und dieses schließt eine zweijährige Wechselkursstabilität in der normalen, d.h. engen Bandbreite von  $\pm 2,25\%$  um den Euro ein, dann wird es Mitglied der Kernunion.

Die strikte Ausrichtung der Vorschläge an der Konvergenzvariante ist durch eine „deutsche Perspektive“ mitgeprägt. Sie mißt der Preisniveaustabilisierung nicht zuletzt aufgrund der negativen Erfahrungen mit zwei großen Inflationen und den positiven Erfahrungen mit der D-Mark einen hohen Rang zu. Aus dieser Sicht hängt der Erfolg der Kernunion wesentlich von der Kaufkraftstabilität des Euro ab, und der Erfolg der Kernunion ist Voraussetzung für den Erfolg einer größeren Währungsunion. Mögliche, mehr oder weniger nur temporäre Erschwernisse für den Außenhandel, wie sie die Interventionsvariante vermeiden möchte, erscheinen demgegenüber nachrangig.

<sup>9</sup> Bei Verlängerung sind Verschuldungsplafonds zu beachten, die im bereits zitierten Basel-Nyborg-Abkommen verdoppelt wurden.

<sup>10</sup> Im Prinzip wäre das eine Regelung, wie sie bis zur zweiten Stufe der Realisierung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion für Bundesbankkredite an öffentliche Haushalte bestand. Das Bundesbankgesetz sah bis dahin (in § 20) für Kredite an öffentliche Haushalte wie dem Bund, die Länder u.a. Plafonds vor, die als Höchstgrenzen einzuhalten waren, aber nicht zur Kreditgewährung verpflichteten.

Rainer Schweickert

## Die finanzpolitischen Beitrittsbedingungen zur EWU – effizient, notwendig, hinreichend, relevant?

*Indikatoren zur monetären Konvergenz sollen darüber entscheiden, ob ein EU-Mitgliedsland zur Europäischen Währungsunion zugelassen wird oder nicht. Ist eine strikte Einhaltung dieser finanzpolitischen Kennziffern für die Geldwertstabilität der Einheitswährung sinnvoll?*

Die finanzpolitischen Beitrittsbedingungen zur EWU – das gesamte Staatsdefizit darf 3%, die gesamte Staatsverschuldung darf 60% des BIP nicht übersteigen – implizieren eine Ex-ante-Harmonisierung wichtiger Kennzahlen der Finanzpolitik<sup>1</sup>. Begründet wird eine Begrenzung der Staatsverschuldung mit der Befürchtung, Staaten mit einem hohen Schuldenstand könnten auf eine eher weiche Geldpolitik drängen, um durch einen unerwarteten Anstieg der Inflationsrate eine Senkung der Zinslast und eine Entwertung der Altschulden zu erreichen<sup>2</sup>. Die

Intention ist es deshalb, den stabilitätspolitischen Kurs einer zukünftigen Europäischen Zentralbank (EZB), die zu Beginn noch über keine Reputation verfügt, dadurch zu stützen, daß möglichst jedes Interesse von Seiten der Finanzpolitik ausgeschlossen wird, die Notenbank zu einem expansiven Kurs zu zwingen. Eine solche Strategie der Risikominimierung

<sup>1</sup> Für eine kritische Würdigung der Inflations-, Zins- und Wechselkurskriterien siehe P. De Grauwe: Alternative Strategies Towards Monetary Union, in: European Economic Review, Vol. 39 (1995), S. 483-491; P. Bofinger: Europa: Ein optimaler Währungsraum?, in: B. Gahlen, H. Hesse, H. J. K. Ramser (Hrsg.): Europäische Integrationsprobleme aus wirtschaftswissenschaftlicher Sicht, Tübingen 1994, S. 125-151; R. Schweickert: Southern European Countries and European Monetary Union (EMU) – Does Ex-Ante Stabilization Make Sense?, mimeo, 1996.

<sup>2</sup> Vgl. z.B. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Im Standortwettbewerb – Jahresgutachten 1995/96, Stuttgart 1995, S. 247, 250.

*Dr. Rainer Schweickert, 35, ist Leiter der Forschungsgruppe Stabilität und Wirtschaftsentwicklung am Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel.*

ist dann optimal, wenn sie auch die gesamtwirtschaftliche Effizienz erhöht.

**Harmonisierung effizient?**

In der Literatur wird der Standpunkt vertreten, daß die Staatsverschuldung schon deshalb zu begrenzen sei, um einer weiteren wohlfahrtsmindernden Ausweitung der Staatstätigkeit vorzubeugen<sup>3</sup>. Andererseits vermindere die Regulierung von Defiziten und Schuldenquoten den Handlungsspielraum des Staates. Verhindert würde z.B., daß Regierungen die Investitionstätigkeit durch Steuersenkungen und Infrastrukturinvestitionen fördern und dies durch höhere Defizite finanzieren<sup>4</sup>. Zu befürchten ist dann, daß eine Harmonisierung der Staatsverschuldung in den Teilnehmerstaaten einer Währungsunion zu Lasten der Wettbewerbsfähigkeit in den weniger entwickelten Regionen geht. Dies zeigt, daß gesamtwirtschaftliche Kosten einer solchen Harmonisierung zumindest nicht auszuschließen sind. Zu prüfen ist deshalb, ob diese Harmonisierung tatsächlich notwendig und hinreichend ist, um eine stabile europäische Währung zu garantieren.

**Harmonisierung notwendig?**

Notwendig kann eine Harmonisierung der Schuldenpolitik der beteiligten Länder nur dann sein, wenn der Kapitalmarkt nicht in der Lage ist, staatliche Insolvenzen zu verhindern, indem er nicht ausreichend zwischen staatlichen Schuldnern unterschiedlicher Bonität differenziert und somit schlechte Schuldner nicht frühzeitig zur Konsolidierung zwingt. Die EZB könnte dann versucht bzw. gezwungen sein, eine Insolvenz zu verhindern. Es ist allerdings zu erwarten, daß die Signalfunktion des Kapitalmarktes durch die Währungsunion eher gefördert als geschwächt wird<sup>5</sup>. So würde der Anreiz zu wechselkursbedingten Spekulationen entfallen, und die Zinsniveaus der Teilnehmerländer würden vor allem die Bonität des Schuldners widerspiegeln. Dadurch dürfte sich die Kapitalmobilität im europäischen Währungsraum erhöhen und die Kontrollfunktion des Kapitalmarktes bei nationalen Schuldenproblemen verbessern.

<sup>3</sup> Vgl. z.B. R. K. von Weizsäcker: Staatsverschuldung und Demokratie, in: *Kyklos*, Vol. 45 (1992), S. 51-67.

<sup>4</sup> Vgl. J. Scheide, P. Trapp: Erfordert eine europäische Währungsunion die Harmonisierung der Finanzpolitik?, in: J. Siebke (Hrsg.): *Monetäre Konfliktfelder der Weltwirtschaft*, Schriften des Vereins für Socialpolitik, 210, Berlin 1990, S. 429-446, hier S. 436.

<sup>5</sup> Vgl. ebenda, S. 434 f.

<sup>6</sup> Vgl. F. Pfadt, J. Schröder: Die Bonität hochverschuldeter Länder und die europäische Währungsunion, in: G. Rübeler (Hrsg.): *Perspektiven der Europäischen Integration*, Heidelberg 1994, S. 177-208 (hier: S. 188 ff.).

Es ist auch zu bezweifeln, ob ein Solvenzproblem durch geldpolitische Maßnahmen überhaupt gelöst werden kann<sup>6</sup>. So wird eine unerwartete Inflationserhöhung zwar den Schuldendienst entlasten, gleichzeitig aber die Refinanzierungskosten erhöhen. Hierbei ist nicht nur der Zins, sondern auch die Laufzeitenstruktur der Staatsverschuldung zu betrachten. Zu erwarten sind dann nicht nur steigende Realzinsen, sondern auch eine Verkürzung der Laufzeiten bei Neuverschuldung. Insofern dürfte es nationalen Regierungen mit Schuldenproblemen schwerfallen, eine Forderung nach einer weichen Geldpolitik zu begründen. Es dürfte außerdem unmittelbar plausibel sein, daß eine nationale Regierung eine Inflationspolitik erheblich leichter bei einer nationalen Zentralbank durchsetzen kann als bei einer europäischen Zentralbank.

**Harmonisierung relevant?**

Wie relevant das Problem der Beeinflussung der europäischen Geldpolitik durch nationale Regierungen auf europäischer Ebene tatsächlich wäre, verdeutlicht die Tabelle. Sie führt die Länder auf, die gegenwärtig an einer EWU teilnehmen könnten, würde

**Eine Europäische Währungsunion mit acht Ländern (EWU8) – Erfüllung der Inflations-, Zins- und Wechselkurskriterien<sup>1</sup> 1995**

Land	Verschuldungsquote <sup>2</sup> (in %)	Defizitquote (in %)	Inflationsrate (in %)	Stimmen im Euro- Europäischen Rat Zentralbankrat	
				Rat	Zentralbankrat
Belgien	134,5 (11,1)	4,5	1,5	5	1
Irland	86,0 (1,4)	2,5	2,6	3	1
Niederlande	78,5 (9,5)	3,0	2,1	5	2
Dänemark	73,5 (3,4)	2,0	2,2	3	2
Österreich	67,5 (4,8)	5,5	2,4	4	2
Deutschland	59,2 (44,4)	3,1	1,9	10	2
Frankreich	51,5 (25,3)	5,0	1,7	10	2
Luxemburg	5,0 (0,0)	-1,5	2,2	2	2
Summe	-	-	-	42	14
Einfacher Durchschnitt	69,5	3,0	2,1	-	-
BSP-gewichteter Durchschnitt	63,2	3,8	1,9	-	-

<sup>1</sup>Die Inflationsrate gemessen am Konsumentenpreisindex darf den Durchschnitt der drei EU-Länder mit der niedrigsten Inflationsrate höchstens um 1,5 Prozentpunkte übersteigen (Inflationskriterium); der durchschnittliche langfristige Zinssatz darf den Durchschnitt der drei EU-Länder mit der niedrigsten Inflationsrate höchstens um 2 Prozentpunkte übersteigen (Zinskriterium); in den letzten zwei Jahren darf die Parität im EWS nicht einseitig angepaßt worden sein (Wechselkurskriterium). – <sup>2</sup>Anteil an der staatlichen Gesamtverschuldung der EWU8 in Klammern.

Quellen: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: *Im Standortwettbewerb – Jahresgutachten 1995/96*, Stuttgart 1995, Tabelle 53; eigene Berechnungen.

man bei der Festlegung der Teilnehmer nur auf die Inflations-, Zins- und Wechselkurskriterien abstellen. Es handelt sich dabei um die europäischen Kernländer Deutschland, Frankreich und die Benelux-Staaten plus Dänemark, Österreich und Irland. Die Tabelle zeigt, daß eine solche Währungsunion mit acht Teilnehmern (EWU8) (Gesamt-)Schulden- und Defizitquoten aufweist, die nur knapp über den Maastrichtnormen lägen; die Inflationsrate der EWU8 entspräche genau der deutschen Inflationsrate; mit Ausnahme Irlands handelte es sich außerdem um die Länder, für die realwirtschaftliche Schocks weitgehend symmetrischer Natur sind<sup>7</sup>. Sowohl unter dem Stabilitätsaspekt als auch unter dem Gesichtspunkt realwirtschaftlicher Anpassung wäre diese EWU8 wohl schwer abzulehnen<sup>8</sup>.

Für die geldpolitischen Entscheidungen der EZB ist außerdem die Stimmenverteilung im Europäischen Zentralbankrat (EZBR) entscheidend. Hier sind die sechs Mitglieder des Direktoriums und die nationalen Zentralbankengouverneure vertreten. Für die EWU8 ergäben sich daraus 14 Stimmen. In der Tabelle ist nun angenommen, daß die sechs Länder mit den niedrigsten Schuldenquoten die Direktoren stellen, also über jeweils zwei Stimmen im EZBR verfügen. Da die geldpolitischen Entscheidungen mit einfacher Mehrheit getroffen werden, ergibt sich hieraus, daß die vier Länder mit den niedrigsten Schuldenquoten die Politik der EZB bestimmen würden. Mit Ausnahme von Österreich liegen die Schuldenquoten für dieses Quartett unter der 60%-Grenze. Würde man schließlich alle Mitgliedsländer der EU zur Währungsunion

<sup>7</sup> Vgl. z.B. J. von Hagen, M. J. M. Neumann: Real Exchange Rates Within and Between Currency Areas: How Far Away is EMU?, in: The Review of Economics and Statistics, Vol. 76 (1994), S. 236-244.

<sup>8</sup> Allerdings verfügen die Länder über keine qualifizierte Mehrheit im Europäischen Rat (62 Stimmen), um eine solche Lösung gegen den Willen der übrigen EU-Mitgliedsländer durchzusetzen.

zulassen, so würden die Länder, die das Direktorium stellen, immer noch die geldpolitischen Entscheidungen kontrollieren können.

Dabei wurde zugunsten einer möglichen Beeinflussung der EZB angenommen, daß die Vertreter aus den Mitgliedsländern weiterhin nationale Interessen im Auge haben<sup>9</sup>. Auch dies kann man bezweifeln<sup>10</sup>. So besteht zwar auch auf europäischer Ebene die Möglichkeit, Wahlzyklen zu synchronisieren und dadurch strategische Mehrheiten im EZBR zu formieren. Grundsätzlich dürfte dies aber erheblich schwieriger sein als bei nationalen Entscheidungen. Außerdem ist der Beckett-Effekt zu beachten, d.h. die Verwandlung der individuellen Zielfunktion aus der Sicht der entscheidenden Instanz<sup>11</sup>. Hierbei kann sich die (noch) fehlende stabilitätspolitische Reputation der EZB in einen Vorteil verwandeln. Die Mitglieder des EZBR könnten erhebliches persönliches Renommee daraus schöpfen, diesen Rückstand gegenüber der Deutschen Bundesbank wieder wettzumachen. Dies gilt gerade für Ratsmitglieder aus Ländern mit (zuvor) hoher Inflationsrate und hohem Schuldenstand. Schließlich ist auch der Wettbewerb zwischen einer europäischen Währung und internationalen Reservewährungen, wie z.B. dem US-Dollar, zu beachten. Die EZB könnte es sich kaum leisten, bei der Preisstabilität wesentlich schlechter abzuschneiden als der US-Dollar.

<sup>9</sup> Vgl. R. Vaubel: Die Politische Ökonomie einer Europäischen Zentralbank – Probleme und Lösungsvorschläge, in: P. Bofinger, S. Collignon, E.-M. Lipp (Hrsg.): Währungsunion oder Währungschaos? Was kommt nach der D-Mark?, Wiesbaden 1993, S. 59-64; ders.: Das EWS-Debakel und die Zukunft der europäischen Währungsunion: Erklärungen und Simulationen aus der Sicht der Public-Choice-Theorie, in: G. Rübél, a.a.O., S. 53-85.

<sup>10</sup> Vgl. P. Bofinger: Politische Ökonomie und makroökonomische Vorteile der Europäischen Zentralbank, in: P. Bofinger, S. Collignon, E.-M. Lipp, a.a.O., S. 43-57.

<sup>11</sup> Vgl. O. Issing: Unabhängigkeit der Notenbank und Geldwertstabilität, Stuttgart 1993.

VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG

**KONJUNKTUR VON MORGEN**

Jahresbezugspreis  
DM 135,-  
ISSN 0023-3439

Der vierzehntäglich erscheinende Kurzbericht des HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg über die Binnen- und Weltkonjunktur und die Rohstoffmärkte

NOMOS VERLAGSGESELLSCHAFT BADEN-BADEN

Diese Argumentation führt zum Schluß, daß die finanzpolitischen Kriterien, die den Zugang zur Währungsunion regeln sollen, nur dann für die Geldwertstabilität der Einheitswährung notwendig sind,

- wenn der Kapitalmarkt Schuldenprobleme nicht hinreichend sanktioniert,
- wenn in den Teilnehmerstaaten eine Präferenz zur Lösung des Schuldenproblems über eine Geldentwertung, d.h. eine „Schuldenillusion“ besteht,
- wenn die nationalen Zentralbankgouverneure im EZBR diese Präferenzen durchsetzen wollen und
- wenn sie aufgrund der Mehrheitsverhältnisse im EZBR dazu auch in der Lage sind.

Für eine EWU<sup>8</sup> ist dies zumindest sehr viel unwahrscheinlicher als für eine EWU unter Beteiligung aller EU-Mitgliedstaaten.

#### Harmonisierung ausreichend?

Hält man aber das pessimistische Szenario grundsätzlich für realistisch, so können die finanzpolitischen Kriterien nur dann hinreichend sein, wenn ihre Einhaltung auch nach einem Eintritt in die EWU garantiert ist. Außerdem ist zu bedenken, daß der Schuldenstand lediglich einen Teilaspekt staatlicher Bonität darstellt. Entscheidend für die Bonität ist neben diesem Bestandsgrößenvergleich ein Stromgrößenvergleich zwischen Neuverschuldung und Nettoinvestitionen sowie zwischen Zinslast und Steueraufkommenspotential<sup>12</sup>. Schließlich ist zu beachten, daß die Vermutung von Hilfsmaßnahmen für insolvente staatliche Schuldner nicht in erster Linie durch einen Eintritt in die Währungsunion, sondern durch den Solidaritätsgrundsatz begründet wird<sup>13</sup>.

<sup>12</sup> Vgl. H. Giersch: Staatsverschuldung in der offenen Gesellschaft, in: Volkswirtschaftliche Korrespondenz der Adolf-Weber-Stiftung, Vol. 33 (1994), Nr. 3.

<sup>13</sup> Vgl. B. Eichengreen, J. von Hagen: Fiscal Policy and Monetary Union: Federalism, Fiscal Restrictions and the No-Bailout Rule, in: H. Siebert (Hrsg.): Monetary Policy in an Integrated World Economy, Tübingen, erscheint demnächst; F. Heinemann: Die Finanzverfassung und Kompetenzausstattung der Europäischen Union nach Maastricht. Eine finanzwissenschaftliche Soll-Ist-Analyse, Baden-Baden 1995, S. 197 f.

<sup>14</sup> Tatsächlich deuten die Zinsdifferenzen zwischen staatlichen Schuldnern in Ländern mit föderativem Staatsaufbau und unabhängiger Zentralbank darauf hin, daß die Bailout-Vermutung mit dem Zentralisierungsgrad finanzpolitischer Verantwortung positiv korreliert ist; vgl. B. Eichengreen, J. von Hagen, a.a.O. So wird das Risiko öffentlicher Schuldverschreibungen der (alten) Länder der Bundesrepublik, deren Finanzkraft durch den Finanzausgleich angenähert wird, vom Kapitalmarkt ungefähr gleich bewertet, obwohl die Gesamtverschuldung sich erheblich unterscheidet; vgl. B. Nürk: Die Koordinierung der Konjunkturpolitik in der Europäischen Gemeinschaft, Baden-Baden 1993, S. 241 f.

<sup>15</sup> Kosten können auch dadurch entstehen, daß versucht wird, Verschuldungsrestriktionen durch bilanztechnische Maßnahmen zu umgehen; vgl. z.B. J. von Hagen: A Note on the Empirical Effectiveness of Formal Fiscal Restraints, in: Journal of Public Economics, Vol. 44 (1991), S. 199-210. Die Transparenz der staatlichen Schuldenpolitik und deren Bewertung durch den Kapitalmarkt würde darunter erheblich leiden.

Artikel 103a Abs. 2 des EG-Vertrages erlaubt der Gemeinschaft auf einstimmigen Ratsbeschluß den finanziellen Beistand in einer Krisensituation. Ein sogenannter Bailout-Mechanismus ist hier also grundsätzlich vorgesehen, während er im Statut der EZB ausdrücklich ausgeschlossen wird<sup>14</sup>.

#### Schlußfolgerungen

Insgesamt ist festzustellen, daß die finanzpolitischen Kriterien zum Zugang zur EWU als weiche Form der Harmonisierung durchaus zu begründen sind. Zur Sicherung der Geldwertstabilität sind sie jedoch als *Eintrittsbedingungen* nicht hinreichend und nur eingeschränkt notwendig. Bei strikter Anwendung der Verschuldungskriterien besteht also zumindest die Gefahr, daß durch den Versuch der Risikominimierung gesamtwirtschaftliche Kosten entstehen<sup>15</sup>, ohne daß die Stabilitätsbedingungen für die europäische Geldpolitik verbessert werden. Zudem stehen die finanzpolitischen Kriterien einer sofortigen Einigung auf eine kleine Währungsunion (EWU<sup>8</sup>) mit den Teilnehmern Deutschland, Frankreich, den Benelux-Staaten, Dänemark, Österreich und Irland im Wege. Eine solche Lösung dürfte sowohl unter realwirtschaftlichen als auch unter monetären Gesichtspunkten kaum abzulehnen sein. Von zentraler Bedeutung ist dagegen die dauerhafte Einhaltung der finanzpolitischen Kriterien zur Beschränkung der negativen Anreize, die sich aus der finanzpolitischen Solidarhaftung ergeben<sup>16</sup>. Allerdings empfiehlt es sich zu überdenken, ob der Preis einer fortschreitenden Harmonisierung der Finanzpolitik gerechtfertigt ist oder ob es nicht besser wäre, einen finanzpolitischen Bailout hinreichend unattraktiv zu gestalten oder glaubwürdig auszuschließen<sup>17</sup>.

<sup>16</sup> Die teilnehmenden Länder mit einer Verschuldungsquote von über 60% des BIP könnten verpflichtet werden, ihr Defizit deutlich unter 3% des BIP zu senken; vgl. H. Lehment, J. Scheide: Der Fahrplan für die Europäische Union: Noch erheblicher Handlungs- und Klärungsbedarf, Kieler Diskussionsbeiträge, 259, Kiel 1995. So würde ein maximales Defizit von 2% bei einem durchschnittlichen Wachstum des BSP von 5% zu einem stetigen Schuldenabbau beitragen. Eine solche Regel würde bei einem Wachstumseinbruch einen vorübergehenden Anstieg der Schuldenquote tolerieren, d.h., eine prozyklische Finanzpolitik würde vermieden.

<sup>17</sup> So könnte z.B. die Effizienz der Kapitalmärkte bei der Beurteilung staatlicher Bonität durch ein Verbot kurzfristiger Finanzierung (vgl. G. Bishop, D. Damrau, M. Miller: Market Discipline CAN Work in the EC Monetary Union, Sajomon Brothers, '1992 and Beyond' Series, New York, November 1989) sowie durch eine verbesserte Transparenz und Vergleichbarkeit der Regierungsverschuldung in den Mitgliedstaaten gestärkt werden (vgl. O. Ganderberger: Europäische Währungsunion und öffentliche Finanzen – Handlungsbedingungen der Haushaltspolitik in der Zeit nach der D-Mark, in: P. Bofinger, S. Collignon, E.-M. Lipp, a.a.O., S. 74 f.). Die Rolle des Währungswettbewerbes könnte gestärkt werden, um eine marktmäßige Kontrolle der Geldpolitik der EZB zu gewährleisten, und eine Zielzone für die Inflationsrate könnte eine effektive politische Kontrolle ermöglichen (vgl. R. Vaubel: Das Tauziehen um die Europäische Währungsunion, in: Aus Politik und Geschichte, 46. Jg. (B. 1-2/1996), S. 11-18).