

Siebert, Horst; Vaubel, Roland; Bofinger, Peter; Hasse, Rolf H.

**Article — Digitized Version**

## Ein Stabilitätspakt für die Europäische Währungsunion

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Siebert, Horst; Vaubel, Roland; Bofinger, Peter; Hasse, Rolf H. (1997) : Ein Stabilitätspakt für die Europäische Währungsunion, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 77, Iss. 1, pp. 7-19

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1694>

**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.*

# Ein Stabilitätspakt für die Europäische Währungsunion

*Auf dem Gipfel der Staats- und Regierungschefs Mitte Dezember in Dublin wurden die Grundlagen eines insbesondere vom Bundesfinanzminister geforderten Stabilitätspaktes für die Europäische Währungsunion festgelegt. Genügen die Beschlüsse den notwendigen Anforderungen an einen Stabilitätspakt? Gibt es Alternativen?*

Horst Siebert

## Stabilitätspakt – Die Geldpolitik in der Währungsunion ent-politisieren

Nach dem EG-Vertrag ist die Europäische Zentralbank institutionell unabhängig; nationale Regierungen und die Europäische Kommission dürfen keine Weisungen erteilen, eine monetäre Alimentierung von öffentlichen Budgetdefiziten ist ausgeschlossen. Grundsätzlich ist damit die Geldpolitik den Interessen der einzelnen Staaten entzogen. Wenn man davon ausgehen dürfte, daß die Europäische Zentralbank die Geldversorgung wie ein geldpolitischer Automat betriebe, etwa bei einer Geldmengenpolitik die Geldmenge im wesentlichen nach dem Zuwachs im Produktionspotential expandieren ließe, so brauchte man sich um das Kriterium einer auf Dauer tragbaren Finanzlage der öffentlichen Hand und um einen Stabilitätspakt keinerlei Sorgen zu machen.

### Politischer Druck auf die Europäische Zentralbank

Es ist aber wohl naiv zu unterstellen, daß die Europäische Zentralbank wie ein geldpolitischer

Automat in einem politischen Vakuum operieren wird. Sieht man einmal davon ab, daß die nationalen Regierungen die Präsidenten ihrer nationalen Zentralbanken bestellen und bei der Berufung der Mitglieder des Direktoriums der Europäischen Zentralbank mitwirken, so gibt es einige Aspekte, die materiell die Unabhängigkeit einer europäischen Notenbank beeinflussen können:

□ Zum einen hängt die Unabhängigkeit einer Zentralbank von ihrer Unterstützung in der Öffentlichkeit – ihrer „audience“ – ab. Man muß wohl realistischerweise in Rechnung stellen, daß diese Unterstützung in einigen Ländern deutlich schwächer ist als in Deutschland. Der Hinweis, daß diese Länder in den letzten 15 Jahren eine Stabilitätskultur unter Beweis gestellt hätten, kann nicht voll überzeugen. Denn die beobachtete Stabilität war auch das Resultat eines Systems von Zwängen, nämlich des Europäischen Wechselkursmechanismus, bei dem

letztlich eine wechselkursorientierte Geldpolitik zum Anker der D-Mark betrieben werden mußte, wenn zu hohe Zinsen oder gar Abwertungen der nationalen Währungen vermieden werden sollten.

□ Zum anderen wird die im Raum der Währungsunion uniform wirkende Geldpolitik – der kurzfristige Zinssatz ist überall gleich – von nationalen politischen Willensbildungsprozessen beurteilt, da eine politische Union nicht Hand in Hand mit der Währungsunion zustande kommt. Daraus erwächst zwangsläufig ein Konfliktpotential zwischen einer europäischen Geldpolitik und nationalen wirtschaftspolitischen Interessen. Dieses Konfliktpotential kann gravierend werden, wenn die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank in einem gewichtigen Land oder in mehreren Ländern gleichzeitig auf Widerstand stößt.

□ Schließlich kann auch dadurch Druck auf die Europäische Zentralbank entstehen, daß in der Währungsunion keine Ausgleichsme-

chanismen existieren, die an die Stelle von Wechselkursanpassungen treten können. Was im Fall einer räumlichen Krise vor Gründung der Währungsunion durch eine Abwertung besorgt werden konnte, muß in der Währungsunion durch andere Mechanismen aufgefangen werden. Zunächst könnten Arbeitnehmer die Krisenregion verlassen, eine Mobilität dieses Ausmaßes in Europa ist jedoch eine eher unrealistische Vorstellung. Oder die Löhne müßten die Abfederung übernehmen, dies aber erfordert eine größere Flexibilität der nationalen Arbeitsmärkte; nach den bisherigen Erfahrungen in Europa dürfte es schwierig sein, diesem Desideratum näher zu kommen. Wenn weder die Arbeitnehmer mobil noch die Löhne hinreichend flexibel sind, so bleiben als Anpassungsmechanismus nur Transfers, dies setzt aber in aller Regel eine politische Union voraus.

Unter diesen Bedingungen kann man sich Konstellationen vorstellen, in denen ein Druck auf die Europäische Zentralbank entsteht. Länder mit übermäßigem Defizit und mit hohem Schuldenstand haben ein Interesse an niedrigen Zinsen; eine eher weiche Geldpolitik und eine – von den Finanzmärkten nicht antizipierte – höhere Inflationsrate kann diesen Ländern durchaus entgegenkommen. Dies gilt um so mehr, wenn eine hohe Zinslast den politischen Bewegungsspielraum einer Regierung weitgehend eingeschränkt hat und von daher politischen Forderungen nach einer Expansion arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen bei hoher nationaler Arbeitslosigkeit nicht nachgegeben werden kann. Besonders gravierend wird es, wenn ein hochverschuldeter Staat, etwa in einer Rezession, in finanzielle Bedrängnis gerät. Eine Haftung der Europäischen Union und der ein-

zelnen Länder ist in diesem Fall zwar ausgeschlossen. Aber auch wenn letzten Endes dennoch Transfers geleistet werden müssen, so haben die Transfergeber wie auch der Transferempfänger ein Interesse, durch eine eher weiche Geldpolitik die Transfers möglichst gering zu halten.

All diesen politischen Druck sollen die finanzpolitischen Rahmenregelungen vermeiden helfen: Das im EG-Vertrag vorgesehene Kriterium einer auf Dauer tragbaren Finanzlage der öffentlichen Hand soll gewährleisten, daß die Europäische Zentralbank nicht unter politischen Druck durch Länder mit unsoliden Staatsfinanzen ge-

Die Autoren  
unseres  
Zeitgesprächs:

*Prof. Dr. Horst Siebert, 58, ist Präsident des Instituts für Weltwirtschaft an der Universität Kiel und Mitglied des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.*

*Prof. Dr. Roland Vaubel, 48, ist Ordinarius für Volkswirtschaftslehre an der Universität Mannheim.*

*Prof. Dr. Peter Bofinger, 42, ist Inhaber des Lehrstuhls für Volkswirtschaftslehre, Geld und Internationale Wirtschaftsbeziehungen an der Universität Würzburg.*

*Prof. Dr. Rolf Hasse, 55, lehrt Volkswirtschaftslehre, insbesondere Wirtschaftspolitik, an der Universität der Bundeswehr Hamburg und ist Geschäftsführender Vorsitzender der Aktionsgemeinschaft Soziale Marktwirtschaft (ASM).*

rät. Der Stabilitätspakt wiederum soll sicherstellen, daß ein Kontrollmechanismus existiert, der es für Mitgliedsländer durch eine Geldbuße teuer macht, das finanzpolitische Kriterium zu mißachten. Durch das finanzpolitische Kriterium und den Stabilitätspakt soll institutionell ein Rahmen geschaffen werden, in dem die Geldversorgung weitgehend entpolitisiert ist.

### Stabilitätspakt ohne viel Biß

Bei dem Gipfel der Regierungschefs in Dublin hat man einige Aspekte des Überwachungsverfahrens des Artikel 104c EG-Vertrag festgelegt. Man hat sich verpflichtet, mittelfristig einen nahezu ausgeglichenen – oder sogar einen Überschuß aufweisenden – Haushalt „anzustreben“, man hat sich auf die Vorlage von Stabilitätsprogrammen mit mittelfristigen Haushaltszielen einschließlich der Anpassungspfade für die öffentlichen Überschuß- und Defizitquoten – eine Art Finanzplanung – verständigt, und man will ein Frühwarnsystem einrichten. Bei dem Überwachungsverfahren soll zudem eine zeitliche Beschleunigung der insgesamt elf diskretionären Entscheidungen herbeigeführt werden. Auch sind die Sanktionen für die zinslose Einlage und die Geldbuße im Fall eines übermäßigen Budgetdefizits konkretisiert worden.

In Dublin hat man sich jedoch nicht auf eine Automatik einigen können. So hatte der Sachverständigenrat vorgeschlagen, daß ein übermäßiges Defizit des öffentlichen Haushalts grundsätzlich als festgestellt gelten sollte, wenn die 3-Prozent-Marke überschritten ist. Dies hätte das Statistische Amt der Europäischen Gemeinschaft ermittelt. Die Sanktionen sollten automatisch einsetzen. Lediglich

bei einer großen volkswirtschaftlichen Verwerfung und einem singulären historischen Ereignis, nicht jedoch bei einem konjunkturellen Tief, sollte ein Mitgliedsland beantragen können, die Automatik auszusetzen. Demgegenüber stellt nunmehr ein realer Rückgang des Bruttoinlandsprodukts auf Jahresbasis von mindestens 2% ohne jede weitere Diskussion eine Ausnahme dar. Aber auch ein realer Rückgang des Bruttoinlandsprodukts von weniger als 2% auf Jahresbasis kann als Ausnahme angesehen werden, „insbesondere in Anbetracht der Plötzlichkeit des Rückgangs oder der kumulierten Produktionseinbußen im Vergleich zu früheren Trends“ (Ziffer 30 des Kommuniqués von Dublin).

Für die Anwendung dieser Regel wird der Europäische Rat Leitlinien erarbeiten, welche die Kommission, den Rat selbst und auch die Mitgliedstaaten binden sollen (Ziffer 37). Kernpunkt dieser Leitlinien ist eine beabsichtigte Verpflichtung der Mitgliedstaaten, die Ausnahme der Ziffer 30 nur anzuwenden, wenn das reale Bruttoinlandsprodukt in einem Jahr um mindestens 0,75% zurückgeht. Eine Selbstbindung der Länder für eine Quasi-Automatik wird also – eine rechtliche Umsetzung unterstellt – lediglich für einen Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts erreicht, der im Bereich von 0 bis 0,75% liegt. Damit ist die Automatik der Sanktionen erheblich eingeschränkt.

Für Zielverfehlungen des Budgetdefizits in Fällen, in denen das Bruttoinlandsprodukt um mindestens 0,75% fällt, sind weiterhin die diskretionären Entscheidungen des ECOFIN-Rates erforderlich. Es bleibt also bei dem Rollenkonflikt, daß die Übermäßigkeit eines Budgetdefizits von denjenigen festgestellt wird, die für sein Zustandekommen

verantwortlich sind. Es kommt hinzu, daß das Verfahren zur Feststellung eines übermäßigen Defizits in der Schwebe bleibt, falls ein Mitgliedstaat durch einen förmlichen Regierungsbeschluß tatsächlich geeignete Maßnahmen verabschiedet. Überdies darf nicht vergessen werden, daß zunächst nur die unverzinsliche Einlage erforderlich ist, die nach zwei Jahren in eine Geldbuße umgewandelt wird, wenn das betreffende Haushaltsdefizit weiterhin übermäßig bleibt. Alles in allem ist ein wirksamer automatisch funktionierender Überwachungsmechanismus für übermäßige Defizite, der auch selbsttätig die Kontrollfunktion der Finanzmärkte geschärft hätte, nicht zustande gekommen. Das Überwachungsverfahren hängt jetzt vom Abstimmungsverhalten der Wirtschafts- und Finanzminister im ECOFIN-Rat ab. Was an Klarheit im Stabilitätspakt nicht geschaffen wurde, bleibt als Unklarheit für die Zeit in der Währungsunion.

#### **Diskrepanzen in der Grundkonzeption der Währungsunion**

Dublin und die Diskussion danach in den europäischen Ländern haben deutlich gemacht, daß es zwei diametral entgegengesetzte, ja unvereinbare Auffassungen über die Rolle des Geldwesens in Europa gibt: Die eine Konzeption will die Geldversorgung der Volkswirtschaft ent-politisieren, indem sie die monetären Entscheidungen der Politik entzieht und sie einer unabhängigen Europäischen Zentralbank überantwortet. Dabei spielt die negative Erfahrung der dreißiger Jahre in Deutschland ebenso eine entscheidende Rolle wie die positive Erfahrung in den letzten fünfzig Jahren. Die andere Konzeption ist nicht bereit, das europäische Geldwesen zu ent-politisieren. Vielmehr sollen danach

monetäre Entscheidungen letztlich dem politischen Prozeß vorbehalten werden. Dieser Idee entsprechend soll der Europäischen Zentralbank ein politisches Gremium – ein Stabilitätsrat – gegenübergestellt werden. Dies aber heißt, daß die Europäische Zentralbank doch nicht so unabhängig sein soll, wie dies im EG-Vertrag vorgesehen war. Damit ist ein Jahr vor der Entscheidung über die Währungsunion unklar, nach welcher Konzeption das Geldwesen in Europa organisiert sein wird. Konflikte in der Währungsunion sind vorprogrammiert. Die Politik muß vor dem Prüftermin im Frühjahr 1998 die Frage beantworten, wie sie sich das Funktionieren einer Währungsunion ohne eine gemeinsame Grundphilosophie zwischen den wichtigsten Ländern vorstellt.

Unabhängig von diesen Unterschieden in der Philosophie gibt es leider auch zwischen wichtigen europäischen Ländern kein einheitliches Erklärungsparadigma. So herrscht hier und da die Vorstellung, man könne den Binnenwert und den Außenwert einer Währung trennen und den Außenwert strategisch im Interesse der Exportwirtschaft einsetzen. Die ökonomische Logik zeigt jedoch, daß dies nur möglich wäre, wenn der Binnenwert der Währung in Mitleidenschaft gezogen wird, also der Geldwert Schaden nimmt.

Nicht zu begründen ist die Vorstellung, man könne mit Geldpolitik Wachstumsprozesse in Gang setzen, wie die neu in Dublin aufgekommene Bezeichnung „Stabilitäts- und Wachstumspakt“ nahelegen scheint. Wirtschaftliches Wachstum muß von der Angebotsseite her kommen; die Quellen des Wachstums heißen Investitionen in das Sachkapital und in das Humankapital, Produktinnovationen und neue Faktorkombinationen.

Wachstum kann nicht monetär herbeigezaubert werden. Auch mit einer anderen populären Vorstellung muß die Politik äußerst vorsichtig umgehen, nämlich mit der Idee, daß man mit Geld die Beschäftigung stimulieren kann. Die Theorie der rationalen Erwartungen hat inzwischen hinreichend

deutlich gezeigt, daß die Märkte Inflationsraten in ihren Entscheidungen, auch in höheren Nominalzinsen, antizipieren. Im übrigen müssen die nationalen Arbeitsmärkte eine größere Anpassung leisten als bisher, da in einer Währungsunion die Löhne die Pufferfunktion der Wechselkurse über-

nehmen müssen. Bleiben die Arbeitsmärkte Europas so rigide wie sie derzeit sind, so wird in einer Währungsunion die Arbeitslosigkeit weiter zunehmen. Die Politik ist gut beraten, die ökonomisch notwendigen Voraussetzungen für die Europäische Währungsunion zu beachten.

Roland Vaubel

## Kein Pakt für Preisstabilität

Die Einigung von Dublin bleibt weit hinter den Vorstellungen der Bundesregierung zurück. Eine Automatik oder Quasi-Automatik wird es nicht geben. Fest steht nur, daß die 3-Prozent-Grenze für das Haushaltsdefizit beliebig überschritten werden darf, wenn das Bruttoinlandsprodukt (BIP) über ein Jahr real um mindestens 2% zurückgeht. Wenn der Rückgang geringer ist, trifft der Ministerrat eine Einzelfallentscheidung. Zwar ist vorgesehen, daß ein Verzicht auf Sanktionen in der Regel einen Rückgang des realen BIP um mindestens 0,75% voraussetzt. Dieses Limit wird jedoch nicht in der einschlägigen Verordnung enthalten sein, sondern nur in einer Entscheidung, die die Ratsmitglieder nicht bindet.

Sanktionen können nur verhängt werden, wenn sich dafür im Ministerrat eine qualifizierte Mehrheit findet. Die meisten Regierungen sind aber an einer großzügigen Auslegung der Bestimmungen interessiert. Legt man zum Beispiel den Durchschnitt der Jahre 1992 bis 1995 zugrunde, so konnten nur Luxemburg und Irland ein Haushaltsdefizit von weniger als drei Prozent vorweisen. Der Mini-

sterrat wird daher kaum jemals Sanktionen verhängen, wenn das BIP eines Landes um mindestens 0,75% sinkt, und selbst wenn diese Bedingung nicht erfüllt ist, wird er zahlreiche Ausnahmen von der Regel beschließen oder sich – was ja zulässig ist – ganz über die Regel hinwegsetzen.

Wenn es trotzdem einmal zu Sanktionen kommt, ist zunächst – in der Regel – höchstens zwei Jahre lang eine zinslose Einlage zu hinterlegen. Sie beläuft sich auf 0,2% des BIP plus ein Zehntel der Marge (Prozentpunkte), um die das Haushaltsdefizit 3% übersteigt. Anders als der Vorschlag der Bundesregierung sieht der Dubliner Pakt vor, daß die zinslose Einlage nicht höher als 0,5% des BIP sein darf. Wie sich leicht errechnen läßt, wird diese Obergrenze bei einem Haushaltsdefizit von 6% erreicht. Darüber hinausgehende Defizite, wie sie in den meisten Mitgliedstaaten seit 1991 mehr als einmal vorgekommen sind, würden also keine zusätzlichen Sanktionen auslösen.

Die Opportunitätskosten einer zinslosen Einlage beschränken sich auf den Zinsentgang. Legt man für eine Einlage mit einer

Fristigkeit von zwei Jahren einen ECU-Marktzins von 5% zugrunde, so hätte der Zinsentgang zum Beispiel 1995 für Frankreich, das ein Haushaltsdefizit von 5% aufwies, 440 Mill. DM oder 0,8 Promille seiner Staatsausgaben betragen. Die Feststellung der „Budgetuntüchtigkeit“ würde eine Regierung, die um ihre Wiederwahl fürchtet, daher kaum davon abhalten können, ihre expansive Haushaltspolitik fortzusetzen.

Wenn ein Mitgliedstaat die 3-Prozent-Grenze in einem Haushaltsjahr unentschuldigt überschreitet, wird die zinslose Einlage gegen Ende des Folgejahres fällig. Dazu wird es jedoch nur kommen, wenn der betreffende Mitgliedstaat bis dahin keine größeren Anstrengungen unternommen hat, um sein Defizit wieder abzubauen. Soweit sich die Regierungen und Parlamente der Dubliner Paktstaaten darauf beschränken, nur vor Wahlen – zum Beispiel zur Finanzierung von Wahlgeschenken – übermäßige Haushaltsdefizite einzugehen, brauchen sie daher überhaupt keine Sanktionen zu befürchten. Nimmt man die Jahre 3 und 4, in denen nur eine zinslose Einlage hinterlegt werden muß,

hinzu, so sind wirksame Sanktionen also erst vier Jahre später – nach Ablauf einer typischen Legislaturperiode – zu erwarten. Für die Geldbuße, die dann fällig werden könnte, müßten in diesem Fall die Nachfolger aufkommen, die möglicherweise ganz unschuldig sind.

### Haushaltspolitik und Geldwertstabilität

Während die haushaltspolitischen Wirkungen des Dubliner Paktes zwar schwach, aber doch eindeutig positiv sind, kann dies für die Wirkungen auf die Geldwertstabilität nicht gesagt werden. Denn die Stabilität einer Währung hängt letztlich von der Geldpolitik, nicht der Haushaltspolitik ab. Einflüsse, die von der Haushaltspolitik ausgehen, können ja stets von der Geldpolitik kompensiert werden. Niedrige Haushaltsdefizite sind keine notwendige Bedingung für Preisniveaustabilität – auch wenn Zentralbanken dies gemeinhin anders darstellen. Auch ein Europäischer Zentralbankrat könnte trotz hoher Haushaltsdefizite Preisniveaustabilität herbeiführen. Die entscheidende Frage ist, ob seine Mitglieder hinreichende Anreize haben, dies auch zu tun.

Wer die Vereinbarung von Dublin als Stabilitätspakt bezeichnet, muß davon ausgehen, daß der Europäische Zentralbankrat desto eher bereit sein würde, Inflation zuzulassen, je höher die Haushaltsdefizite der teilnehmenden Staaten sind. Diese Vermutung liegt ja auch den haushaltspolitischen Konvergenzkriterien des Maastrichter Vertrages zugrunde. Die Vertragsschließenden fürchten offenbar, daß die Regierungen der hochverschuldeten Mitgliedstaaten auf eine inflationäre Geldpolitik drängen würden, um ihre Schulden real entwerten zu können, und daß Regierungen, die ihre

Haushaltsdefizite erhöhen, von der Europäischen Zentralbank eine expansive Geldpolitik fordern würden, um den Anstieg der Zinsen zu bremsen und das Defizit zumindest teilweise über zusätzliche Zentralbankgewinne finanzieren zu können.

### Unabhängig und neutral?

Die Vertragspartner haben nicht erklärt, weshalb die meisten Mitglieder des Europäischen Zentralbankrats für die Wünsche ihrer Regierung ein offenes Ohr haben könnten. Der erste mögliche Grund ist, daß sie nicht unabhängig genug sein werden. Denn sie könnten nicht – wie die Mitglieder des Zentralbankrats der Bundesbank – darauf zählen, nach Ablauf ihrer – im Normalfall nur fünfjährigen – Amtszeit wiederernannt zu werden. Zweitens kann selbst denjenigen, die sich unabhängig fühlen, nicht ohne weiteres parteipolitische Neutralität unterstellt werden. So zeigen neuere Untersuchungen für die Bundesrepublik und die USA, daß die Geldpolitik unabhängiger Zentralbanken in statistisch signifikanter Weise davon abhängt, ob eine Mehrheit des Zentralbankrats von den gerade regierenden Parteien vorgeschlagen worden ist<sup>1</sup>. Auch die Mitglieder eines Zentralbankrats haben parteipolitische Präferenzen und richten ihre geldpolitischen Entscheidungen – zumindest teilweise – daran aus. Selbst wenn sich die Mitglieder des Europäi-

schen Zentralbankrats vollkommen unabhängig fühlen würden, wären ihnen die wahl- und wirtschaftspolitischen Ziele ihrer Heimatregierung in der Regel doch nicht gleichgültig. Bei einer nur fünfjährigen Amtszeit der meisten Zentralbankratsmitglieder wäre die Wahrscheinlichkeit groß, daß das einzelne Mitglied von der zur Wiederwahl anstehenden Regierung ernannt worden ist<sup>2</sup>.

Wird nun der haushaltspolitische Spielraum der Heimatregierungen eingeschränkt, so werden diese nicht weniger, sondern mehr Unterstützung von der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank erhalten. Denn Regierungen, die mit Hilfe einer expansiven Makropolitik die Arbeitslosigkeit bekämpfen wollen, sind noch stärker auf die Unterstützung der Zentralbank angewiesen, wenn sie das Instrument der Haushaltspolitik nicht mehr beliebig einsetzen können. Einige könnten zudem versuchen, einen Teil der Neuverschuldung durch zusätzliche Zentralbankgewinne zu ersetzen. Die Gefahr für die europäische Geldpolitik geht nur vordergründig von den nationalen Haushaltsdefiziten aus. Die Defizite sind lediglich Symptome. Ursache sind die dahinterstehenden Zielvorstellungen der Politiker. An diesen wird der Pakt von Dublin aber nichts ändern. Sie wirken sich nun um so stärker auf die Geldpolitik aus.

### Stabilitätspolitisch kontraproduktiv

Wenn die Regierungen der teilnehmenden Staaten mehrheitlich

<sup>1</sup> Vgl. R. Vaubel: Eine Public-Choice-Analyse der Deutschen Bundesbank und ihre Implikationen für die Europäische Währungsunion, in: D. Duwendag, J. Siebke (Hrsg.): Europa vor dem Eintritt in die Wirtschafts- und Währungsunion, Berlin 1993, S. 23-80; ders.: The Bureaucratic and Partisan Behaviour of Independent Central Banks: German and International Evidence, in: European Journal of Political Economy, 1997 (erscheint demnächst); R. R. McGregor: FOMC Voting Behavior And Electoral Cycles: Partisan Ideology And Partisan Loyalty, in: Economics and Politics, März 1996, S. 17-32.

<sup>2</sup> Außerdem besteht ein Anreiz zur Synchronisierung der Wahltermine. In den meisten Mitgliedstaaten sind vorgezogene Wahlen möglich und üblich; vgl. R. Vaubel: Das EWS-Debakel und die Zukunft der Europäischen Währungsunion: Erklärungen und Simulationen aus der Sicht der Public-Choice Theorie, in: G. Rübél (Hrsg.): Perspektiven der Europäischen Integration, Heidelberg 1994, S. 53-85, Tabellen 6-9.

eine expansive Makropolitik wünschen, wird sich der Pakt, soweit er überhaupt zur Anwendung kommt, für die stabilitätsorientierten Länder sogar als kontraproduktiv erweisen. Er verhindert dann zwar in den anderen Ländern übermäßige Haushaltsdefizite und den Anstieg der relativen Preise, der sich aus der internationalen Verlagerung der Güternachfrage ergibt. Dafür ist aber das Geldmengenwachstum und die allen gemeinsame Inflationsrate des Euro desto höher!

Diese Überlegungen sprechen natürlich nicht gegen einen haushaltspolitischen Pakt. Das Problem der Staatsverschuldung verlangt sogar möglichst strenge haushaltspolitische Sanktionen. Damit diese Sanktionen nicht sta-

bilitätspolitisch kontraproduktiv wirken, muß der haushaltspolitische Pakt jedoch durch einen geldpolitischen Pakt ergänzt werden. Wenn – wie die Anhänger des haushaltspolitischen Paktes annehmen müssen – die Unabhängigkeit oder Neutralität der Zentralbankratsmitglieder nicht in dem notwendigen Maße gesichert werden kann, müssen Anreize für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik geschaffen werden und im Falle eines fortgesetzten geldpolitischen Fehlverhaltens – so wie in der Haushaltspolitik – Sanktionen greifen. Dafür bietet sich eine Lösung an, wie sie 1989 in Neuseeland realisiert worden ist<sup>3</sup>. Sie hat sich dort in der Inflationsbekämpfung hervorragend bewährt.

#### Ein geldpolitischer Stabilitätspakt

Auf die Europäische Union übertragen, könnte der geldpolitische Pakt folgendermaßen lauten: Wenn die jahresdurchschnittliche Inflationsrate über einen längeren Zeitraum (zum Beispiel vier Jahre) eine kritische Marke (zum Beispiel 3%) übersteigt oder wenn das Preisniveau in diesem Zeitraum fällt (Deflation), muß der Europäische Zentralbankrat ohne Mög-

lichkeit der Wiederernennung geschlossen zurücktreten – es sei denn, daß der Ministerrat einstimmig eine Ausnahme beschließt.

Ein solcher Stabilitätspakt würde nicht nur der mangelnden Unabhängigkeit und Neutralität der Zentralbankratsmitglieder Rechnung tragen. Er würde auch der Gefahr entgegenwirken, daß sich die meisten Mitglieder – um ihr Ansehen im eigenen Land bemüht – an der dortigen öffentlichen Meinung statt am Ziel der Preisstabilität orientieren werden.

Der erforderliche geldpolitische Stabilitätspakt wird ohne eine Verschiebung des Starttermins für die Europäische Währungsunion kaum zu erreichen sein. Im Fall einer Verschiebung läge es nahe, den Beginn der Währungsunion von einer Einigung über die Osterweiterung abhängig zu machen. Auch ließe sich dann eher feststellen, ob die wirtschaftspolitische Konvergenz – wie im Vertrag vorausgesetzt – dauerhaft ist. Solange ein geldpolitischer Stabilitätspakt fehlt, können wir – was die Geldwertstabilität angeht – eigentlich nur froh sein, daß der haushaltspolitische Pakt von Dublin so schwach ausgefallen ist.

<sup>3</sup> Entsprechende Vorschläge finden sich seit längerem in der wissenschaftlichen Literatur. Vgl. z.B. Thomas Havrilesky: A New Program for More Monetary Stability, in: Journal of Political Economy 80, 1972, S. 171-175; James Buchanan: Can Policy Activism Succeed? „A Public-Choice Perspective“, in: R. W. Hafer (Hrsg.): The Monetary versus Fiscal Policy Debate, New Jersey 1986; Shadow Open Market Committee, Reports, zuletzt: September 1989; R. Vaubel: Currency Competition and European Monetary Integration, in: Economic Journal, Sept. 1990, S. 936-946, sowie neuere Aufsätze von Walsh und Persson/Tabellini.

Peter Bofinger

## Disziplinierung der öffentlichen Haushalte durch den Markt – nicht durch starre Regeln oder Bürokraten

**E**rklärer Sinn und Zweck des von Finanzminister Waigel im Herbst 1995 entwickelten Stabilitätspaktes war es, einen stabilen Euro und geordnete öffentliche Finanzen in der Europäischen Währungsunion (EWU) zu gewährleisten. Für beide Ziele war das von

ihm entwickelte Regelwerk jedoch von vornherein nur bedingt geeignet. Wenn es der deutschen Seite auf der Tagung des Europäischen Rates am 13. und 14. Dezember 1996 in Dublin nicht gelungen ist, ihr Konzept eines völlig automatisch einsetzenden Sanktionsme-

chanismus durchzusetzen, bedeutet dies also weder eine Gefährdung der Geldwertstabilität noch eine Aufweichung der fiskalpolitischen Disziplin in der Europäischen Währungsunion.

Problematisch am Stabilitätspakt – wie auch an den beiden fis-

kalpolitischen Konvergenzkriterien – ist vor allem die Tatsache, daß damit der irreführende Eindruck erweckt wird, die Stabilität des Euro hänge wesentlich von der Einhaltung der Referenzwerte von 3% des BIP für die Neuverschuldung und von 60% des BIP für den Schuldenstand ab. Ein solcher Zusammenhang ist aber weder theoretisch noch empirisch gegeben. Dies zeigt schon der simple Befund des Jahres 1996, wo Deutschland mit einer Neuverschuldung von 3,9% eine Inflationsrate von lediglich 1,5% erreichte; eine noch geringere Rate der Geldentwertung konnte in den letzten dreißig Jahren nur in der Phase von 1986 bis 1988 erreicht werden.

#### **Abschottung der europäischen Geldpolitik**

Entscheidend für die Abschottung der Geldpolitik von fiskalischen Impulsen ist die Tatsache, daß in Deutschland schon seit 1948 und in der gesamten Europäischen Union seit 1994 (Artikel 104 EG-Vertrag) jede Finanzierung von Staatsdefiziten durch die Notenpresse untersagt ist. Die EU-Staaten sind also gezwungen, ihre negativen Budgetsalden stets über die privaten Finanzmärkte zu decken. Eine hohe Neuverschuldung der öffentlichen Hand kann sich dann zwar via höhere Zinsen nachteilig auf die privaten Investitionen auswirken, sie führt jedoch nicht zu einer inflatorischen Ausweitung der Geldbasis und damit auch der Geldmenge.

Für die Stabilität des Euro kommt es daher nicht auf die Höhe der Budgetsalden in den Mitgliedsländern an, sondern einzig und allein auf die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB). Dieser zentrale Zusammenhang ist in der aktuellen Diskussion nahezu

völlig in Vergessenheit geraten. Und so klammern sich die deutschen Politiker geradezu krampfhaft an die ebenso willkürlichen wie irrelevanten fiskalischen Referenzwerte anstatt auf die weitaus wichtigere Stabilitätssicherung durch eine politisch unabhängige und eindeutig auf das Ziel der Geldwertstabilität verpflichtete Notenbank zu verweisen.

Um eine möglichst weitgehende Abschottung der europäischen Geldpolitik von den nationalen Fiskalpolitiken zu erreichen, wäre allerdings eine wichtige Verbesserung noch hilfreich. Sie betrifft die Fristenstruktur der von den einzelnen EU-Ländern emittierten Papiere. Als geldpolitisch nachteilig könnte es sich erweisen, wenn sich alle Länder überwiegend über unterjährige Anleihen finanzieren würden. In diesem Fall hätten geldpolitisch bedingte Änderungen der Geldmarktsätze nahezu unmittelbare Auswirkungen auf die Zinsaufwendungen der Teilnehmerländer für ihre Staatsschuld. So gesehen könnte es möglicherweise zu einem starken politischen Druck auf die EZB kommen, stärkere Zinsanhebungen zu unterlassen.

Einer solchen Situation könnte man von vornherein dadurch vorbeugen, daß man in den jetzt noch im einzelnen auszuförmulierenden Stabilitäts- und Wachstumspakt eine Bestimmung aufnimmt, wonach sich die Staaten verpflichten, nur einen bestimmten Prozentsatz ihrer Neuverschuldung in kurzen Fristenbereichen vorzunehmen: zum Beispiel maximal 20% im Bereich von unter einem Jahr und maximal 40% im Bereich von unter zwei Jahren. Begrenzungen für die Emission unterjähriger Anleihen, wie sie kürzlich zwischen der Bundesbank und dem Bundesministerium der Finanzen vereinbart

wurden, sind daher ein wichtiger Beitrag zur Abschottung der Geldpolitik von der Fiskalpolitik.

#### **Starre Regeln als Schwachpunkt**

Ein weiterer zentraler Schwachpunkt des Stabilitätspaktes liegt darin, daß er darauf ausgerichtet war, fiskalische Disziplin ausschließlich über starre Regeln erzwingen zu wollen. Hier hätte man einiges aus den Erfahrungen der Bundesbank lernen können, die sich seit 1975 fortlaufend bemüht hat, Geldpolitik anhand selbstgesetzter Regeln zu betreiben. Obwohl die Zielwerte der Geldmengepolitik Jahr für Jahr neu festgelegt wurden, sind sie in 50% der Fälle verfehlt worden, ohne daß sich dies nachteilig auf die Geldwertstabilität ausgewirkt hätte.

Die Fragwürdigkeit der Grundkonzeption des Stabilitätspaktes läßt sich wiederum gut anhand der deutschen Situation im Jahr 1996 verdeutlichen. Wäre es heute angebracht, die Bundesrepublik Deutschland mit einer Strafzahlung zu belegen und damit die fiskalischen Probleme noch weiter zu verschärfen, nur weil die Neuverschuldung 1996 einen Wert von 3,9% erreichte? Dabei ist dieses massive Überschreiten der Grenze von 3% sicherlich nicht auf mangelnde Sparanstrengungen, sondern eher auf überzogene Ausgabenkürzungen und damit verbundene negative Rückwirkungen auf Konjunktur und Beschäftigung zurückzuführen<sup>1</sup>. Schließlich wäre beim Stabilitätspakt keinesfalls

<sup>1</sup>Zu der für das Jahr 1996 geplanten Sparpolitik siehe Peter Bofinger: Die Krise der Europäischen Währungsintegration: Ursachen und Lösungsansätze, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 76. Jg. (1996), H. 1, S. 33: „Für die Fiskalpolitik kann eine solche eindimensionale Sichtweise sehr leicht das Gegenteil dessen bewirken, was eigentlich angestrebt wird.“



gewährleistet gewesen, daß die vorgesehenen automatischen Sanktionen ausreichend hoch sind, um ein Land mit einer wirklich unsoliden Fiskalpolitik wieder wirksam auf den Pfad der Tugend zu führen.

### Disziplinierung durch private Finanzmärkte

Bei der Fixierung auf starre Regeln blieb völlig außen vor, ob es nicht sinnvoller wäre, die Fiskalpolitik primär durch die privaten Finanzmärkte disziplinieren zu lassen. Dieser Ansatz ist schon deshalb naheliegend, weil mit der Währungsunion wichtige Voraussetzungen für einen solchen Kontrollmechanismus der öffentlichen Haushalte geschaffen werden:

- Das bereits erwähnte Verbot der Notenbankfinanzierung öffentlicher Defizite zwingt die Gebietskörperschaften, sich grundsätzlich über die Märkte zu finanzieren.
- Durch den Vertrag von Maastricht wurde im EG-Vertrag außerdem ein sehr weitgehendes Verbot von nationalen Kapitalverkehrsbeschränkungen (Artikel 73b) festgelegt. Damit stehen alle öffentlichen Schuldner in der EU unter einem starken internationalen Wettbewerb um die Mittel der weltweit agierenden Investoren.
- Durch den Übergang zur Währungsunion wird es den Banken der Teilnehmerländer erheblich erleichtert, ihre Portfolios in bezug auf öffentliche Kreditnehmer zu diversifizieren. Unter den heute noch gegebenen Bedingungen wäre es z.B. für eine französische Bank nur begrenzt möglich, DM-Anleihen deutscher Gebietskörperschaften zu erwerben, da dies – bei einer überwiegend in französischen Francs gehaltenen Passivseite – zu einer offenen Fremdwährungsposition führen würde.

Das Eingehen solcher Risiken wird durch bankaufsichtsrechtliche Normen stark beschränkt. Nach der Errichtung der Währungsunion fallen diese Begrenzungen jedoch ersatzlos weg, so daß keine Bank mehr gezwungen ist, die Anleihen des heimischen Staates nur deshalb zu erwerben, weil ausländische Anlagen in der Regel mit Wechselkursrisiken verbunden sind. Die Gebietskörperschaften in den an der EWU beteiligten Ländern werden sich also von 1999 an auf einen sehr viel härteren Wettbewerb einzustellen haben.

In der akademischen Diskussion werden diese Effekte in der Regel kaum erwähnt. Statt dessen wird vor allem darauf verwiesen,

- daß mit der Währungsunion die Sanktion unsolider Fiskalpolitiken durch eine Abwertung der heimischen Währung entfallt und
- daß sich außerdem die mit steigenden Defiziten verbundene Zinssteigerungstendenz auf den gesamten Währungsraum erstreckt und somit in dem betreffenden Land mit geringeren negativen Rückwirkungen („crowding out“) verbunden sei.

Beide Argumente sind jedoch wenig stichhaltig. Zum einen zeigen alle ökonomischen Studien, daß der Zusammenhang zwischen Staatsdefiziten und dem Wechselkurs keinesfalls so eng ist, daß man hier von einem wirkungsvollen Sanktionierungsinstrument sprechen könnte. So ging z.B. in den Vereinigten Staaten die Defizitpolitik der Regierung Reagan sogar mit einer massiven Aufwertung des Dollar einher. Zum anderen kann ein Land auch schon heute den „Crowding-out-Effekt“ der Staatsverschuldung jederzeit dadurch umgehen, daß es sich auf den internationalen Finanzmärkten in Fremdwährung verschuldet.

### Änderung der bankenaufsichtsrechtlichen Bestimmungen

Somit wird es allein schon durch die Verwirklichung der EWU zu einer deutlichen Verschärfung der fiskalischen Disziplin in Europa kommen. Die Bedeutung der Märkte als Sanktionsmechanismus für mangelnde fiskalische Solidität kann allerdings ebenfalls noch verstärkt werden. Der Ausgangspunkt hierfür ist der erstaunliche Befund, daß in den bankenaufsichtsrechtlichen Bestimmungen der EU-Länder implizit noch immer davon ausgegangen wird, ein öffentlicher Schuldner könne grundsätzlich nicht insolvent werden. Dies mag bis zum Inkrafttreten von Artikel 104 EG-Vertrag noch berechtigt gewesen sein, da den meisten Ländern dann stets noch der Zugang zur heimischen Notenbank offengestanden hätte. Heute ist dies jedoch nicht mehr der Fall.

In der Zwischenzeit haben es die Politiker jedoch offensichtlich versäumt, die aufsichtsrechtlichen Normen an die geänderte Realität anzupassen. Während die Banken heute zwar verpflichtet sind, für Kredite an Private über ausreichende haftende Mittel zu verfügen und außerdem feste Obergrenzen bei jedem einzelnen Risiko einzuhalten, sind sie bei Ausleihungen an öffentliche Haushalte von bankaufsichtsrechtlichen Vorschriften dieser Art völlig freigestellt. Im Prinzip könnte z.B. eine deutsche Bank ihr gesamtes Portfolio mit DM-Anleihen und DM-Krediten der Republik Italien auffüllen. Und so ist in der Tat kaum damit zu rechnen, daß die Finanzmärkte zu einer wirksamen Disziplinierung öffentlicher Schuldner bereit wären.

Da die Banken in allen Ländern über hohe und meist nicht diversifizierte Bestände an Staatstiteln

verfügen, würde ein Staatsbankrott zwangsläufig zu einem Zusammenbruch des gesamten Bankensystems eines Landes führen. Wie die Mexiko-Krise zeigt, wäre eine solche Entwicklung politisch jedoch kaum akzeptabel. Eine Rettungsaktion der EU-Länder wäre also unvermeidbar. Da die Banken all das unschwer antizipieren können, würden sie keinen zwingenden Grund sehen, die Kreditvergabe an ein Land mit unsolider Fiskalpolitik frühzeitig einzuschränken.

Dies wäre anders, wenn Staatskredite bankenaufsichtsrechtlich mit Krediten an private Schuldner gleichgestellt würden. In diesem Fall müßten die Banken in ihren Bilanzen eine ausreichende Risikovorsorge treffen. Ein Staats-

bankrott würde dann zwar zu Vermögensverlusten der Bankeneigentümer führen, nicht aber zum Zusammenbruch des ganzen Finanzsystems. Unter einem solchen Regime wären die Banken von vornherein sehr viel zurückhaltender in ihrer Kreditvergabe an Staaten mit einer unsoliden Haushaltssituation.

Eine Änderung der entsprechenden EU-Richtlinie könnte rechtlich relativ leicht verwirklicht werden. Sicherlich bedürfte es hierbei gewisser Übergangsfristen. Denkbar wäre dabei, daß die Anrechnung von öffentlichen Titeln mit einem Faktor vorgenommen wird, der dem Verhältnis des Schuldenstandes zum BIP entspricht. Damit entstünde für die Finanzminister ein sehr wirksamer

Anreiz, ihre Verschuldung möglichst rasch abzubauen.

„Mehr Markt statt staatlicher Regulierung“ lautet das wirtschaftspolitische Leitmotiv der neunziger Jahre. Da die Finanzmärkte als besonders effiziente Schiedsrichter für makroökonomische Prozesse angesehen werden, erscheint es nur konsequent, sich dieser Institution zu bedienen, um die Finanzminister in der EU wirksam zu disziplinieren. Auf starre Regeln nach dem Modell des deutschen Stabilitätspaktes könnte dann ebenso verzichtet werden wie auf die bürokratischen und intransparenten Sanktionsmechanismen, die jetzt im Stabilitäts- und Wachstumspakt des EU-Gipfels von Dublin verabschiedet wurden.

---

Rolf H. Hasse

## Alternativen zum Stabilitätspakt von Dublin

---

Das Problem mit der Erfüllung der Konvergenzkriterien des Vertrages von Maastricht haben die EU-Kommission und das Europäische Währungsinstitut in ihren Berichten Anfang November 1996 testiert<sup>1</sup>: Wenn die Kriterien formal und streng als Referenzwerte gewählt werden, erfüllt nur Luxemburg eindeutig alle Erfordernisse. Vor allem die Kommission verbreitet großen Optimismus, daß sich bis zum Zeitpunkt der offiziellen Prüfung im Frühjahr 1998 eine „bedeutende“ Anzahl von Mitgliedstaaten für den Beitritt zur Eu-

ropäischen Währungsunion zum 1. Januar 1999 qualifizieren.

Die größten Sorgen bereitet dabei die Erfüllung der Budgetkriterien. Gerade auf diesem Gebiet sind die Konvergenz- bzw. Konsolidierungsbemühungen am geringsten und gleichzeitig politisch am schwierigsten. Insofern ist es auch folgerichtig, daß sich die Bemühungen um einen Stabilitätspakt auf diese offene und politisch brisante Flanke der Bemühungen um eine dauerhafte wirtschaftspolitische Konvergenz konzentrieren. Diese Aufgabe ist noch dringender geworden, weil viele EU-Mitgliedstaaten ernsthafte budgetpolitische Konvergenzbemühungen erst verzögert 1994/95 begannen,

die dann durch die rezessiven Konjunktorentwicklungen erschwert wurden. Die durchschnittliche Gesamtverschuldung der EU-Mitgliedstaaten, die 1991 dem Referenzwert von 60% zugrunde gelegt worden ist, ist von 1991 (56,1%) kontinuierlich auf 73,5 % (1996) gestiegen<sup>2</sup>.

### Das Ziel: Stabilitätsgemeinschaft

Dadurch wäre ohne Stabilitätspakt ein Entscheidungskonflikt entstanden. Der Europäische Rat hätte 1998 zwischen einer Glaubwürdigkeitskrise und einer Instabilitätshypothek zu wählen gehabt.

---

<sup>1</sup> European Monetary Institute: Progress towards convergence 1996, Frankfurt, November 1996.

<sup>2</sup> Ebenda, S. 21.

Würde die Europäische Währungsunion (EWU) am 1. 1. 1999 nicht beginnen, entstünde eine politische Glaubwürdigkeitskrise; denn die EWU ist ein originär politisches Ziel. Die Europapolitik hat dafür den Vertrag von Maastricht konzipiert und ratifiziert, und zur Zeit werden gerade die Konvergenzkriterien verfehlt, die ökonomisch bedeutsam und rein politisch sind – die Budgetkriterien. Wird dagegen die EWU trotz nicht ausreichender wirtschaftlicher Konvergenz begonnen, droht eine Instabilitätshypothek: Das Ziel einer Stabilitätsgemeinschaft wird gefährdet, der Ausschluß von Ländern mit unzureichender wirtschaftlicher Konvergenz wird politisch noch schwieriger und die internationalen Finanzmärkte werden verunsichert.

Der Stabilitätspakt soll zwei Funktionen übernehmen:

Einmal soll er die wirtschaftspolitische Asymmetrie des Vertrages von Maastricht mildern bis aufheben.

Ferner soll er die Dauerhaftigkeit der Stabilitätsanstrengungen garantieren<sup>3</sup>. Implizit soll er

<sup>3</sup> Vgl. das Statement einer Gruppe internationaler Wirtschaftswissenschaftler „Brussels Initiative“: Trust-Credibility-Sustainability. Perspective on EMU and EURO. A Brussels Initiative Statement, Dezember 1996 (zu erhalten über die Konrad-Adenauer-Stiftung, Büro Brüssel).

wohl auch die 1998 noch bestehenden Mängel der Konvergenz heilen, indem er Erwartungen schafft, daß der Konsolidierungs- und Konvergenzprozeß in der Budgetpolitik über 1998 hinaus und in der dritten Stufe fortgesetzt wird.

#### Gründe der Asymmetrie

Die *wirtschaftspolitische Asymmetrie* ist in der vollständig unterschiedlichen Lösung der Geld- und Währungspolitik sowie der Budgetpolitik geschaffen worden. Die Geld- und Währungspolitik werden durch den Vertrag von Maastricht vollständig vergemeinschaftet (Geld- und Wechselkurspolitik). Die allgemeine Wirtschaftspolitik und insbesondere die Budgetpolitik sind in nationaler Verantwortung belassen worden. Dies ist weniger eine Lösung praktizierter Subsidiarität gewesen, sondern die Regeln des Vertrages umreißen viel stärker die Grenzen der politischen Solidarität bzw. der wirtschaftspolitischen und politischen Autonomieansprüche (Art. 103, 104b, 104c EG-Vertrag).

Die wirtschaftliche Konvergenz soll durch gemeinschaftliche Koordinierungsverfahren und durch Konvergenzkriterien erreicht werden, also durch eine Ex-post-Strategie. Die quantitativen Kriterien sind notwendig, weil die wirt-

schaftspolitischen Zielprioritäten und die wirtschaftspolitischen Instrumente in den EU-Mitgliedstaaten weiterhin stark voneinander abweichen.

Weitere Elemente der wirtschaftspolitischen Asymmetrie sind die unzureichenden Regelungen für die budgetpolitische Konvergenz. Einmal sind die Schulden- und die Defizitquote in der zweiten Stufe nicht verpflichtend, es besteht gemäß Art. 109e Absatz 4 EGV lediglich eine Bemühungsklausel („die Mitgliedstaaten sind bemüht, übermäßige öffentliche Defizite zu vermeiden“). Es besteht aber eine möglicherweise wirksame Sanktion, indem die Qualifikation für die dritte Stufe verweigert wird. Anders ist die Regelung für die dritte Stufe. Zwar sind die Budgetregeln nunmehr verpflichtend, aber die Sanktionsregeln des Art. 104c EGV sind politisch schwindstüchtig konzipiert worden. Sie können keine positive Erwartungen schaffen, daß die Staaten, die an der EWU teilnehmen, durchgängig das Maß an budgetpolitischer Disziplin einhalten, das der Vertrag vorgibt.

#### Der Vorschlag: Stabilitätspakt

Diese Unzulänglichkeit hat zum Vorschlag eines Stabilitätspaktes geführt, den das Bundesfinanzministerium im November 1995

Matthias Karl

## Der Zusammenschlußbegriff in der Europäischen Fusionskontrollverordnung

Eine Untersuchung unter Berücksichtigung der Entscheidungspraxis der Kommission der Europäischen Gemeinschaften

1996, 408 S., brosch., 110,- DM, 803,- öS, 99,- sFr, ISBN 3-7890-4122-X  
(Wirtschaftsrecht und Wirtschaftspolitik, Bd. 139)

 **NOMOS Verlagsgesellschaft · 76520 Baden-Baden**

vorstellte<sup>4</sup>. Er basiert im Kern auf der Idee des Art. 104c EGV, mit Hilfe von finanziellen Sanktionen Budgetdisziplin zu erzwingen.

Der Europäische Rat hat sich in Dublin am 14. Dezember 1996 das wesentliche Element der finanziellen Sanktion zu eigen gemacht; die Forderung nach einer Automatik der Sanktion ist jedoch politisch zurückgewiesen worden. Der Art. 104c EGV wurde als Grundlage des Verfahrens gewählt und lediglich in seiner zeitlichen Dimension gestrafft.

Inwieweit der Stabilitätspakt von Dublin von dem ursprünglichen deutschen Vorschlag abweicht und inwieweit er ein wirksames Instrument sein kann, soll nicht im Mittelpunkt der folgenden Betrachtung stehen. Vielmehr soll das Instrument der finanziellen Sanktion den anderen Alternativen gegenübergestellt werden, die für einen Stabilitätspakt vorgeschlagen worden sind.

Man kann vier Typen von Vorschlägen unterscheiden, die alle auf „Härtung“ der Defizitregel zielen:

Ausschluß aus der EWU bei Nichtbeachtung der Sanktionen des Art. 104c EGV (D. Gros)<sup>5</sup>;

Härtung der Defizitregel durch finanzielle Sanktionen (Institut für Weltwirtschaft, Bundesministerium für Finanzen, Europäischer Rat in Dublin, Projektgruppe „Euro-Währung“ der Bayer-AG)<sup>6</sup>;

ein Stabilitätsabkommen mit der Sanktion, bei Nichtbeachtung das Stimmrecht im Ministerrat temporär zu verlieren (R. Hasse)<sup>7</sup>;

<sup>4</sup> Bundesministerium der Finanzen: Stabilitätspakt für Europa – Finanzpolitik in der 3. Stufe der WWU, Bonn, 10. November 1995.

<sup>5</sup> Daniel Gros: Towards a Credible Deficit Procedure, CEPS Working Document Nr. 95, Brüssel, Juli 1995.

Verankerung von Budgetregeln in den nationalen Verfassungen (R. Masera)<sup>8</sup>;

eine Ergänzung des budgetpolitischen mit einem geldpolitischen Stabilitätspakt (R. Vaubel)<sup>9</sup>.

Alle Vorschlägen haben folgende Gemeinsamkeiten:

Sie gehen vom Grundsatz aus, daß die Budgetpolitik prinzipiell in nationaler Verantwortung liegt. So ist der Vertrag von Maastricht bezüglich dieser Säule der wirtschaftspolitischen Konvergenz gestaltet worden. Deshalb gibt es keine Zentralisierung von Kompetenzen, sondern nur Überwachungs- und Koordinierungsverfahren sowie Sanktionen gegen Abweichungen (Art. 104b, 104c EGV).

Sie vermindern den sehr großen politischen Ermessensspielraum, den der Vertrag von Maastricht in Art. 104c EGV bei der Feststellung eines übermäßigen Defizits enthält (doppelte politische Entscheidungshürde – zuerst die Kommission, dann der Ministerrat).

Sie konkretisieren die Nachhaltigkeit und die Dauer des Konvergenzprozesses.

#### Problematik finanzieller Sanktionen

Die Vorschläge, die nationale Budgetdisziplin mit Hilfe *finanzieller Sanktionen* (Stabilitätsabgabe bzw. Geldbuße) zu erzwingen,

<sup>6</sup> Vgl. Harmen Lehment, Joachim Scheide: Der Fahrplan für die Europäische Währungsunion. Noch erheblicher Klärungsbedarf, Kieler Diskussionsbeiträge, Heft 259, Kiel Oktober 1995; Bundesministerium der Finanzen, a.a.O.; Dublin European Council 13 and 14 December 1996: Presidency Conclusions, SN 400/96 (Annex); Bayer AG, Internationale Wirtschaftsbeziehungen, Projektgruppe „Euro-Währung“, Juli 1996.

<sup>7</sup> Rolf Hasse: Wieviel politische Union braucht eine Europäische Währungsunion? (in Vorbereitung).

greifen einen Ansatz des Maastricht-Vertrages auf, sie konkretisieren und verschärfen ihn. Art. 104c Absatz 11 EGV sieht u.a. vor, daß „eine unverzinsliche Einlage in angemessener Höhe bei der Gemeinschaft“ als Sanktion hinterlegt wird, „...bis das übermäßige Defizit nach Ansicht des Rates korrigiert worden ist“. Im folgenden wird nicht auf die rechtlichen und verfahrenstechnischen Details eingegangen, sondern lediglich einige ordnungspolitische Aspekte herausgehoben.

Der Vorschlag des Bundesministers der Finanzen war nicht nur ein Sanktionspakt, sondern in seiner politischen und ökonomischen – also ordnungspolitischen – Logik ein Pakt zur Reorientierung der öffentlichen Haushaltspolitik im Sinne einer Re-Integration in die Wirtschaftspolitik. Dies ist ein Programm zur Konsolidierung und Gesundung der öffentlichen Finanzen, um die Kräfte wieder in den Mittelpunkt des Wirtschaftsprozesses zu rücken, die die Marktwirtschaft, das Wachstum, die Beschäftigung und die Wettbewerbsfähigkeit prägen: die private Initiative, das private Sparen und private Investitionen. Dublin hat diese Zielsetzung deutlich verwässert.

Gegenüber den finanziellen Sanktionen hege ich ein rechtliches und politisches Unbehagen – aus grundsätzlichen Überlegungen und aus der Sicht der Höhe der Sanktion bzw. Geldbuße. Dies ist eine äußerst strenge und auch

<sup>8</sup> Rainer Masera: Haushalt und Verfassung. Revisionshypothese im Lichte des Maastrichter Vertrages, Übersetzung abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 64 vom 21. September 1995, S. 1 - 5.

<sup>9</sup> Roland Vaubel: Eine Rücktrittsbremse gegen die Inflation, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 3. September 1996, S. 14.

im Volumen und mit der Drohung der Umwandlung in eine Geldbuße harte Auflage. Sie unterstreicht insofern das Ziel der Stabilität und einer Währungsunion als Stabilitätsgemeinschaft. Probleme bestehen, wenn man diese Sanktion politisch und rechtlich auf folgenden Gebieten bewertet: Inwieweit ist die finanzielle Sanktion legitimierbar und durchsetzbar? Diesen Aspekt muß man beachten, auch wenn Regeln dieser Art primär als Prophylaxe und als „Maßnahmen der letzten Zuflucht“ zu verstehen sind.

Finanzielle Sanktionen – zudem in der geplanten Höhe – müssen vor ihrem politischen Hintergrund beurteilt werden: die mangelnde nationale, politische Durchsetzbarkeit von budgetärer Disziplin. Finanzielle Sanktionen in Form einer Stabilitätsabgabe werfen in diesem Zusammenhang zwei große Probleme auf. Einmal bestätigt der Vertrag von Maastricht die nationale Verantwortung in der Budgetpolitik. Bei hohen finanziellen Sanktionen als Folge budgetpolitischer Disziplinlosigkeit wird dieses Prinzip als teilweise verwirkt erklärt. Dies klingt harmloser, als es ist. Das Verfahren wirft schwierige verfassungsrechtliche Probleme auf, weil originäre Rechte der Parlamente berührt werden.

Ferner darf nicht übersehen werden, daß gemeinschaftliche Gremien entscheiden sollen, die dafür nicht die demokratische und rechtliche Legitimierung besitzen. Auch dürfte es schwierig sein, nachträglich die Stabilitätsabgabe zu erheben, wenn das Defizit im nationalen Parlament beschlossen worden ist und das Defizit vollzogen wird. Wie wird die Abgabe finanziert? Was passiert bei Verweigerung, die Abgabe zu zahlen? Wie werden die finanziellen

Mittel verwendet, wenn die Abgabe in eine Geldbuße umgewandelt wird?

Dies sind Fragen, die einem Ökonomen und einem Staatsrechtler in den Sinn kommen, wenn er den Vorschlag ordnungspolitisch analysiert, einen Vorschlag, dessen Zielen er grundsätzlich zustimmt.

#### **Die Alternative: Verlust des Stimmrechts**

Einen anderen Ansatz der Disziplinierung und Härtung wählt mein eigener Vorschlag. Die Ausgangsüberlegungen sind zum einen Zweifel an der politischen und rechtlichen Zweckmäßigkeit und Durchsetzbarkeit finanzieller Sanktionen, zum anderen eine politische Interpretation des Vertrages von Maastricht.

Der Vertrag von Maastricht geht von zwei Grundmaximen aus:

Die „no-bail-out-Regel“ (Art. 104b EGV) ist eine gewollte Bekräftigung, daß die politische Solidarität zwischen den Mitgliedstaaten noch nicht das Ausmaß erreicht hat, um eine weitreichende finanzielle Solidarität bis hin zum Finanzausgleich einführen zu wollen bzw. zu können.

Ferner ist im Vertrag von Maastricht durchgängig der Grundsatz verankert worden, daß ein Land, das an einem Integrationsschritt nicht teilnimmt, nicht berechtigt ist, andere Länder aufzuhalten. In diesen Fällen und in den Fällen des Verstoßes gegen die Budgetkriterien wird dem betreffenden Land das Stimmrecht entzogen.

Diese Überlegungen müssen verbunden werden mit dem Tatbestand der zu großen politischen Ermessensspielräume des Verfahrens gemäß Art. 104c EGV, ein

exzessives Defizit festzustellen, die auch nach Dublin noch bestehen. Darüber hinaus ist es erforderlich, die Praxis der politischen Entscheidungsprozesse in die Analyse einzufügen. Das Ergebnis ist, daß im Sinne der Logik des Vertrages von Maastricht ein Vorschlag entwickelt wird, durch den politische Verfehlungen (budgetäre Disziplinlosigkeit) mit gemeinschaftlichen Rückwirkungen auch zu einer politischen Sanktion auf Gemeinschaftsebene führen sollen. Dazu reiche es nicht aus, dem betroffenen Land lediglich das Stimmrecht zu entziehen bei Angelegenheiten in eigener Sache (Abstimmungen über Sanktionen gemäß Art. 104c EGV, wenn es ein zu hohes Defizit hat). Es darf dann auch nicht über andere Länder mitentscheiden, die gegen die Budgetregeln verstoßen haben. Diese Regel würde auf jeden Fall mögliche Blockade-Koalitionen durch Länder verhindern, die zu unzureichender budgetärer Disziplin neigen – und dies ist zur Zeit die Mehrheit.

Dennoch verbliebe noch ein zu großes politisches Potential, durch Querentscheidungen bzw. Querblockaden (Paketlösungen) Härtingsverfahren zu beeinflussen. Deshalb schlage ich als Sanktion „ultima ratio“ vor, daß ein Land, das an der EWU teilnimmt und trotz offizieller Aufforderung seine Budgetpolitik nicht in den Rahmen gehärteter Kriterien einfügt, solange das Stimmrecht im Ministerrat verliert, bis es die Kriterien der Budgetdisziplin wieder erfüllt.

Exzessive Defizite bedeuten, daß die anderen Teilnehmer an der Währungsunion in eine Art finanzwirtschaftliche Zwangssolidarität gepreßt werden. Dies widerspricht der ersten Maxime des Vertrages von Maastricht – der „no-bail-out-Regel“. Eine begrenzt-

te Beschneidung der Entscheidungskompetenz im Ministerrat wäre keine wirksame Sanktion, da die „All-Kompetenz“ des Ministerates diesem Land genug Möglichkeiten ließe, dort politische Gegenpositionen aufzubauen. Ein Verstoß gegen das Gemeinschaftsziel Stabilität müßte mit einer Sanktion geahndet werden, die auf derselben Ebene ansetzen würde, von der der Verstoß ausginge – der politischen Entscheidungsebene. Ferner sollte sie auf einer Ebene angesiedelt werden, für die eine direkte Entscheidungskompetenz bestünde – und dies ist allein die europäische Ebene. Die Suspendierung des Stimmrechts im Ministerrat entspricht der zweiten Maxime des Vertrages von Maastricht und gleichzeitig den politischen Anforderungen an eine wirtschaftspolitische Konvergenz für die Budgetpolitik in einer Währungsunion.

Diese Gedanken sprengen zwar den Rahmen der traditionellen Denkkategorien, sie greifen aber zielgerichtet direkt in das politische Zentrum, also dorthin, wo die Budgetpolitik angesiedelt ist. Deshalb sollte man sie ernsthaft prüfen<sup>10</sup>.

#### **Ergänzende Regelungen**

Die dritte Variante – die Schlußfolgerungen des italienischen Budgetministers – haben den beiden anderen Vorschlägen gegenüber einen Vorteil. Sie verbinden die Idee der Härtung konsequent mit dem Prinzip der Subsidiarität. Die nationale Verankerung der Budgetdisziplin in den nationalen Verfassungen würde das verfassungsrechtliche Problem der finanziellen Sanktionen lösen. Eine

Änderung des Vertrages von Maastricht wäre nicht erforderlich, und die Schwierigkeiten einer geringeren Verbindlichkeit von europäischem Sekundärrecht (ein Stabilitätspakt außerhalb des Vertrages von Maastricht) könnte eventuell umgangen werden. Gleichzeitig bliebe die budgetäre Verantwortung und Haftung auf nationaler Ebene.

Die Problematik dieses Ansatzes liegt in

- der Fixierung der Regeln,
- der rechtzeitigen Änderungen der nationalen Verfassungen
- sowie in der Durchsetzung der Regeln auf nationaler und auf der Ebene der Gemeinschaft – inhaltlich und zeitlich.

Vorstellbar ist aber eine Kombination mit anderen Regelungen derart, daß bei Verletzungen der Verfassungsnormen auch ein europäisches Klagerecht bzw. ein Recht auf Sanktionen eingeräumt werden könnte. Dies könnten sowohl finanzielle Sanktionen als auch die Suspendierung des Stimmrechts sein.

#### **Schlußfolgerungen**

Bei der Reduzierung der Schuldenquoten und der Defizite in öffentlichen Haushalten geht es nicht allein um die Absicherung der Ziele und Institutionen der Europäischen Währungsunion. Die Härtung des Art. 104c EGV bzw. ein Stabilitätspakt sollten eine Wende der wirtschaftspolitischen Einordnung der Finanzpolitik einleiten. Während der Paradigmenwechsel in Richtung Preisstabilität weltweit vollzogen worden ist, ist die Finanzpolitik diesem Orientierungswechsel der Geld- und Wirtschaftspolitik entzogen worden. Das Ergebnis sind hohe Schuldenquoten und strukturelle Defi-

zite in den öffentlichen Haushalten, die auch in Zeiten wirtschaftlichen Wachstums entstanden sind. Der Anteil öffentlicher Investitionen ist gesunken, und damit ist ein volkswirtschaftlicher Entsparprozeß zu Lasten nachfolgender Generationen eingeleitet worden.

Die Ergebnisse dieser Fehlentwicklungen gefährden die Stabilität der marktwirtschaftlich orientierten Wirtschaftsordnungen, indem sie das wirtschaftliche Wachstum und die Beschäftigung sowie das Ziel der Preisstabilität gefährden. Das Ziel einer Europäischen Währungsunion als Stabilitätsgemeinschaft muß als Umkehrung dieses Prozesses verstanden werden. Es ist die gewollte Schaffung einer neuen budgetpolitischen Kultur durch die Reallokation der politischen und wirtschaftlichen Ressourcen zugunsten von Marktwirtschaft, Investitionen, Sparen, Wettbewerbsfähigkeit und Geldwertstabilität.

Aus diesem Gesichtswinkel betrachtet, sind Härtungsregeln bzw. ein Stabilitätspakt konkrete politische Maßnahmen zur Stärkung der langfristigen Wettbewerbsfähigkeit. Das Ergebnis von Dublin erfüllt dieses Erfordernis nur unvollständig. Auch muß beachtet werden, ob die angeblich harten Regeln internationalen Stabilitätsstandards und damit den Wünschen bzw. Alternativen der internationalen Kapitalanleger noch gerecht werden. Wenn das amerikanische Haushaltsdefizit verschwindet, kann sich das „Stabilitätsniveau“ des Vertrages von Maastricht schnell als provinziell und unzureichend herausstellen. Dieser internationale Bezug wird zur Zeit unzulässigerweise vollständig ausgeklammert. Auf ihn weist allein und nachdrücklich die Gruppe „Brussels Initiative“ in ihrem Statement hin.

<sup>10</sup> Weitere Einzelheiten enthält die Studie: Rolf Hasse: Wieviel politische Union benötigt eine Europäische Währungsunion? (in Vorbereitung).